

**UNIVERSITATEA “ȘTEFAN CEL MARE” DIN SUCEAVA  
ȘCOALA DOCTORALĂ DE ȘTIINȚE SOCIO-UMANE  
DOMENIUL DE DOCTORAT: CONTABILITATE**

**REZUMATUL TEZEI DE DOCTORAT**

**CONTRIBUȚII LA FUNDAMENTAREA ȘI  
DEZVOLTAREA UNUI MODEL DE AJUSTARE A  
VALORII GLOBALE A COMPANIILOR PE BAZA  
INFORMAȚIILOR FINANCIARE ȘI  
NEFINANCIARE**

**Coordonator științific  
Prof. Univ. Dr. Elena HLACIUC**

**Student Doctorand  
Mihaela Ionela STANCIUC (SOCOLIUC)**

**Suceava  
2023**

**UNIVERSITATEA “ȘTEFAN CEL MARE” DIN SUCEAVA**  
**ȘCOALA DOCTORALĂ DE ȘTIINȚE SOCIO-UMANE**  
**DOMENIUL DE DOCTORAT: CONTABILITATE**

---

Vă aducem la cunoștință că în data de 18.09.2023, ora 09:00, în sala Senatului, Corpul A, doamna **Mihaela Ionela STANCIUC (SOCOLIUC)** va susține, în ședință publică, teza de doctorat, cu tema ” *Contribuții la fundamentarea și dezvoltarea unui model de ajustare a valorii globale a companiilor pe baza informațiilor financiare și nefinanciare*”, în vederea obținerii titlului de doctor în domeniul Contabilitate.

Comisia de analiză și sinteză are următoarea componență:

Președinte

Prof. univ. dr. **Ionel BOSTAN**

Universitatea Ștefan cel Mare din Suceava

Conducător științific:

Prof. univ. dr. **Elena HLACIUC**

Universitatea Ștefan cel Mare din Suceava

Referenți

Prof. univ. dr. **Liliana IONESCU FELEAGĂ**

Academia de Studii Economice din București

Prof.univ. dr. **Adriana TIRON TUDOR**

Universitatea Babeș-Bolyai din Cluj Napoca

Prof. univ. dr. **Ioan Dan TOPOR**

Universitatea „1 Decembrie 1918” din Alba Iulia

Secretar Școala doctorală USV,

**Corina DUDUMAN**

În acest scop, vă punem la dispoziție rezumatul tezei de doctorat și vă invităm să participați la susținerea publică a tezei. Vă mulțumim!

## CUPRINS

<b>CUVINTE CHEIE</b> .....	Error! Bookmark not defined.
<b>CUPRINSUL TEZEI DE DOCTORAT</b> .....	<b>5</b>
<b>ABREVIERI</b> .....	<b>8</b>
<b>INTRODUCERE</b> .....	Error! Bookmark not defined.
<b>PREZENTAREA SINTETICĂ A CAPITOLELOR TEZEI DE DOCTORAT</b> .....	Error! Bookmark not defined.
<b>CONCLUZII FINALE, CONTRIBUȚII PROPRII, LIMITE ȘI DIRECȚII VIITOARE DE CERCETARE</b> .....	<b>39</b>
<b>BIBLIOGRAFIE</b> .....	<b>46</b>

## CUVINTE CHEIE

Având în vedere tema cercetării *Contribuții la fundamentarea și dezvoltarea unui model de ajustare a valorii globale a companiilor pe baza informațiilor financiare și nefinanciare*” cuvintele cheie utilizate sunt: *valoare, valoare a companiei, evaluarea companiei, cost istoric, valoare de piață, valoare justă, abordări în evaluare, metode de evaluare, Standardele Internaționale de Raportare Financiară (IFRS), Standardele Internaționale de Evaluare (IVS), Standardele de Evaluare a Bunurilor (SEV), Standardele Internaționale de Sustenabilitate, Standardele europene de raportare privind dezvoltarea durabilă (ESRS), Directiva europeană privind raportarea de către întreprinderi de informații privind sustenabilitatea (CSRD), Asociația Națională a Evaluatorilor Autorizați din România (ANEVAR), evaluatori de întreprinderi (EI), îmbunătățirea metodelor de evaluare, model de evaluare, capitalizare bursieră, goodwill, valoare globală, divulgare, informații financiare, indicatori financiari, performanță financiară, sustenabilitate financiară, informații nefinanciare, informații de mediu, sociale și de guvernanță (ESG), bilanț de sustenabilitate, indicatori nefinanciari de tip E, S și G, performanță ESG, Bursa de Valori București (BVB).*

## CUPRINSUL TEZEI DE DOCTORAT

**ABREVIERI**

**LISTA TABELELOR ȘI FIGURILOR**

**CUVINTE CHEIE**

**INTRODUCERE**

**CAPITOLUL 1. FUNDAMENTE TEORETICE ȘI EVOLUTIVE ALE EVALUĂRII ÎN CONTABILITATE ȘI IMPLICAȚIILE ACESTEIA ASUPRA EVALUĂRII ECONOMICE A COMPANIILOR**

**1.1. Contextul cercetării**

**1.2. Recenzia literaturii de specialitate privind conceptul de evaluare a companiei prin intermediul analizei bibliometrice și a meta-analizei**

**1.3. Evoluția conceptului de evaluare: de la conceptul de valoare a companiei la determinarea valorii de piață**

**1.4. Considerații privind evaluarea la valoarea justă și a implicațiilor ei asupra evaluării companiilor**

*1.4.1. Analiza binomului cost istoric-valoare justă și a implicațiilor acestora asupra evaluării companiilor*

*1.4.2. Analiza criteriului valorii juste din perspectiva IFRS 13 și a Standardelor de evaluare a bunurilor (SEV 104)*

**1.5. Concluzii rezumative**

**CAPITOLUL 2. ABORDĂRI UTILIZATE ÎN EVALUAREA COMPANIILOR PE BAZA INFORMAȚIILOR DEGAJATE DE RAPORTĂRILE FINANCIARE ȘI NEFINANCIARE**

**2.1. Contextul cercetării**

**2.2. Abordări utilizate în evaluarea companiilor pe baza informațiilor degajate de raportările financiare și nefinanciare**

*2.2.1. Considerații critice privind abordarea prin piață sau abordarea prin comparație în evaluarea companiilor*

*2.2.2. Valențele abordării prin venit în evaluarea companiilor*

*2.2.3. Oportunitatea abordării prin cost în evaluarea companiilor*

**2.3. Analiza critică a avantajelor și limitelor metodelor tradiționale de evaluare a companiilor**

**2.4. Aprecieri privind oportunitatea utilizării informațiilor nefinanciare în metodele de evaluare a companiilor din perspectiva organismelor internaționale de evaluare, standardelor internaționale de sustenabilitate și a directivei europene privind raportarea sustenabilității**

*2.4.1. Rolul standardelor internaționale de sustenabilitate în definirea indicilor ESG*

*2.4.2. Importanța Directivei privind Raportarea Corporativă de Sustenabilitate în aprecierea sustenabilității companiilor*

**2.5. Concluzii rezumative**

**CAPITOLUL 3. ANALIZA PERCEPȚIEI EVALUATORILOR DE ÎNTREPRINDERI DIN ROMÂNIA CU PRIVIRE LA POSIBILITĂȚILE DE ÎMBUNĂTĂȚIRE A METODELOR CLASICE DE EVALUARE A COMPANIILOR**

### **3.1. Contextul cercetării**

### **3.2. Recenzia literaturii de specialitate**

### **3.3. Metodologia cercetării**

*3.3.1. Construirea chestionarului*

*3.3.2. Criterii de includere și excludere*

### **3.4. Rezultate și discuții**

*3.4.1. Conturarea profilului evaluatorilor de întreprinderi din România*

*3.4.2. Opinia evaluatorilor de întreprinderi privind abordarea prin piață*

*3.4.3. Opinia respondenților privind abordarea prin venit*

*3.4.4. Abordarea prin cost și utilizarea metodelor mixte în opinia evaluatorilor de întreprinderi*

*3.4.5. Percepția evaluatorilor de întreprinderi privind metodele bazate pe crearea de valoare*

*3.4.6. Posibilitățile de optimizare a metodelor de evaluare a companiilor din România în opinia evaluatorilor de întreprinderi*

### **3.5. Concluzii rezumative**

## **CAPITOLUL 4. MODELAREA OPORTUNITĂȚII DEZVOLTĂRII METODELOR DE EVALUARE A COMPANIILOR DIN PERSPECTIVA EVALUATORILOR DE ÎNȚEPRINDERI DIN ROMÂNIA**

### **4.1. Contextul cercetării**

### **4.2. Recenzia literaturii de specialitate și formularea ipotezelor cercetării**

### **4.3. Metodologia cercetării**

### **4.4. Rezultate și discuții**

*4.4.1. Modelul general de oportunitate*

*4.4.2. Modelul segregat de oportunitate bazat pe experiența profesională a evaluatorilor*

### **4.5. Concluzii rezumative**

## **CAPITOLUL 5. DEZVOLTAREA UNUI MODEL DE AJUSTARE A VALORII GLOBALE A COMPANIILOR COTATE LA BURSA DE VALORI BUCUREȘTI PE BAZA INFORMAȚIILOR FINANCIARE ȘI A INFORMAȚIILOR DE MEDIU, SOCIALE ȘI DE GUVERNANȚĂ**

### **5.1. Contextul cercetării**

### **5.2. Recenzia literaturii de specialitate privind impactul factorilor ESG asupra valorii globale a companiei prin intermediul analizei bibliometrice și a meta-analizei**

*5.2.1. Analiza bibliometrică a studiilor de specialitate pe topicul "ESG" and "company valuation" and "valuation methods"*

*5.2.2. Meta-analiza studiilor privind impactul factorilor ESG asupra valorii globale a companiei*

### **5.3. Dezvoltarea ipotezelor cercetării**

### **5.4. Metodologia cercetării**

*5.4.1. Culegerea datelor și stabilirea eșantioanelor de lucru*

*5.4.2. Definierea variabilelor dependente și independente*

*5.4.3. Modelul general matematic*

### **5.5. Rezultate și discuții**

*5.5.1. Impactul indicatorilor financiari derivați asupra valorii globale a companiilor cotate la BVB prin prisma unui model econometric general*

*5.5.2. Impactul indicatorilor financiari derivați asupra valorii globale a companiilor cotate la BVB prin prisma unui model econometric parțial*

*5.5.3. Evaluarea a impactului indicatorilor financiari și nefinanciari derivați de tip E, S și G asupra valorii globale a companiilor cotate la BVB prin prisma unui model econometric*

*5.5.4. Considerații și implicații practice ale modelelor econometrice propuse*

**5.6. Concluzii rezumative**

**CONCLUZII FINALE, CONTRIBUȚII PROPRII, LIMITE ȘI DIRECȚII VIITOARE DE CERCETARE**

**BIBLIOGRAFIE**

## ABREVIERI

<b>ANC</b>	Activul net contabil
<b>ANCC</b>	Activul net contabil corectat
<b>ANEVAR</b>	Asociația Națională a Evaluatorilor Autorizați din România
<b>BET</b>	Bucharest Exchange Trading
<b>BS</b>	Bilanțul de sustenabilitate
<b>BVB</b>	Bursa de Valori București
<b>BVPS</b>	Valoarea contabilă pe acțiune
<b>CDI</b>	Cercetare-Dezvoltare-Inovare
<b>CFROI</b>	Metoda randamentului fluxului de numerar al investiției
<b>COVID 19</b>	Virusul SARS-CoV-2
<b>CSR</b>	Responsabilitatea social corporativă
<b>CSRD</b>	Directiva UE privind raportarea corporativă de sustenabilitate
<b>DCF</b>	Fluxul de numerar actualizat
<b>EBIT</b>	Profitul înainte de impozit și taxe
<b>EBITDA</b>	Profitul înainte de dobânzi, impozite, deprecieri și amortizare
<b>EFRAG</b>	Grupul consultativ european pentru raportarea financiară
<b>EI</b>	Evaluatori de întreprinderi
<b>EPSC</b>	Variația profitului pe acțiune
<b>ESG</b>	Informații de mediu, sociale și de guvernanță
<b>ESRS</b>	Standarde europene de raportare privind dezvoltarea durabilă
<b>EVA</b>	Valoarea economică adăugată
<b>FASB</b>	Financial Accounting Standards Board
<b>FCF</b>	Flux de numerar liber
<b>IAS</b>	Standardelor Internaționale de Contabilitate
<b>IASB</b>	Comitetul pentru Standarde Internaționale de Contabilitate
<b>IFRS</b>	Standarde Internaționale de Raportare Financiară
<b>ISRS</b>	Investiții sustenabile și responsabile social
<b>ISSB</b>	Consiliul pentru Standarde Internaționale de Sustenabilitate
<b>IVS</b>	Standardele Internaționale de Evaluare
<b>IVSC</b>	Consiliul pentru Standarde Internaționale de Evaluare
<b>MVA</b>	Valoarea de piață adăugată
<b>M&amp;A</b>	Mergers & Acquisition
<b>NFRD</b>	Directiva privind raportarea nefinanciară
<b>REV</b>	Evaluatorilor recunoscuți la nivel european
<b>RI</b>	Raportarea integrată
<b>ROA</b>	Rentabilitatea activelor
<b>ROE</b>	Rentabilitatea capitalurilor proprii
<b>SEV</b>	Standardele de Evaluare a Bunurilor
<b>TFCD</b>	Grupul operativ privind informațiile financiare legate de climă
<b>US GAAP</b>	Principiile de contabilitate general acceptate
<b>WACC</b>	Costul mediu ponderat al capitalului
<b>WoS</b>	Web of Science
<b>***EPS</b>	Profitul net pe acțiune
<b>***GW</b>	Goodwill



<b>***IVG</b>	Indicele valorii globale
<b>***IVGg</b>	Indicele valorii globale general
<b>***IVGp</b>	Indicele valorii globale parțial
<b>***IVGesg</b>	Indicele valorii globale ajustat cu influența factorilor E, S și G
<b>***RG</b>	Nivelul de raportare a informațiilor de guvernare
<b>***RM</b>	Nivelul de raportare a informațiilor de mediu
<b>***RS</b>	Nivelul de raportare a informațiilor sociale
<b>***RSG</b>	Rata solvabilității generale
<b>***RSP</b>	Rata solvabilității patrimoniale

## INTRODUCERE

Mutațiile intervenite în economiile statelor lumii, generate de globalizarea și internaționalizarea afacerilor, precum și de manifestarea recentă a unor perioade de crize financiare suprapuse, au generat efecte și implicații notabile și asupra companiilor. În acest context, caracterizat de incertitudine și de turbulențe financiare, se impune, mai mult ca oricând, identificarea unor soluții viabile de asigurare a rezilienței și sustenabilității afacerilor.

Prin urmare, găsirea unor metode de evaluare a companiilor, utile managementului pentru identificarea stării de sănătate, a rezilienței și a sustenabilității financiare a acestora, capătă o importanță de netăgăduit. Sub acest aspect, datorită schimbărilor intervenite în practicile de afaceri ale companiilor și a modificărilor de optică ale investitorilor internaționali, prin trecerea de la investiții tradiționale la investiții sustenabile și responsabile social (ISRS), asistăm și la inconsistența metodelor tradiționale de evaluare a companiilor, care astfel nu mai răspund cu succes nevoii de evaluare obiectivă a valorii afacerii, și deci la identificarea unor noi modele de evaluare care să răspundă noilor realități economice.

De asemenea, evoluțiile înregistrate la nivel internațional și european în ceea ce privește asigurarea sustenabilității afacerilor, în acord cu Pactul Verde European (atingerea statutului de neutralitate climatică a Europei până în anul 2050), precum și raportarea ei, inițial prin intermediul Directivei europene pentru raportare nefinanciară (NFRD) și, ulterior, prin emiterea recentă a Standardelor internaționale de sustenabilitate, precum și a Directivei UE privind raportarea corporativă de sustenabilitate (CSRD - Corporate Sustainability Reporting Directive) și care înlocuiește NFRD, au generat și vor genera în continuare schimbări de paradigmă la nivelul afacerilor, la nivelul raportării financiare, a raportării sustenabilității, precum și a modului de evaluare a acestor companii.

Aceste schimbări de legislație, vor impune din ce în ce mai mult pentru companii să devină sustenabile și să raporteze implicările lor în asigurarea sustenabilității pe toate cele 3 paliere: protejarea mediului și a resurselor naturale (E), implicare în relațiile cu părțile interesate și cu societatea în general (S), precum și respectarea codurilor de guvernare corporativă și a celor mai bune practici de afaceri (G).

În acest context, companiile românești vor trebui să întreprindă eforturi considerabile pentru a se alinia modelelor de afaceri europene și internaționale, orientate spre sustenabilitate, ca o nouă modalitate de business și pentru a-și asigura, în continuare, investiții sustenabile și responsabile social.

## MOTIVAȚIA ȘI IMPORTANȚA CERCETĂRII

Având în vedere contextul descris mai sus, motivația cercetării noastre rezidă din dorința de a identifica un model de evaluare a valorii globale pentru companiile românești cotate la Bursa de Valori București (BVB), în contextul asigurării sustenabilității afacerilor, ca direcție impusă de organismele internaționale și europene de reglementare. Motivația studiului derivă și din actualitatea temei de cercetare propuse, precum și din numărul extrem de redus de publicații axate pe problematica evaluării impactului factorilor de mediu, sociali și de guvernare (Enviromental, Social and Corporate governance - ESG) asupra valorii globale a companiilor.

Importanța temei de cercetare rezidă din reconfigurarea modelelor de business atât la nivel european, cât și internațional, precum și tendința din ce în ce mai pronunțată a companiilor de a include raportarea ESG în modelele și practicile de afaceri, dar și din găsirea unor metode de

cuantificare a impactului raportării ESG asupra valorii globale a acestora, într-o optică orientată spre asigurarea sustenabilității lor.

În altă ordine de idei, lucrarea de față are **un caracter anticipativ**, care derivă din preocupările actuale ale Comitetului pentru Standarde Internaționale de Evaluare (IVSC), de a introduce în reglementările internaționale în domeniul evaluării și informațiile de tip ESG, începând cu luna iulie 2024.

## SCOPUL ȘI OBIECTIVELE CERCETĂRII

Scopul lucrării de cercetare intitulată *”Contribuții la fundamentarea și dezvoltarea unui model de ajustare a valorii globale a companiilor pe baza informațiilor financiare și nefinanciare”* este reprezentat de identificarea unui model de ajustare a valorii globale a companiilor cotate la BVB, bazat atât pe informații financiare, cât și pe informațiile nefinanciare de tip ESG, raportate de aceste companii.

În acest sens, în vederea atingerii scopului dedus cercetării, au fost fixate următoarele obiective:

Obiectiv nr. 1: Cercetarea implicațiilor evaluării contabile asupra evaluării economice a companiei;

Obiectiv nr. 2: Analizarea abordărilor utilizate în evaluarea companiilor prin prisma standardelor de evaluare a bunurilor și a reglementărilor contabile incidente;

Obiectiv nr. 3: Testarea percepției evaluatorilor de întreprinderi din România cu privire la posibilitățile de îmbunătățire a metodelor clasice de evaluare;

Obiectiv nr. 4: Modelarea oportunității dezvoltării metodelor de evaluare a companiei din perspectiva evaluatorilor de întreprinderi din România;

Obiectiv nr. 5: Fundamentarea și dezvoltarea unui model de ajustare a valorii globale a companiilor cotate BVB pe baza informațiilor financiare și a informațiilor de mediu, sociale și de guvernanță (E, S și G).

## METODOLOGIA CERCETĂRII

În vederea atingerii scopului și a obiectivelor cercetării, a fost adoptată o strategie de cercetare bazată pe un instrumentar metodologic variat și adaptat fiecărui obiectiv propus.

Lucrarea de față este structurată pe cinci capitole, din care două capitole sunt dedicate părții teoretice a lucrării și trei capitole sunt dedicate părții aplicative (practice) a lucrării.

Fiecărui capitol i-au fost stabilite obiective individuale de cercetare. Prin urmare, pentru realizarea părții teoretice a cercetării au fost utilizate *metode mixte de culegere a datelor*, prin apel atât la analiza critică a literaturii de specialitate, analiza bibliometrică și meta-analiza, cât și prin consultarea directă a reglementărilor incidente fenomenului cercetat. De asemenea, au fost utilizate metode longitudinale de cercetare care ne-au permis studierea evoluției în timp a fenomenelor cercetate. Metodele longitudinale de cercetare au fost utilizate cu preponderență în capitolele 1 și 2, dedicate părții teoretice a cercetării. Pentru realizarea părții practice a cercetării au fost utilizate și metode de culegere a informațiilor centrate pe colaborarea cu populația studiată (metoda chestionarului). În acest sens, cercetarea realizată este o cercetare exploratorie, utilizându-se în acest sens metode descriptive (metode centrate pe colaborarea cu populația studiată prin apel la tehnica sondajului, metode cvasiexperimentale, metode statistice bazate pe chestionar și, respectiv, metode dedicate analizei statistico-matematice).

*În ceea ce privește prelucrarea informațiilor culese*, au fost combinate metode de prelucrare a informațiilor, utilizându-se în acest sens metode cantitative și calitative de cercetare, dar și metode de interpretare a datelor cercetării, bazate pe metode comparative și, respectiv, metode interpretative. Prin urmare, în primele două capitole ale cercetării, prin intermediul tehnicilor de cercetare adecvate obiectivelor fixate, a fost realizată o trecere în revistă a evoluției conceptului de evaluare a companiei, fiind surprinse temporal modificările intervenite la nivel legislativ și conceptual în problematica evaluării companiilor, precum și o recenzie critică a abordărilor utilizate în evaluare. Au fost tratate și reglementările internaționale și europene privind raportarea sustenabilității, din prisma aprecierii oportunității utilizării acestor informații în evaluarea companiilor. Aceste aspecte ne-au permis o familiarizare cu legislația și conceptele specifice și ne-au permis fundamentarea obiectivelor aferente capitolelor 3, 4 și 5, dedicate părții aplicative.

În vederea atingerii obiectivelor aferente capitolelor 3 și 4 ale lucrării de față, a fost utilizată o cercetare exploratorie prin intermediul unui chestionar, elaborat în format Google Forms și distribuit evaluatorilor de întreprinderi (EI) din România, membri ANEVAR, care dețin această certificare. Chestionarul ne-a permis culegerea unor informații prețioase legate de percepția specialiștilor evaluatori privind metodele de evaluare utilizate în practica evaluării companiilor, cu sublinierea avantajelor și limitelor fiecărei abordări, precum și testarea percepției acestora privind posibilitățile de îmbunătățire a metodelor clasice de evaluare.

Rezultatele obținute au fost prelucrate statistic cu ajutorul softului SPSS 26, în cadrul capitolului 4, fiind realizat un model econometric general privind oportunitatea dezvoltării unor metode îmbunătățite de evaluare a companiilor în funcție de o serie de predictorii statistici identificați pe baza chestionarului structurat administrat EI, precum și un model segregat de oportunitate a îmbunătățirii metodelor clasice de evaluare, bazat pe experiența profesională a acestora.

Strategia de cercetare aferentă ultimului capitol a presupus tehnici de culegere manuală a datelor prin apel la situațiile financiare, pentru informațiile financiare, precum și prin apel la bilanțurile de sustenabilitate, pentru informațiile nefinanciare, care au fost centralizate și structurate, sub forma a două baze de date extinse, cu ajutorul Microsoft Excel.

Asupra bazelor de date inițiale au fost aplicate proceduri de filtrare și sistematizare pentru a putea fi supuse ulterior modelării econometrice în SPSS 26. Pentru transformarea informațiilor nefinanciare, din variabile narrative în variabile numerice, au fost aplicate tehnici de scoring, precum și calcule matematice ulterioare, care ne-au permis obținerea unor indici individuali de divulgare a informațiilor de mediu (E), sociale (S) și de guvernanta (G), utili în modelarea econometrică. În acest fel, au fost obținute 3 modele de evaluare a valorii globale pentru firmele cotate la BVB, care au fost testate prin proceduri statistice în ceea ce privește credibilitatea și validitatea cercetării.

Considerăm că întregul instrumentar metodologic utilizat ne-a permis o examinare exhaustivă a problemei de cercetare, în manieră pluridisciplinară (fiind utilizate informații din contabilitate, evaluarea întreprinderii, analiză și diagnostic financiar, management, statistică și matematică) și ne-a facilitat o înțelegere deplină a problematicii complexe a evaluării companiilor, din perspectiva reglementărilor contabile și de evaluare a companiilor, a literaturii de specialitate, dar și din perspectiva aplicării practice a metodelor de evaluare de către evaluatorii de întreprinderi.

În acest sens strategia utilizată ne va permite o examinare aprofundată a schimbărilor de paradigmă în evaluarea companiilor, proces considerat indispensabil în asigurarea de informații utile pentru managementul companiilor, actorilor de pe piața de capital, organismelor de reglementare, precum și pentru alte părți interesate, cu scopul de a identifica avantajele care derivă dintr-o abordare holistică a evaluării stării de sănătate, rezilienței și sustenabilității financiare a companiilor.

# PREZENTAREA SINTETICĂ A CAPITOLELOR TEZEI DE DOCTORAT

## CAPITOLUL 1. FUNDAMENTE TEORETICE ȘI EVOLUTIVE ALE EVALUĂRII ÎN CONTABILITATE ȘI IMPLICAȚIILE ACESTEIA ASUPRA EVALUĂRII ECONOMICE A COMPANIILOR

Tematica evaluării companiilor și a implicațiilor ei, atât pentru management, cât și pentru alte părți interesate, a făcut obiectul a numeroase studii și dezbateri atât în lumea academică, cât și în rândul organismelor profesionale de reglementare. Modificările intervenite la nivel internațional în practica afacerilor, generate de adâncirea procesului de globalizare, au impus organismelor de reglementare contabilă, găsirea unor soluții care să răspundă noilor realități economice.

În acest sens, răspunsul organismelor de reglementare contabilă a fost oferit prin emiterea de către organismul american de reglementare Financial Accounting Standard Board (FASB) a principiilor contabile general acceptate (US-GAAP), precum și de către Comitetul pentru Standarde Internaționale de Contabilitate (International Accounting Standards Board - IASB) a Standardelor Internaționale de Contabilitate (International Accounting Standards - IAS), devenite ulterior Standarde Internaționale de Raportare Financiară (International Financial Reporting Standards - IFRS).

Emiterea acestor reglementări contabile, precum și unificarea ulterioară a US-GAAP și a IFRS, au creat premisele creării unui limbaj comun în materie de raportare financiară, au accelerat circulația internațională a capitalurilor și implicit au condus la intensificarea afacerilor transnaționale. Sub acest aspect, în optica autorului Kaya (2013), FASB și IASB au contribuit, prin emiterea acestor reglementări contabile, la o trecere de la „caracterul prudent al contabilității la o abordare echitabilă”.

În acest sens, trebuie să precizăm faptul că această prudență în contabilitate a fost reprezentată de utilizarea criteriului valorii juste în contabilitate, atât în SUA, cât și în multe alte țări ale lumii până în jurul anilor 2000.

Instabilitățile financiare accentuate, resimțite de economia SUA la începutul anilor 1970, au fost asociate cu utilizarea costului istoric în contabilitate, bază de evaluare considerată nepotrivită în condiții de hiperinflație de către organismele de reglementare. Astfel, aceste organisme, au fost nevoite să găsească noi modalități de evaluare, să modifice natura conservatoare a contabilității, de până la acest moment, și să introducă raportarea la valoarea justă în situațiile financiare. Sub acest aspect, autorul anterior citat, subliniază eforturile succesive ale FASB, în această direcție, prin emiterea mai multor standardele de contabilitate financiară, respectiv FAS 87, FAS 105, FAS 107, FAS 115, FAS 119, FAS 121, FAS 123, FAS 133, FAS 157 și FAS 159, care au contribuit la creșterea sistematică și progresivă a utilizării metodelor de evaluare, care oferă o măsură mai relevantă a valorii decât cea oferită de costul istoric.

Aceleași preocupări le-a avut și IASB, pe tărâm european, care a introdus aplicarea criteriului valorii juste, tot pe la mijlocul anilor 1970, din dorința de a oferi o alternativă la criteriul costului istoric (Grosu, 2010).

În acest context, introducerea acestor reglementări au generat extinderea pe scară largă a evaluării la valoarea justă în dauna evaluărilor la costul istoric, alegerea celei mai adecvate metode de evaluare reprezentând și astăzi un subiect actual și amplu cercetat în literatura de specialitate, generat de faptul că ambele metode de evaluare prezintă atât avantaje, cât și dezavantaje.

Sub acest aspect, contabilitatea la cost istoric este ușor de aplicat și de înțeles și prezintă un grad ridicat de verificabilitate, dezavantajul principal asociat costului istoric rezidă din faptul că nu reflectă realitatea sau situația actuală a pieței. De asemenea, contabilitatea la cost istoric se concentrează cu prioritate spre alocarea costurilor, decât pe valoarea unui activ, din acest punct de vedere specialiștii considerând contabilitatea bazată pe costurile istorice ca fiind depășită (Jajjairam, 2013).

La polul opus, aplicarea criteriului valorii juste în contabilitate presupune obținerea unei valori curente a activelor și a pasivelor, valoare care se stabilește în funcție de condițiile de piață.

Din această perspectivă, organismele de reglementare contabilă și-au exprimat punctul de vedere legat de tipurile de active pentru care recomandă utilizarea valorii juste și respectiv, activele pentru care recomandă evaluarea la cost, prin intermediul emiterii mai multor standarde în acest sens (a fost emis FAS 157 care solicită evaluarea activelor și a pasivelor folosind prețul pieței, iar FAS 159, impune entităților ca evaluarea activelor și pasivelor să se efectueze pe bază contractuală).

Din acest punct de vedere, observăm faptul că există încă dificultăți în ceea ce privește utilizarea exclusivă a criteriului valorii juste în evaluarea contabilă, cu toate beneficiile pe care utilizarea acesteia le aduce în contabilitate. Din acest punct de vedere, autorul Jajjairam (2013), consideră că valoarea justă în contabilitate este superioară în comparație cu contabilitatea la cost istoric.

Sub același aspect, autorii Budrionytė și Gaižauskas (2018), consideră că „semnificația informațiilor contabile divulgate în situațiile financiare cu privire la resursele entității și la rezultatele obținute depinde în mare măsură de metodele de contabilitate și de evaluare utilizate, care se bazează pe două concepte: contabilitatea la cost istoric și contabilitatea la valoarea justă”. Astfel, autorii studiului atrag atenția asupra faptului că nu există o modalitate ideală de evaluare și că ambele metode impactează atât poziția financiară, cât și performanța entității și că evaluarea la valoarea justă este înșelătoare în ceea ce privește contul de profit și pierdere, iar costul istoric în ceea ce privește bilanțul.

De asemenea, autorii anterior citați sunt de părere că beneficiile utilizării valorii juste sunt evidente, deoarece informațiile raportate prin intermediul situațiilor financiare devin mai relevante și mai adecvate, nu numai în direcția fundamentării deciziilor economice și pentru previzionarea fluxurilor de numerar, ci și pentru reflectarea schimbărilor de pe piață și a impactului acestora asupra performanței întreprinderii. Autorii citați anterior identifică principalele neajunsuri ale valorii juste, care sunt reprezentate de raportarea unor câștiguri nerealizate care denaturează semnificația indicatorilor financiari și induc în eroare părțile interesate, precum și la “estimări nesigure, subiective și costisitoare ale valorii juste atunci când se utilizează diferite metode de evaluare”.

Din perspectiva, criteriului costului istoric, autorii subliniază obiectivitatea și fiabilitatea costului istoric în evaluare, în schimb atrag atenția asupra faptului că prin utilizarea costului istoric se ajunge ca valoarea activelor din situațiile financiare să fie semnificativ diferită de prețul lor de piață și astfel informațiile financiare să fie mai puțin adecvate pentru fundamentarea deciziilor economice.

Din cele afirmate anterior, se deduce faptul că utilizarea atât a criteriului costului istoric, cât și a valorii juste prezintă atât avantaje, cât și dezavantaje și că utilizarea uneia din cele două metode în evaluare impactează atât asupra poziției financiare, cât și a performanței companiei.

Din acest punct de vedere, în condițiile anterior enunțate, se impune și identificarea de către evaluatorii a celei mai potrivite metode de evaluare a companiei, cu luarea în calcul atât a avantajelor, cât și a dezavantajelor inerente evaluării contabile, deoarece considerăm că estimarea

valorii unei companii reprezintă un moment fundamental în viața acesteia, influențând atât alegerile strategice, cât și cele operaționale.

Prin urmare, în contextul descris anterior, scopul acestui prim capitol al tezei de doctorat de față este reprezentat de cercetarea fundamentelor teoretice și evolutive ale evaluării în contabilitate din perspectiva costului istoric, valorii juste și valorii de piață a companiilor.

În vederea atingerii acestui scop ne-am fixat următoarele obiective:

O1. Explorarea ariilor de cercetare pe topicul ”company valuation” prin intermediul unei analize bibliometrice;

O2. Realizarea unei meta-analize axate pe conexiunea dintre evaluarea companiilor și concepte precum: fond comercial, valoarea justă, valoarea de piață, metode de evaluare, Standardele Internaționale de Evaluare, piața de capital, evaluarea activelor necorporale;

O3. Identificarea evoluției conceptului de valoare din perspectiva valorii capitalului economic și a valorii de piață;

O4. Determinarea mutațiilor intervenite în evaluarea companiilor din perspectiva criteriului costului istoric și a valorii juste;

O5. Analiza impactului evaluării la valoarea justă asupra valorii globale a companiilor din perspectiva reglementărilor contabile și a standardelor de evaluare.

În acord cu obiectivele stabilite anterior, rezultatele obținute în acest prim capitol, relevă faptul că procesul de evaluare a companiilor a devenit, în ultimii ani, un câmp de cercetare extrem de important, deoarece acesta a trebuit să se adapteze noilor realități și factori care îl influențează.

Ne referim aici la impactul globalizării asupra afacerilor și implicit a modificărilor intervenite în structura afacerilor (dezvoltarea comerțului electronic, dezvoltării criptomonedelor, adoptarea de către companii a tehnologiilor de inteligență artificială etc.), dar și a efectelor crizei sanitare generate de virusul SARS-CoV-2 (COVID 19) asupra companiilor.

Prin urmare, considerăm că globalizarea afacerilor impune o armonizare a Standardelor Internaționale de Evaluare (IVS), precum și efort susținut al autorităților de reglementare în această direcție.

Cu toate că s-au făcut pași importanți în acest sens prin emiterea Standardelor Internaționale de Evaluare (IVS), considerăm că acestea conțin încă problematici nesoluționate, care vor impune efectuarea de noi cercetări și soluții viitoare.

De asemenea, în optica noastră, activitatea de evaluare a companiilor, va avea un rol foarte important, deoarece foarte multe entități care au înregistrat pierderi deosebit de mari sau altele chiar au falimentat vor trebui să fie evaluate în încercarea de a identifica punctele lor nevralgice și de a găsi cele mai bune strategii pentru atenuarea acestora și salvarea lor sau evaluarea acestora în cadrul procedurii de lichidare.

Sub alt aspect, analiza efectuată a scos în evidență faptul că părțile interesate sunt din ce mai mult preocupate de dezvoltarea sustenabilă a companiei, decât de niște rezultate strict financiare. Din aceste considerente, considerăm că se impune găsirea de noi metode de evaluare prin care să se poată evalua capacitatea companiei de a se dezvolta în viitor, într-o manieră sustenabilă. Prin urmare, se impune evaluarea inițiativelor de responsabilitate social corporativă (CSR) și indicatorilor nefinanțari în aprecierea performanței și valorii globale a companiilor.

În ceea ce privește definirea procesului de evaluare a companiei, suntem de părere că această activitate se caracterizează prin flexibilitate și versatilitate și se impune a fi adaptată în funcție de tipurile de companii și pe etape specifice de dezvoltare, în funcție de factorii determinanți ai evaluării și de cerințele impuse evaluatorilor.

Considerăm că această flexibilitate și versatilitate a procesului poate aduce beneficii importante pentru companii și părțile interesate de evaluare, dar în același timp, pot reprezenta factori care stagnează procesul de armonizare a evaluărilor, urmărit de către IVS.

Analiza critică a literaturii de specialitate în ceea ce privește evoluția procesului de evaluare și identificarea factorilor care impun necesitatea evaluărilor, a scos în evidență faptul că această activitate a evoluat, cum era și firesc, în aceeași direcție, cu evoluția afacerilor.

Din acest punct de vedere, considerăm că un factor generator de evoluție l-a reprezentat procesul de globalizare și de internaționalizare a afacerilor, precum și tendința din ce în ce mai mare a companiilor de a se dezvolta din exterior, mai ales pentru companiile care activează în sistemul contabil anglo-saxon, în care finanțarea activității companiilor are loc prin intermediul pieței de capital. Din acest ultim punct de vedere, considerăm că intervenția puternică a investitorilor instituționali pe piețele financiare (fonduri mutuale, bănci, companii de asigurări etc.) reprezintă un alt factor de evoluție a procesului, datorită cerințelor din ce în ce mai mari și mai eterogene de informație contabilă a acestor părți interesate.

Tot în acest sens, menționăm și rolul organismelor de reglementare a IFRS și a IVS în direcția actualizării reglementărilor lor la ultimile tendințe din lumea afacerilor.

Considerăm că astăzi părțile interesate de evaluare nu se mai mulțumesc doar cu obținerea unor informații strict financiare și de natură statică, eventual care se referă strict la indicatori financiari aferenți unor perioade trecute (ne gândim aici la informațiile din situațiile financiare anuale), ci solicită și evaluarea impactului indicatorilor nefinanciari asupra valorii companiei și care să fie utilizați în analizele de previziune și în procesul decizional.

Din acest punct de vedere, părțile interesate manifestă, în prezent, o presiune spasmodică asupra companiilor sub aspectul inițiativelor de CSR și a impactului acestora asupra valorii și sustenabilității companiei. Prin urmare, activitatea de evaluare a evoluat spre o activitate pe baza căreia investitorii actuali și potențiali pot aprecia dacă compania în care au investit va avea o dezvoltare sustenabilă.

Din punctul de vedere al configurațiilor capitalului, apreciem faptul că capitalul corporativ poate să ia diferite configurații în funcție de procesul de evaluare adoptat și de scopul sau estimarea capitalului. Din acest punct de vedere am observat un grad ridicat de armonizare a conceptelor de capital din punctul de vedere al IFRS, IVS și a reglementărilor naționale.

Sub raportul clarificării noțiunilor de valoare și preț din perspectiva evaluării afacerii, conform legislației naționale și internaționale incidente domeniului evaluării, analiza noastră a reliefat faptul că valoarea teoretică și prețul nu pot coincide decât într-o lume ideală, în care există o simetrie completă a informațiilor, o mobilitate a capitalului, precum și absența conflictelor de interese.

Considerăm că cele două valori diferă aproape întotdeauna din cauza mai multor factori, cum ar fi: puterea de negociere a părților contractante, interesele lor economice, beneficiile de perspectivă, capacitatea comercială, condițiile de plată și clauzele contractuale, prezența asimetriilor informaționale, pozițiile diferite ale părților contractante, interese economice, motive extra-economice, interese de tip personal în cadrul negocierilor.

De asemenea, capitalul economic și prețul efectiv de vânzare sunt influențate de două categorii de fenomene, și anume: fenomene externe (generale și de sector) și fenomene interne (situația patrimonială, financiară și de rentabilitate).

Având în vedere aspectele menționate anterior, suntem de acord că în procesul de evaluare există o anumită relativitate a valorii/prețului și că valoarea unei companii (valoarea capitalului economic) nu poate fi considerată o companie absolută și determinabilă în mod unic, ci o valoare relativă, în funcție de obiectivul urmărit în procesul de evaluare.



Pentru a testa evoluția conceptului de evaluare, respectiv tranziția de la conceptul de valoare economică a capitalului la valoarea de piață, am recurs la o recenzie a literaturii științifice relevante din domeniu prin intermediul analizei bibliometrice și meta-analizei.

Rezultatele acestor analize au scos în evidență evoluția și corelația pe care o are evaluarea companiei în aceste studii cu concepte precum: “performanță”, “governanță corporativă”, “informație”, “piață”, “firmă”, “valoare justă”, “capital intelectual”, “managementul veniturilor”.

Analiza efectuată a identificat faptul că s-a observat tendința de publicare crescută pe această temă în ultimii ani, aspect care ilustrează importanța acestui subiect în rândul cercetătorilor internaționali. Harta obținută are nouă clustere de intensități diferite, termenii care sunt legați de topicul “company valuation” (evaluarea companiei) și care se remarcă în această hartă sunt “evaluare”, “performanță”, “governanță corporativă”, “informație”, “piață”, “firmă”, “valoare justă”, “capital intelectual”, “managementul veniturilor” etc.

În plus, analiza noastră a identificat domeniile de top, putându-se observa că ariile tematice sunt diversificate, interesul în baza de date WoS fiind evident în Business Finance cu un număr de 1.154 de publicații, urmat de Economics, Management și Business.

Ce este de remarcat este faptul că se poate observa și evoluția topicului „company valuation” de-a lungul timpului, în studiile de specialitate. Așadar dacă între 2007 și 2010, topicului „company valuation” i-au fost asociate teme dominante precum opțiunile reale, proprietatea și valoarea de piață, o analiză a perioadei 2011- 2015 a arătat că subiectele în tendințe au fost analizele empirice, firma, valoarea justă, evaluare, governanță corporativă, venituri și relevanța valorii.

Din 2015 până în 2017, au fost explorate noi teme de cercetare care au fost direct legate de evaluarea companiei, respectiv propunerea primelor modele și divulgarea informațiilor. Din 2017 până în 2019, au fost introduse multe teme legate de performanța financiară și responsabilitate socială corporativă. Observăm faptul că doar din anul 2020 s-a înregistrat o creștere semnificativă a atenției cercetătorilor către topicuri precum *alegere (choice)*, aspecte care pot fi explicate prin faptul că metodele tradiționale de evaluare prezintă multiple curențe și se caută metode alternative de evaluare. De asemenea analiza noastră a relevat și faptul că până în 2023 accentul în cercetările academice s-a păstrat pe *CSR și alegerea de metode alternative de evaluare (choice)*, aspecte care confirmă și ipotezele noastre de cercetare și deschid noi nișe de cercetare.

De asemenea, analiza bibliometrică a scos în evidență faptul că cel mai amplu cluster acoperă teme legate de: evaluare, model, risc, incertitudine, opțiuni reale etc. Din acest punct de vedere considerăm că acestea pot reprezenta și pentru noi viitoare nișe de cercetare.

Meta-analiza efectuată a scos în evidență și a confirmat tendința din ultimii ani în direcția studiilor efectuate pe problematici precum: utilizarea pe scară largă a criteriului valorii de piață și a valorii juste, evaluarea activelor intangibile îndeosebi a fondului comercial, respectiv pe problematici referitoare la CSR.

Analiza critică a conceptului de creare de valoare din perspectiva evaluării și fundamentarea rolului activelor intangibile în crearea de valoare a fost efectuată prin apel la studii relevante pe acest topic. Concluziile acestei analize au demonstrat că valoarea cumulată a activelor necorporale afectează pozitiv ratele de creștere durabilă a companiilor și implicit valoarea companiei și că deținerea de astfel de active au un impact major asupra capitalizării de piață și a *securității economice a companiei*.

Așadar, considerăm că deținerea de astfel de active intangibile și raportarea lor prin intermediul raportării integrate conduc la crearea de valoare pentru companie și implicit la dezvoltarea sustenabilă a sa.

Sub aspectul analizei critice a conceptului de valoare justă, concluzionăm prin a afirma faptul că globalizarea și internaționalizarea afacerilor, digitalizarea și mutațiile profunde intervenite în

natura afacerilor, au condus spre o evoluție firească a procesului de evaluare a companiilor. Astfel, s-a trecut de la o evaluare preponderant contabilă prin intermediul valorii companiei reflectată în raportarea tradițională, la o evaluare bazată pe alternativele costului istoric, ca mai apoi să fie utilizat criteriul valorii juste. Analiza binomului cost istoric - valoare justă a relevat faptul că ambele metode de evaluare prezintă atât avantaje cât și limite, însă cu toate acestea, mondializarea afacerilor a condus la o extindere a evaluărilor bazate pe piață și deci a utilizării criteriului valorii juste. Datorită importanței acordate evaluărilor la valoarea justă a fost realizată și o analiză a acestui criteriu de evaluare din perspectiva IFRS 13 și a SEV 104, analiza relevând necesitatea unei armonizări, al IFRS cu IVS și implicit cu SEV, datorită unor diferențe conceptuale ale definiției valorii de piață și implicit a valorii juste.

Cu toate că foarte multe studii aduc numeroase critici utilizării valorii juste, suntem de părere că în condițiile existenței unei piețe active, evaluarea la valoarea justă poate reprezenta un criteriu valid de evaluare.

Din perspectiva fundamentării implicațiilor aplicării valorii juste în evaluare din perspectiva reglementărilor naționale, europene și internaționale, conchidem prin a afirma că IFRS 13 asigură un cadru unic pentru măsurarea valorii juste și sprijină măsurarea valorii juste pe baza informațiilor de piață, în loc să permită companiei să-și efectueze măsurarea specifică, dar nu furnizează soluții practice care pot fi aplicate procesului de evaluare a valorii juste.

## **CAPITOLUL 2. ABORDĂRI UTILIZATE ÎN EVALUAREA COMPANIILOR PE BAZA INFORMAȚIILOR DEGAJATE DE RAPORTĂRILE FINANCIARE ȘI NEFINANCIARE**

Problematica evaluării contabile și implicațiile ei asupra valorii economice a companiilor reprezintă o problemă extrem de actuală și de complexă, regăsindu-se în centrul preocupărilor atât a organismelor de reglementare, cu atribuții în acest sens, dar și a teoreticienilor în egală măsură.

Această problemă capătă o relevanță și mai mare în contextual actual, caracterizat de crize multiple, de origini diferite, deoarece aceste crize își pun amprenta în mod deosebit și asupra sustenabilității afacerilor sau eșecului lor. Prin urmare, evaluarea și diagnosticul companiilor sustenabile este importantă în vederea identificării măsurilor celor mai adecvate pentru păstrarea acestui trend de dezvoltare, iar pentru companiile aflate în dificultate, diagnosticul și evaluarea lor, reprezintă o primă soluție în vederea continuării existenței lor.

Din acest punct de vedere, considerăm că alegerea metodei optime de evaluare a companiilor, care să fie adaptate atât pentru entitățile aflate în stare de continuitate a activității, cât și pentru cele aflate în dificultate financiară, este crucială. Astfel, în ipoteza de continuitate a activității (principiul going-concern) prin intermediul evaluării se pot aprecia entitățile sustenabile, care reprezintă exemple de bune practici, iar pentru cele aflate în dificultate financiară, prin intermediul evaluării se pot depista sursele de creare a dificultăților financiare și se pot identifica măsurile care se impun. Din aceste considerente, susținem faptul că alegerea celor mai optime metode de evaluare, capabile să reflecte cât mai fidel valoarea unei companii, reprezintă un deziderat care trebuie atins de către evaluatorii de întreprinderi, cu efecte importante asupra creșterii calității raportării. Acesta reprezintă și contextul cercetării noastre întreprinse în acest capitol.

În acest sens, scopul cercetării noastre, aferent acestui capitol, este reprezentat de analiza critică a abordărilor în evaluarea companiilor prescrise de reglementările incidente evaluării companiilor și identificarea lacunelor și neajunsurilor metodelor tradiționale de evaluare a acestora. Astfel, demersul nostru de cercetare urmărește să scoată în evidență avantajele și dezavantajele metodelor tradiționale de evaluare, cu accent pe identificarea elementelor critice și erorilor întâlnite în procesul evaluării, care permit utilizarea unei largi subiectivități în estimarea valorii activelor și datoriilor, și implicit a companiilor, aspecte care sunt în contradicție cu caracteristicile unei bune evaluări.

În acest sens, pentru realizarea scopului dedus cercetării, am stabilit următoarele obiective:

O1. Analiza critică a abordărilor utilizate în evaluarea companiilor;

O2. Identificarea avantajelor și limitelor metodelor tradiționale și moderne de evaluare a companiilor;

O3. Aprecierea oportunității utilizării informațiilor nefinanciare în practica evaluării companiilor.

Pentru realizarea scopului cercetării și implicit a obiectivelor fixate, în cele ce urmează, vom recurge în următoarele secțiuni, la o analiză a literaturii de specialitate cu accent pe sublinierea avantajelor și dezavantajelor abordărilor utilizate în practica evaluării companiilor, atât din perspectiva standardelor naționale de evaluare a bunurilor, cât și din perspectiva literaturii de specialitate, dar și o analiză comparativă a metodelor clasice și moderne de evaluare și nu în ultimul rând, vom trata oportunitatea utilizării informațiilor nefinanciare în metodele de evaluare a companiilor din perspectiva organismelor internaționale de evaluare, Standardelor internaționale de sustenabilitate și a Directivei europene privind raportarea sustenabilității.

Așa cum am precizat și la începutul acestui capitol, scopul acestuia a fost reprezentat de o analiză critică a abordărilor utilizate în practica evaluării companiilor, analiză efectuată prin apel la standardele naționale de evaluare a bunurilor emise de ANEVAR, cât și prin apel la literatura de specialitate relevantă în domeniu, analiză care ne-a permis fundamentarea unor opinii proprii relative acestora. De asemenea, aspectele considerate critice, din perspectiva noastră, au reprezentat fundamentul chestionarului structurat aplicat profesioniștilor evaluatori de întreprinderi din România, cercetare realizată în capitolele 3 și, respectiv, 4. Prin urmare, în cele ce urmează vom recurge la o scurtă sinteză a celor mai importante aspecte desprinse din acest capitol.

Astfel, în ceea ce privește abordarea prin piață, suntem de părere că aceasta rezidă în principal în estimarea valorii unei companii, în condițiile existenței unei piețe active, utilizându-se comparativ cele mai recente tranzacții cu companii similare pe piața de vânzări și achiziții. Deducem din acele afirmate anterior, că atingerea unei piețe active solicită atingerea omogenității activelor, a existenței unui număr suficient de cumpărători și vânzători în orice moment, iar prețurile de tranzacționare să fie accesibile evaluatorilor. De asemenea, în lipsa îndeplinirii acestor criterii, abordarea prin piață nu poate fi utilizată în evaluarea companiilor și atunci evaluatorii vor trebui să se îndrepte spre o altă abordare considerată oportună.

Sub aspectul avantajelor și dezavantajelor abordării prin venit, opinăm că abordarea bazată pe venit oferă posibilitatea determinării valorii unei companii aflate în condiții de continuitate a activității prin apel la utilizarea unor parametri financiari, a ratei de creștere și a ratei de actualizare specifici companiei care reprezintă subiect al evaluării.

Selectarea metodei optime utilizate în evaluarea companiilor, efectuată în principal în funcție de aplicabilitatea ei, precum și de faptele și circumstanțele unice pentru compania în cauză, rămâne apanajul exclusiv al evaluatorului profesionist. Acest lucru presupune utilizarea raționamentului profesional al evaluatorului, pentru ca metodele selectate de aceștia să poată fi aplicate într-o manieră adecvată și consecventă.

Cu referire la abordarea prin cost atât Standardele de evaluare a bunurilor, cât și literatura de specialitate oferă indicații asupra utilizării abordării prin cost în evaluarea companiilor. Sub acest aspect, suntem de părere că abordarea prin cost poate fi utilizată cu succes atunci când compania se află la începutul activității sale, fază în care indicatorii financiari, precum profitul și fluxul de numerar nu pot fi determinați în mod credibil pentru a se putea aplica abordarea bazată pe venituri, iar metoda comparației din cadrul abordării prin piață nu poate fi utilizată sau nu permite comparații credibile.

Prin urmare, deducem faptul că abordarea prin cost utilizează în procesul de evaluare a companiei informații statice, cu caracter retrospectiv și nu ia în calcul evoluția companiei sau influența unor factori externi.

Prin urmare, analiza comparativă a celor trei abordări utilizate în evaluarea companiilor (abordarea prin piață, abordarea prin venit și abordarea prin cost), cu accent pe sublinierea avantajelor și a limitelor metodelor tradiționale de evaluare a companiilor, ne-a permis fundamentarea unor concluzii proprii legate de aceste abordări.

În urma acestei analize, suntem de părere că metodele tradiționale de evaluare prezintă multiple limite și curențe în evaluarea valorii globale a companiilor și nu mai răspund cerințelor actuale în evaluare, datorită evoluției economiilor lumii și a schimbărilor de paradigmă în practica afacerilor. Din acest punct de vedere, se observă o tendință actuală, mai ales a companiilor mari, îndreptată în direcția unor afaceri prietenoase cu mediul înconjurător și cu comunitatea în care își desfășoară activitatea, politici menite să concure la asigurarea sustenabilității afacerilor.

Din aceste considerente, am recurs la tratarea, într-un subcapitol distinct, a oportunității utilizării informațiilor nefinanciare de tip ESG în metodele de evaluare a companiilor din perspectiva organismelor internaționale de evaluare, standardelor internaționale de sustenabilitate și a directivei europene privind raportarea sustenabilității, care în opinia noastră, acoperă o parte din lacunele informaționale ale metodelor clasice de evaluare.

Sub raportul aprecierilor privind oportunitatea utilizării informațiilor nefinanciare în metodele de evaluare a companiilor din perspectiva organismelor internaționale de evaluare, standardelor internaționale de sustenabilitate și a directivei europene privind raportarea sustenabilității, suntem de părere că reglementările europene în materie de sustenabilitate vor asigura atât baza legislativă, cât și cadrul european de raportare a sustenabilității, care vor asigura atingerea dezideratului de NET ZERO pentru Europa, cu eforturi susținute din partea companiilor, dar și a organismelor de reglementare (guvernele naționale) în implementarea practică a acestora la nivel de companii.

În acest sens studiul realizat de Pratama și colab. (2022) la nivelul a patru țări asiatice (trei dezvoltate și una în curs de dezvoltare) relevă un grad redus de aplicabilitate a IFRS S1 mai ales în rândul țărilor în curs de dezvoltare.

Din acest punct de vedere, considerăm că armonizarea reglementărilor în materie de raportare a sustenabilității reprezintă un demers dificil și destul de dificil de implementat de către toate țările și de către toate companiile relevante.

Dintr-un alt punct de vedere, autorul Teixeira (2023) este de părere că arhitectura standardelor de sustenabilitate nu diferă de cea a IFRS, deoarece nu s-a dorit altceva decât integrarea raportării contabile și a raportării sustenabilității într-un cadru mai larg în scopul asigurării unei raportări financiare generale și subliniază necesitatea conlucrării viitoare a IASB și a ISSB în această direcție.

Din perspectiva schimbării de paradigmă în raportarea financiară, prin crearea unei singure raportări atât de natură financiară, cât și de raportare a sustenabilității, atingându-se astfel

dezideratul unei raportări globale (Avi, 2022), considerăm că este necesară și o schimbare de paradigmă în evaluarea companiilor.

În acord cu opinia noastră este și studiul efectuat de Gaviria și colab. (2023), care subliniază faptul că prin intermediul instrumentului de sondaj folosit și a analizei IFRS S1 și S2, a fost posibilă identificarea în industriile evaluate a faptului că nu există mecanisme de control, deschizând calea *pentru recrearea unor indicatori* care să permită evaluarea activităților economice ale industriei și să propună crearea de conturi contabile în active printre resursele utilizate în managementul mediului

În aceeași linie cu studiul anterior, se remarcă studiul efectuat de Wagenhofer (2023) care atrage atenția asupra faptului că standardele de raportare privind sustenabilitatea impun companiilor să producă un volum ridicat de date a căror utilitate pentru utilizatori nu este clară, cu costuri ridicate pentru firme. De asemenea, autorul menționat relevă faptul că informațiile privind sustenabilitatea raportate de companii reprezintă mai mult date de intrare (inputs) în dauna datelor de ieșire (outputs) considerate mai relevante pentru utilizatori decât datele de intrare.

Lipsa agregării informațiilor privind sustenabilitatea reprezintă un alt punct slab în optica autorului citat, *neputându-se astfel evalua, performanța, eficacitatea și eficiența sustenabilității, la fel cum se folosesc indicatori agregați ca profitul sau capitalul propriu pentru raportările financiare*. Din acest motiv, agregarea poate fi efectuată de utilizatorii externi, dar acest lucru conduce la lipsa de comparabilitate a informațiilor privind sustenabilitatea la nivelul companiilor. Autorul menționat conchide asupra faptului că este necesară o standardizare a indicatorilor relevanți privind raportarea sustenabilității pentru a putea fi utilizați în analizele comparative pe scară largă.

*Considerăm astfel că indicatorii nefinanțari de tip ESG trebuie să fie incluși în modelele de evaluare a companiilor, deoarece este unanim acceptat că aceștia creează valoare pentru companie și, prin urmare, această valoare trebuie cuantificată cât mai fidel.*

Așadar, se impune astfel o regândire a modelelor clasice de evaluare a companiilor prin elaborarea de noi modele de evaluare a companiilor care să surprindă impactul factorilor ESG asupra companiilor (din perspectiva impactului acestora asupra performanței, creșterii valorii de piață, scăderii costului capitalului etc.).

Astfel, în ultima parte a lucrării de față, vom încerca să surprindem impactul factorilor ESG asupra sustenabilității financiare a companiilor cotate la BVB, pe sectoare de activitate, având în vedere și preocupările actuale ale EFRAG de a emite standardele ESRS specifice pe sectoare de activitate, precum și standarde adaptate pentru IMM-urile cotate (European Federation of Accountants and Auditors for SMES, 2022).

### **CAPITOLUL 3. ANALIZA PERCEPȚIEI EVALUATORILOR DE ÎNȚREPRINDERI DIN ROMÂNIA CU PRIVIRE LA POSIBILITĂȚILE DE ÎMBUNĂȚIRE A METODELOR CLASICE DE EVALUARE A COMPANIILOR**

În actuala configurație mondială a piețelor globalizate, a manifestării crizelor multiple și a modificărilor legislative intervenite la nivel internațional, se impun schimbări de paradigmă și în domeniul evaluării companiilor.

Astfel, considerăm că metodele clasice de evaluare nu mai pot reda într-o manieră obiectivă valoarea unei companii. De aceea, se impune identificarea unor noi metode de evaluare adaptate noilor schimbări intervenite.

Prin urmare, considerăm că identificarea unor noi metode de evaluare poate fi realizată doar prin efortul comun al organismului de reglementare în domeniul contabilității (IASB) prin reactualizarea Standardelor internaționale de raportare financiară (IFRS), a implicării Comitetului pentru standarde internaționale de evaluare (IVSC) prin adaptarea standardelor internaționale de evaluare a bunurilor (IVS), a profesioniștilor contabili și în evaluarea bunurilor, dar și a managementului companiilor și comunității academice care, prin cercetările efectuate, pot propune metode noi de evaluare a companiilor adaptate noilor realități economice.

Din aceste considerente, am apreciat ca fiind oportun în demersul nostru de cercetare din acest capitol să ne focusăm atenția asupra evaluatorilor de întreprinderi din România, din perspectiva identificării opiniei lor cu privire la factorii care pot conduce la îmbunătățirea metodelor clasice și moderne de evaluare a companiilor.

Astfel, scopul acestui capitol este reprezentat de testarea percepției profesioniștilor evaluatori de întreprinderi (EI) din România cu privire la posibilitățile de îmbunătățire a metodelor clasice de evaluare a companiilor.

În vederea atingerii acestui scop ne-am fixat următoarele obiective:

- O1. Creionarea unui profil al evaluatorilor de întreprinderi din România;
- O2. Identificarea percepției EI cu privire la avantajele și limitele abordării prin piață în evaluarea companiilor;
- O3. Evidențierea beneficiilor și a neajunsurilor metodelor bazate pe cost și a metodelor mixte în evaluarea companiilor din perspectiva EI;
- O4. Reliefarea opiniei EI cu privire la utilizarea metodelor bazate pe crearea de valoare în evaluarea companiilor;
- O5. Sondarea opiniei EI cu privire la posibilitățile de optimizare a metodelor de evaluare a companiilor.

Metodologia cercetării este de tip calitativ și s-a concretizat în elaborarea unui chestionar aplicat profesioniștilor evaluatori de întreprinderi, membri ANEVAR din România, privind percepția acestora asupra metodelor clasice și moderne de evaluare a companiilor și identificarea unor posibilități de optimizare a acestora, prin intermediul unui model econometric bazat pe o ecuație de regresie liniară multiplă.

Rezultatele studiului s-au concretizat în creionarea unui profil al evaluatorilor de întreprinderi din România, sondarea opiniilor EI cu privire la abordările utilizate în evaluarea companiilor și identificarea posibilităților de optimizare a metodelor clasice și moderne de evaluare a companiilor.

În urma aplicării chestionarului structurat profesioniștilor evaluatori de întreprinderi din România și a interpretării acestuia pe cele șase secțiuni, au fost obținute o serie de rezultate importante, în acord cu obiectivele fixate, pe care le vom prezenta în cele ce urmează.

Astfel, în ceea ce privește *profilului evaluatorilor de întreprinderi din România* (secțiunea 1), rezultatele studiului au indicat faptul că cei mai mulți evaluatori de întreprinderi din România sunt persoane de sex masculin, atât cu o pregătire tehnică, cât și cu una în domeniul contabilității, aflate în eșalonul de vârstă superior (respectiv între 51 și 70 de ani) și implicit cu experiență ridicată în domeniul evaluărilor companiilor (între 21 și 30 de ani). Ca formă de exercitare a profesiei, marea majoritate a acestora sunt evaluatori independenți sau activează ca practicieni în firme încadrate în categoria microîntreprinderilor, în marea lor parte dedicând muncii de evaluare a companiilor un sfert din timpul normal de lucru al unei zile. Acest lucru semnifică că evaluatorii mai desășoară activități și în alte domenii sau chiar activități în sfera evaluărilor, altele decât cele dedicate evaluării companiilor.

Rezultatele studiului au indicat faptul că evaluatorii sunt implicați cu preponderență în activități de evaluare legate de natura asistenței acordată clientului în cadrul unei potențiale M&A, urmată de activități de informare a managementului sau acționarilor prin intermediul analizei-diagnostic, în special în firme cu profil mixt de activitate și de dimensiuni mici, atât pentru firme aflate în stare de continuitate a activității, cât și pentru firme aflate în dificultate financiară, acestea din urmă datorându-se crizelor multiple pe care le traversează economia României în prezent.

De asemenea, rezultatele studiului au demonstrat și faptul că scopul evaluării, cantitatea de informații disponibile în mediul intern și extern, precum și acuratețea rezultatelor evaluării, reprezintă variabilele cele mai importante, în funcție de care evaluatorii își fundamentează alegerea metodei adecvate de evaluare.

Sub raportul surselor de informații utilizate pentru estimarea valorii companiilor, evaluatorii utilizează foarte mult informațiile din bilanț și contul de profit și pierdere, dar și a informațiilor desprinse din notele explicative la situațiile financiare, datorită familiarității acestora cu evaluarea companiilor mici care sunt obligate să raporteze aceste componente.

Cu toate acestea, se observă o preferință a evaluatorilor români pentru utilizarea informațiilor legate de fluxurile de trezorerie generate de active și a fluxurilor de numerar previzionate, care consideră că valoarea unei companii trebuie apreciată prin capacitatea ei de a genera fluxuri de trezorerie viitoare, în dauna indicatorilor de randament sau al indicatorilor patrimoniali, clasati pe locul doi, respectiv trei în opțiunile respondenților.

Sub raportul preferinței evaluatorilor privind abordărilor reglementate în practica evaluării companiilor, rezultatele studiului au demonstrat o preferință a acestora pentru abordările bazate pe venit, urmate de cele prin piață și cele bazate pe cost, metoda fluxului de trezorerie actualizat (discounted cash-flow - DCF), care face parte din abordările bazate pe venit, fiind metoda pe care profesioniștii evaluatori o preferă.

Sub aspectul utilizării informațiilor de natură nefinanciară în activitatea de evaluare, se observă faptul că evaluatorii au conștientizat importanța acestor informații în aprecierea valorii globale a unei entități și că le utilizează în munca lor, în ciuda procentului destul de mic de companii cotate, evaluate de către aceștia și care raportează bilanț de sustenabilitate.

De asemenea, ei nu au utilizat în activitatea lor metode alternative de evaluare, întrucât nu sunt permise de reglementări, însă reclamă necesitatea îmbunătățirii legislației actuale incidente evaluării companiilor, prin implicarea organismelor de reglementare în acest sens. Tot sub acest aspect, evaluatorii recomandă, aplicarea mai multor abordări în evaluare cu efecte benefice asupra obținerii unei estimări credibile, mai ales atunci când cantitatea de informații culese despre companie sunt insuficiente, în acord cu standardele de evaluare a bunurilor.

În ceea ce privește, *testarea opiniei respondenților privind abordarea prin piață* (secțiunea 2), cu privire la frecvența utilizării unor multipli de preț și multipli de valoare a companiei în cadrul acestei abordări, rezultatele obținute demonstrează că în optica EI, indicatorul cel mai relevant este cel dat de raportul dintre *valoarea business-ului și vânzări*, urmat de *raportul dintre preț și valoarea contabilă*, urmată de *raportul dintre preț și fluxul de trezorerie* generat de activitatea de exploatare și nu în cele din urmă *raportul dintre preț și fluxul de trezorerie liber*.

În ceea ce privește ierarhizarea unor indicatori considerați relevanți atunci când evaluatorii utilizează abordarea prin piață, evaluatorii au indicat că țin cont cu precădere de profitul altor firme din aceeași industrie, de profitul altor firme de dimensiuni similare și de performanța altor firme cu profitabilitate similară.

Pentru aplicarea acestei abordări, evaluatorii chestionați au indicat faptul că se bazează cel mai mult în activitatea lor pe informațiile culese ca urmare a observației directe, pe informațiile obținute de evaluator în urma discuțiilor cu clientul, cu personalul de conducere sau cu personalul relevant în munca de evaluare.

Rezultatele au indicat faptul că evaluatorii consideră că cea mai adecvată metodă aplicată pentru abordarea prin piață este metoda tranzacțiilor comparabile, indicând ca principal avantaj recunoscut de evaluatori faptul că această se fundamentează pe tranzacții comparabile dintr-un orizont de timp adecvat.

Sub raportul conturării unui *profil al evaluatorilor de întreprinderi privind abordarea prin venit* (secțiunea 3), rezultatele obținute demonstrează o preferință a acestora cu privire la utilizarea metodei DCF în dauna metodei capitalizării beneficiilor economice, deoarece metoda DCF înglobează fluxurile de trezorerie și evoluția lor în timp, precum și riscul și incertitudinea asociate unei investiții.

Cu privire la indicatorii luați în considerare, în cadrul acestei abordări, se observă preferința evaluatorilor pentru indicatorii de profitabilitate aferenți activității de exploatare (EBIT, EBITDA).

Din prisma testării opiniei evaluatorilor de întreprinderi în legătură cu *abordarea prin cost și a utilizării metodelor mixte* (secțiunea 4), evaluatorii români consideră că metodele patrimoniale reflectă obiectiv valoarea unei companii doar într-o mică măsură, indicând preferința lor pentru abordarea prin venit, abordarea prin piață și doar pe locul trei în ierarhia lor aflându-se metodele patrimoniale.

Rezultatele au demonstrat faptul că, în optica respondenților studiului de față, abordarea prin cost este utilă pentru întreprinderile aflate în lichidare și nu și în cazul companiilor going-concern.

Cu referire la metodelor mixte de evaluare, studiul a demonstrat că metoda costului mediu este cea mai cunoscută, deși ele nu au fost aplicate în practica evaluării datorită faptului că nu sunt permise de SEV și nu se bazează pe o cantitate suficientă de informații corelate, ceea ce denotă faptul că evaluatorii au identificat lipsa de aplicare a metodelor mixte printr-o lipsă de standardizare a acestora, dar și printr-o neraportare a unor informații considerate relevante pentru îmbunătățirea metodelor clasice de evaluare.

Aceeași importanță a divulgării informaționale este reclamată și în cazul metodelor bazate pe goodwill, deoarece evaluatorii consideră că o divulgare superioară de informații atât de natură financiară, cât și de natură nefinanciară poate contribui la obținerea unei imagini, a unei notorietăți superioare a companiei, cu implicații și în ceea ce privește creșterea valorii de piață a companiei.

Sub acest ultim aspect, profesioniștii evaluatori consideră că dintre *metodele bazate pe crearea de valoare* (secțiunea 5), metoda rentabilității fluxului de numerar al investiției (Cash Flow Return on Investment - CFROI) este cea mai indicată, aspecte aflate în total consens cu preferința acestora pentru utilizarea fluxurilor de trezorerie actualizate ca indicator principal de estimare a valorii



companiei și cu preferința pentru metoda DCF, care se bazează pe aceleași fluxuri de numerar actualizate.

Rezultatele obținute cu referire la opinia specialiștilor evaluatori privind posibilitățile de perfecționare a metodelor de evaluare a companiilor din România, confirmă faptul că marea parte a evaluatorilor de întreprinderi din România sunt de părere că metodele clasice de evaluare prezintă multiple limitări și curențe și prin urmare se impune îmbunătățirea lor.

Ei consideră că acest deziderat poate fi realizat prin divulgarea informațiilor ESG prin intermediul raportării de sustenabilitate, cu efecte vizibile în creșterea performanței financiare și sustenabile a companiilor, a creșterii atractivității acestora în rândul investitorilor și implicit a creșterii valorii globale a companiilor.

Aceste aspecte sunt îmbucurătoare pentru cercetarea noastră, întrucât creează premisele elaborării unui model de estimare a valorii globale a companiilor prin luarea în considerare a factorilor ESG, datorită validării importanței acestora de către specialiștii evaluatori.

## **CAPITOLUL 4. MODELAREA OPORTUNITĂȚII DEZVOLTĂRII METODELOR DE EVALUARE A COMPANIILOR DIN PERSPECTIVA EVALUATORILOR DE ÎNTREPRINDERI DIN ROMÂNIA**

În prezent, în România pe baza Legii 99/2013, prin care s-a aprobat OUG 24/2011 în materie de evaluare, sunt stipulate abordările și metodele propuse de Standardele de Evaluare a Bunurilor emise de ANEVAR (SEV). În realitate, o serie de aspecte care au făcut obiectul standardelor de evaluare au generat modificări consecutive ale metodologiei acestora, constituind obiectul unor extinderi semnificative și a unor modalități de consolidare cu Standardele Internaționale de Evaluare (IVS), din ce în ce mai complexe.

Astfel, în ultimii ani, pe lângă abordările de bază în evaluare, au fost introduse în standardele de evaluare a bunurilor o serie de capitole și adnotări noi, în special, în ceea ce privește standardele generale, întreprinderile, fondul de comerț și alte active necorporale, fiind definite abrevierile și codul de etică al profesiei de evaluator, în subsidiarul acțiunilor de asigurare a calității în evaluare impuse de aceste standarde.

În ceea ce privește evaluarea companiei, apreciem că există o decorelare a IVS și, respectiv, SEV cu necesitățile actuale de raportare bazate pe Standardele Internaționale de Raportare Financiară (IFRS) și pe reglementările internaționale de raportare a informațiilor nefinanciare de tip ESG, respectiv Standardele Internaționale de Sustenabilitate emise de către Consiliul pentru Standarde Internaționale de Sustenabilitate (ISSB) și a Directivei UE privind raportarea corporativă de sustenabilitate (CSRD).

Prin urmare, atât organismele de reglementare, cât și teoreticienii au încercat găsirea unor soluții în ceea ce privește raportarea informațiilor nefinanciare de către entități (Standardele Internaționale de Sustenabilitate – ISSB și Directiva UE privind raportarea de către întreprinderi de informații privind sustenabilitatea – CSRD) și impactul divulgării informațiilor ESG asupra performanței și implicit a creșterii valorii globale a companiilor.

Pornind de la aceste considerente, am selectat o serie de variabile pornind de la raționamentul analitic prezentat în capitolul precedent, respectiv studiul bazat pe chestionar privind percepția evaluatorilor de întreprinderi din România (EI) privind metodele de evaluare și identificarea unor soluții de perfecționare a acestora, care rezidă, în principal, din armonizarea sub aspect conceptual al criteriului valorii juste din perspectiva IFRS și SEV, utilizarea cu precădere a metodelor mixte,

metodelor bazate pe goodwill și pe crearea de valoare și nevoia de suplimentare cu informații de natură financiară și cu informații nefinanciare legate de mediu, sociale și de guvernare corporativă (Environmental, Social and Corporate governance - ESG). Acesta reprezintă și contextul cercetării de față.

Prin urmare, în actualul context macro-economic, caracterizat de incertitudine, este necesar ca entitățile să-și asigure sustenabilitatea. În acest sens, acestea au fost preocupate în ultimii ani de investiții în domeniul protecției mediului, în domeniul social și de creștere a calității guvernării corporative (ESG) și găsirea unor modalități de raportare a acestor informații privind sustenabilitatea.

Aceste aspecte sunt surprinse prin intermediul chestionarului și de către evaluatorii autorizați din România care au semnalat, prin răspunsurile lor, mai multe aspecte privind susținerea oportunității introducerii unor factori de asigurare a creșterii calității evaluării companiilor din perspectiva armonizării sub aspect conceptual al criteriului valorii juste în înțelesul IFRS și SEV, utilizării cu precădere a metodelor mixte, metodelor bazate pe goodwill și pe crearea de valoare și nevoia de suplimentare cu informații de natură financiară și de tip ESG, cu impact asupra valorii globale a companiilor.

*O altă motivație pentru cercetarea de față este reprezentată și de faptul că din analiza literaturii de specialitate și a reglementărilor internaționale și naționale incidente evaluării companiilor, am observat faptul că nu există momentan reglementări standardizate care să includă indicatorii nefinancieri în metodele de evaluare, aceasta reprezentând o nișă de cercetare extrem de generoasă.*

Așadar acest capitol vizează recenzia literaturii științifice – trecerea în revistă a studiilor și a rezultatelor empirice obținute de cercetători în studierea problematicii evaluării companiei cu accent pe influența factorilor identificați de evaluatorii de întreprinderi din România asupra valorii globale a companiei.

Astfel, scopul acestui capitol este reprezentat de modelarea oportunității dezvoltării metodelor de evaluare a companiilor din perspectiva evaluatorilor de întreprinderi din România.

În vederea atingerii acestui scop ne-am fixat următoarele obiective:

O1. Dezvoltarea unui model econometric privind identificarea unor posibilități de îmbunătățire a metodelor de evaluare a companiilor din perspectiva evaluatorilor de întreprinderi din România;

O2. Elaborarea unui model segregat de oportunitate privind îmbunătățirea metodelor de evaluare a companiilor bazat pe experiența profesională a evaluatorilor de întreprinderi din România.

În acest sens, metodologia cercetării a vizat o cercetare de tip calitativ, prin intermediul chestionarului structurat, administrat profesioniștilor evaluatori, în vederea testării percepției acestora cu privire la posibilitățile de îmbunătățire a metodelor clasice de evaluare. Această posibilitate a fost testată prin adresarea întrebării cu numărul 56 din chestionar.

În vederea atingerii scopului cercetării, s-a recurs la construirea unui model de oportunitate privind dezvoltarea metodelor de evaluare a companiilor prin includerea factorilor identificați de EI privind armonizarea sub aspect conceptual al criteriului valorii juste în înțelesul IFRS și SEV, utilizarea cu precădere a metodelor mixte, metodelor bazate pe goodwill și pe crearea de valoare și nevoia de suplimentare cu informații de natură financiară și cu informații nefinanciare de tip ESG, cu impact asupra valorii globale a companiilor, care este realizat pe baza itemilor prezentați în chestionarul structurat administrat profesioniștilor evaluatori.

În ceea ce privește definirea variabilei dependente și a variabilelor independente utilizate pentru testarea percepției EI din România privind modelele de evaluare și găsirea unor soluții de

perfecționare a acestora, am folosit ca și **variabilă dependentă** “îmbunătățirea metodelor clasice de evaluare - IMBUNATmetclasic” (pentru care s-a adresat întrebarea 56 din chestionar) în corelație cu o serie de **variabile independente**, precum: “preferința pentru alte metode de abordare - ALTE Abordări”, “aplicarea altor metode mixte de evaluare – ALTEAbordariAplicare”, “principalele abordări în aplicarea metodelor mixte - ALTEAbordariDezavntj”, “preferința și acceptabilitatea metodelor bazate pe goodwill în evaluarea companiilor - ALTEAbordariPreferinta”, “cele mai importante surse de creare de goodwill pentru întreprinderi - SurseGoodwill”, “recomandarea unor metode bazate pe creerea de valoare în evaluarea companiei - ALTEMetVA”, “aprecierea obiectivității metodei EVA în stabilirea valorii globale a companiei - EVAaplicabil”, “avantajul principal al metodei EVA în alegerea acesteia de către evaluator - EVAavntj”, “dezavantajul principal al metodei EVA în alegerea acesteia de către evaluator - EVAdezavntj”, “nevoia de suplimentare cu informații de natură financiară sau nefinanciară utile evaluării pentru companiile care aplică IFRS - SITIFRSlipsainf”, “nevoia de suplimentare cu informații de natură financiară sau nefinanciară utile evaluării pentru companiile care aplică Reglementările contabile naționale – SIT1802lipsainf”, “oportunitatea armonizării conceptului de valoare justă din perspectiva SEV 100 și IFRS 13 – VJIFRS13vsSEV100”, “aprecierea importanței creșterii nivelului de divulgare a informațiilor de tipul ESG prin intermediul bilanșului de sustenabilitate - DivulgESG”, “oportunitatea elaborării unui model de evaluare a performanței sustenabile a companiilor prin luarea în calcul a informațiilor nefinanciare de tipul ESG - PerfSustESG”, “categoria principală de informații de natură ESG care ar putea concura la crearea de valoare pentru entitățile raportoare - VAESG”, “aprecierea nivelului de corelație între performanța ESG și fondul comercial al companiilor - FondComESG”, “oportunitatea Consiliului pentru Standarde Internaționale de Sustenabilitate (ISSB) de a elabora Standarde Internaționale de Sustenabilitate - ISSBoportunitate”, “oportunitatea deciziei UE de a emite Directiva privind raportarea de către întreprinderi de informații privind sustenabilitatea - CSRDUoportunitate”.

Aceste variabile au fost modelate econometric cu ajutorul software-ului statistic SPSS în vederea elaborării unui model de regresie liniară multiplă, cu aplicarea metodei celor mai mici pătrate.

Astfel, în urma modelării econometrice au fost elaborate două modele privind oportunitatea îmbunătățirii metodelor de evaluare din perspectiva evaluatorilor de întreprinderi (EI) din România, respectiv un model general de oportunitate și un model segregat bazat pe experiența profesionala a EI.

### *Modelul general de oportunitate*

Conform modelului conceptual al variabilelor, prezentate în Tabelul 4.1, rezultă o serie de influențe de oportunitate generate atât de extinderea cadrului legislativ contabil internațional și european, cât și de întărirea unor aspecte de validare la nivelul Standardelor internaționale de sustenabilitate și a creșterii performanțelor ESG cerute prin obiectivele de dezvoltare strategică și dezvoltare sustenabilă.

Metodologia de evaluare a presupus testarea omogenității modelului prin intermediul metodei Enter, testul de omogenitate fiind unul valid, metoda neevidențiind variabile excluse, toate variabilele propuse ca regresoare au fost acceptate prin intermediul Metodei Enter. Aceste aspecte sunt redate mai jos, în Tabelul 4.1.

**Tabelul 4.1. Test de omogenitate a variabilelor – Metoda Enter**

Variables Entered/Removed <sup>a</sup>			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
Oportunitatea dezvoltării metodelor de evaluare a companiei	CSRDUoportunitate, ALTEAbordariAplicare, EVAavntj, VJIFRS13vsSEV100, EVAaplicabilit, ALTEAbordari, FondComESG, ALTEAbordariDezavntj, PerfSustESG, ALTEMetVA, SurseGoodwill, DivulgESG, SITIFRSlipsainf, VAESG, EVAdezavntj, ALTEAbordariPreferinta, ISSBoportunitate, SIT1802lipsainf <sup>b</sup>		Enter
a. Dependent Variable: IMBUNATmetclasic			
b. All requested variables entered.			

Sursa: Elaborare proprie cu ajutorul SPSS

Pe baza modelării statistice, permise de metoda regresiei liniare multiple, cu aplicarea metodei celor mai mici pătrate, am propus un model de regresie liniară multiplă, în care variabila dependentă a modelului este “*Posibilitatea de îmbunătățire a metodele de evaluare oferite de reglementări și validate de literatura de specialitate*”, ecuație care va fi exprimată în raport cu variabilele de regresie și coeficienții de variație a acestora, plus componenta reziduală, determinată statistic.

Rezultatul ecuației de regresie liniară aplicat variabilelor propuse pentru modelare este prezentat conform ecuației modelului de regresie liniară multiplă, astfel:

*IMBUNATmetclasic*

$$\begin{aligned}
 &= -0.047 * ALTEAbordari + 0.098 * ALTEAbordariAplicare + 0.088 \\
 &* ALTEAbordariDezavntj - 0.014 * ALTEAbordariPreferinta + 0.031 \\
 &* SurseGoodwill - 0.094 * ALTEMetVA - 0.023 * EVAaplicabilit + 0.007 \\
 &* EVAavntj - 0.004 * EVAdezavntj - 0.134 * SITIFRSlipsainf + 0.232 \\
 &* SIT1802lipsainf + 0.322 * VJIFRS13vsSEV100 + 0.019 * DivulgESG \\
 &+ 0.293 * PerfSustESG - 0.064 * VAESG + 0.16 * FondComESG + 0.264 \\
 &* ISSBoportunitate - 0.171 * CSRDUoportunitate - 0.16
 \end{aligned}$$

Din ecuația de regresie liniară multiplă observăm faptul că variabila dependentă a modelului reprezentată de “*Îmbunătățirea metodelor clasice de evaluare oferite de reglementări și validate de literatura de specialitate*”, variază direct proporțional cu variabile precum: *ALTEAbordariAplicare, ALTEAbordariDezavntj, SurseGoodwill, EVAavntj, SIT1802lipsainf, VJIFRS13vsSEV100, DivulgESG, PerfSustESG, FondComESG, ISSBoportunitate,*) iar în corelație cu alte variabile de regresie, precum: *ALTEabordări, ALTEAbordariPreferinta, ALTEMetVA, EVAaplicabilit, EVAdezavntj, SITIFRSlipsainf, VAESG, CSRDUoportunitate* corelația este invers proporțională.

Nivelul de amplitudine a variației fiecărui regresor asupra variației variabilei dependente este cuprins între 0.4% și 32%, cele mai importante influențe fiind evidențiate prin variabile de corelație a IFRS 13 și Standardul de evaluare SEV 100, creșterea performanței sustenabile a companiilor prin divulgarea de informații de tip ESG, lipsa unor informații în raportarea contabilă națională, creșterea calității divulgării ESG prin adoptarea de către companii a standardelor internaționale de sustenabilitate (ISSB) și aprecierea nivelului de corelație între performanța ESG al firmelor raportoare și fondul comercial al companiei.

### Modelul segregat de oportunitate bazat pe experiența profesională a evaluatorilor

Acest model segregat de oportunitate bazat pe experiența profesională a evaluatorilor, spre deosebire de modelul general, prezintă în detaliu modificările de omogenitate și distribuție în funcție de nivelul de experiență în profesie.

Am considerat util, în economia lucrării noastre, elaborarea unui model segregat de oportunitate privind îmbunătățirea metodelor clasice de evaluare, deoarece considerăm că percepția unor specialiști, legate de un fenomen, depinde foarte mult de experiența lor.

Astfel, considerăm experiența un factor cheie în aprecierea obiectivă și veridică de către evaluatori a posibilităților de îmbunătățire a metodelor clasice de evaluare. Sub acest aspect și Razali și colab. (2022), într-un studiu focusat pe identificarea factorilor de risc în evaluarea companiilor, consideră că judecata și experiența continuă trebuie să depindă doar de expertiza evaluatorilor individuali.

În ceea ce privește, nivelul de experiență, considerăm că acesta trebuie corelat cu vârsta evaluatorilor, existând un efect observabil și demonstrat în cadrul analizei bazate pe chestionar, conform căruia, cu cât vârsta respondenților crește, cu atât nivelul de experiență crește.

Ca excepție, pe palierul de experiență incipientă în evaluare companiei s-a observat că vârsta respondenților este una mai ridicată, spre media vârstei respondenților, respectiv peste 50 de ani, pe principiul că pe acest palier, evaluatorii cu experiență care dețineau alte specializări au profitat de pandemie și de posibilitatea urmăririi cursurilor online căpătând și această competență profesională, pe lângă celelalte.

Astfel, se observă faptul că modelul evaluatorilor cu experiență minimă este cel mai omogen, întrucât el conține opiniile cele mai avizate și cel mai noi, în raport cu ultimile orientări în materie de evaluarea companiei, sub aspectul formării profesionale recente.

Acest lucru arată totodată faptul că formarea profesională în cadrul profesiei este una care ar trebui îmbunătățită prin prezentarea noilor tendințe în materie de utilizare a informațiilor de calitate în evaluarea întreprinderii, inclusiv informații nefinanciare de tip ESG. Aceste aspect sunt redade de sumarul modelului din tabelul 4.2.

**Tabel 4.2. Model Summary<sup>b,c</sup>**

Model	R		R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson Statistic	
	Experienta = 1 (Selected)	Experienta ~ 1 (Unselected)				R Square Change	F Change	df 1	df 2	Sig. F Change	Experienta = 1 (Selected)	Experienta ~ 1 (Unselected)
2	0.999 <sup>a</sup>	0.159	0.998	0.996	0.000	0.998	2.799	12	0	0	2.000	1.646
a. Predictors: (Constant), CSRDUoportunitate, EVAdezavntj												
b. Unless noted otherwise, statistics are based only on cases for which <i>Experienta = 1 – sub 1 an</i> .												
c. Dependent Variable: IMBUNATmetclasic												
Model	R		R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson Statistic	
	Experienta = 2 (Selected)	Experienta ~ 2 (Unselected)				R Square Change	F Change	df 1	df 2	Sig. F Change	Experienta = 2 (Selected)	Experienta ~ 2 (Unselected)
2	0.998 <sup>a</sup>	0.317	0.996	0.991	0.001	0.996	2.793	14	0	0	1.982	1.923
a. Predictors: (Constant), CSRDUoportunitate, VJIFRS13vsSEV100, EVAavntj, DivulgESG, SurseGoodwill, EVAaplicabilit, PerfSustESG, FondComESG, SIT1802lipsainf, ALTEAbordari, ALTEAbordariDezavntj, ALTEAbordariPreferinta, VAESG, EVAdezavntj												
b. Unless noted otherwise, statistics are based only on cases for which <i>Experienta = 2 – între 1 și 5 ani</i> .												
c. Dependent Variable: IMBUNATmetclasic												

Model	R		R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson Statistic	
	Experienta = 3 (Selected)	Experienta ~ = 3 (Unselected)				R Square Change	F Change	df 1	df 2	Sig. F Change	Experienta = 3 (Selected)	Experienta ~ = 3 (Unselected)
2	0.891 <sup>a</sup>	0.310	0.883	0.878	0.007	0.883	2.476	12	1	0.000	2.207	2.074
a. Predictors: (Constant), CSRDUoportunitate, VJIFRS13vsSEV100, DivulgESG, FondComESG, ALTEAbordariPreferinta, ALTEAbordariAplicare, ALTEAbordariDezavtnj, EVAavntj, VAESG, SurseGoodwill, ALTEMetVA, EVAaplicabilit												
b. Unless noted otherwise, statistics are based only on cases for which Experienta = 3 – între 6 și 10 ani.												
c. Dependent Variable: IMBUNATmetclasic												
Model	R		R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson Statistic	
	Experienta = 4 (Selected)	Experienta ~ = 4 (Unselected)				R Square Change	F Change	df 1	df 2	Sig. F Change	Experienta = 4 (Selected)	Experienta ~ = 4 (Unselected)
2	0.894 <sup>a</sup>	0.278	0.800	0.768	1.565	0.800	0.267	15	1	0.009	2.643	1.571
a. Predictors: (Constant), CSRDUoportunitate, ALTEAbordariPreferinta, FondComESG, ALTEAbordariDezavtnj, EVAavntj, DivulgESG, PerfSustESG, EVAaplicabilit, VAESG, ALTEAbordari, VJIFRS13vsSEV100, EVAdezavntj, SIT1802lipsainf, ISSBooportunitate, ALTEMetVA												
b. Unless noted otherwise, statistics are based only on cases for which Experienta = 4 – între 11 și 15 ani.												
c. Dependent Variable: IMBUNATmetclasic												
Model	R		R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson Statistic	
	Experienta = 5 (Selected)	Experienta ~ = 5 (Unselected)				R Square Change	F Change	df 1	df 2	Sig. F Change	Experienta = 5 (Selected)	Experienta ~ = 5 (Unselected)
2	1.000 <sup>a</sup>	0.035	1.000	1.000	0.000	1.000	2.804	17	1	0	2.541	1.472
a. Predictors: (Constant), CSRDUoportunitate, EVAdezavntj, FondComESG, ALTEAbordariDezavtnj, ALTEAbordariAplicare, DivulgESG, ALTEAbordari, EVAaplicabilit, ALTEMetVA, VJIFRS13vsSEV100, SIT1802lipsainf, ALTEAbordariPreferinta, SurseGoodwill, PerfSustESG, SITIFRSlipsainf, VAESG, EVAavntj												
b. Unless noted otherwise, statistics are based only on cases for which Experienta = 5 – între 16 și 20 ani.												
c. Dependent Variable: IMBUNATmetclasic												
Model	R		R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson Statistic	
	Experienta = 6 (Selected)	Experienta ~ = 6 (Unselected)				R Square Change	F Change	df 1	df 2	Sig. F Change	Experienta = 6 (Selected)	Experienta ~ = 6 (Unselected)
2	.724 <sup>a</sup>	0.428	0.525	0.468	0.804	0.525	1.471	18	24	0.186	1.930	2.283
a. Predictors: (Constant), CSRDUoportunitate, EVAaplicabilit, VJIFRS13vsSEV100, SurseGoodwill, FondComESG, ALTEMetVA, PerfSustESG, ALTEAbordariPreferinta, ALTEAbordariAplicare, ALTEAbordariDezavtnj, DivulgESG, EVAavntj, ALTEAbordari, SIT1802lipsainf, VAESG, ISSBooportunitate, EVAdezavntj, SITIFRSlipsainf												
b. Unless noted otherwise, statistics are based only on cases for which Experienta = 6 – între 21 și 30 ani.												
c. Dependent Variable: IMBUNATmetclasic												
Model	R		R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson Statistic	
	Experienta = 7 (Selected)	Experienta ~ = 6 (Unselected)				R Square Change	F Change	df 1	df 2	Sig. F Change	Experienta = 6 (Selected)	Experienta ~ = 6 (Unselected)
2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
a. Predictors: (Constant), CSRDUoportunitate, EVAaplicabilit, VJIFRS13vsSEV100, SurseGoodwill, FondComESG, ALTEMetVA, PerfSustESG, ALTEAbordariPreferinta, ALTEAbordariAplicare, ALTEAbordariDezavtnj, DivulgESG, EVAavntj, ALTEAbordari, SIT1802lipsainf, VAESG, ISSBooportunitate, EVAdezavntj, SITIFRSlipsainf												
b. Unless noted otherwise, statistics are based only on cases for which Experienta = 7 – peste 30 de ani.												
c. Dependent Variable: IMBUNATmetclasic												

Sursa: Elaborare proprie cu ajutorul SPSS

Cu cât nivelul de experiență crește, nivelul de omogenitate al funcției de regresie scade, acest aspect demonstrând pe de o parte nivelul cunoștințelor și pe de altă parte, nivelul de acceptare a realității pieței este diferit reprezentat, în funcție de experiența respondenților.

În straturile superioare ale experienței profesionale (nivelurile 5, 6 și 7), se constată o revenire la o omogenitate a modelului, în sensul unor răspunsuri mai omogene și a unor coeficienți Pearson mai bine corelați între aceștia, matricea de corelație Pearson fiind mai bine reprezentată pe nivelurile superioare decât pe nivelul 2, 3 și 4 al palierului de experiență profesională. Aceste aspecte denotă faptul că evaluatorii experimentați au identificat mai omogen factorii care pot contribui în cea mai mare măsură la îmbunătățirea metodelor clasice de evaluare.

Realizarea modelului statistic de modelare a oportunității dezvoltării metodelor clasice de evaluare ne-au permis realizarea unei imagini de ansamblu privind percepția evaluatorilor români de întreprinderi, legate de avantajele și dezavantajele acestora, dar și a identificării unor posibilități de optimizare a acestora prin recurgerea la metode alternative de evaluare.

În acest sens, rezultatele modelării statistice arată o disponibilitate ridicată a evaluatorilor privind posibilitățile de îmbunătățire a metodelor clasice de evaluare, demonstrându-se faptul că, în optica lor, entitățile care vor crește gradul de divulgare informațională, atât cu informații financiare cât și cu informații nefinanciare de tip ESG, vor înregistra o creștere a performanței sustenabile precum și o creștere a valorii de piață a acestor companii ca urmare a creșterii elementelor de goodwill.

De asemenea, un grad ridicat de divulgare a ESG va conduce la o atractivitate ridicată a companiei pentru investitori, generată de un nivel redus de risc asociat acestor investiții în companii care raportează ESG. În acest sens, evaluatorii consideră că un pas înainte important în acest sens va fi reprezentat de implementarea Standardelor internaționale de sustenabilitate, care vor genera schimbări de paradigmă contabilă, dar și de evaluare a companiilor în acord cu IVS, va conduce inevitabil și la modificarea IVS și a SEV din România. De asemenea, în optica evaluatorilor, adoptarea standardelor de sustenabilitate va conduce la un grad ridicat de omogenitate a raportărilor și că emiterea lor și adoptarea de către entități impune găsirea unor noi modalități de evaluare a companiilor prin luarea în considerare, în modelele de evaluare, și a informațiilor privind sustenabilitatea. *Considerăm că un grad ridicat de divulgare informațională concurează la crearea de valoare pentru companie și prin urmare această valoare nou creată trebuie evaluată printr-un model alternativ de evaluare.*

Tot în acest sens, evaluatorii au identificat, ca factor important de îmbunătățire a metodelor clasice de evaluare, și necesitatea unificării din punct de vedere conceptual a criteriului de evaluare conform valorii juste, prezent în IFRS 13 cu cel din Standardul de evaluare SEV 100, aspect considerat relevant în practica evaluării companiilor. Cu toate că profesioniștii evaluatori consideră că recurgerea la metode alternative de evaluare ar conduce inevitabil la îmbunătățirea metodelor clasice de evaluare, rezultatele au demonstrat o neaplicare a acestora în practică datorită faptului că acestea nu sunt premise de reglementările actuale în materie de evaluare a bunurilor. Aceste aspecte implică o necesitate stringentă de modificare a standardelor de evaluare a bunurilor prin recurgerea la metode alternative de evaluare, în acord cu tendințele și strategiile actuale la nivel de dezvoltare sustenabilă. *Astfel, considerăm că sarcina îmbunătățirii standardelor de evaluare rămâne atributul exclusiv al organismelor de reglementare.*

Modelul segregat de oportunitate bazat pe experiența profesională a evaluatorilor confirmă, mai ales în straturile superioare de experiență, necesitatea unei îmbunătățiri a metodelor clasice de evaluare prin includerea informațiilor de tip ESG în modelele de evaluare a companiei, ca urmare a necesității estimării valorii globale a acesteia și prin prisma valorii nou create dată de o divulgare superioară a acestor informații.

Având în vedere aceste constatări, considerăm că se impune găsirea unor modalități alternative de estimare a valorii globale a unei entități, aspecte care au fost validate atât de profesioniștii evaluatori din România, cât și de literatura de specialitate relevantă pe topicul analizat, și care au reprezentat dezideratul nostru din capitolul 5 al lucrării de față.

## **CAPITOLUL 5. DEZVOLTAREA UNUI MODEL DE AJUSTARE A VALORII GLOBALE A COMPANIILOR COTATE LA BURSA DE VALORI BUCUREȘTI PE BAZA INFORMAȚIILOR FINANCIARE ȘI A INFORMAȚIILOR DE MEDIU, SOCIALE ȘI DE GUVERNANȚĂ**

În actualul context macro-economic, caracterizat de incertitudine, prin manifestarea unor crize suprapuse, este necesar, mai mult ca oricând, ca entitățile să-și asigure reziliența și sustenabilitatea financiară. Din acest motiv, acestea au fost preocupate în ultimii ani de investiții sustenabile și responsabile social (ISRS), cu accent pe investiții în domeniul protecției mediului, în domeniul social și de creștere a calității guvernantei corporative (Enviromental, Social and Corporate governance - ESG), precum și de găsirea unor modalități de raportare a acestor informații privind sustenabilitatea.

Prin urmare, atât organismele de reglementare, cât și teoreticienii au încercat găsirea unor soluții în ceea ce privește raportarea informațiilor privind sustenabilitatea de către entități. Un răspuns la aceste preocupări a fost oferit recent de către organismele internaționale și europene de reglementare contabilă prin publicarea Standardele Internaționale de Sustenabilitate, a Standardelor europene de raportare privind dezvoltarea durabilă (ESRS), precum și a Directivei europene privind raportarea de către întreprinderi de informații privind sustenabilitatea – CSRD. Considerăm că aceste reglementări, care impun creșterea gradului de divulgare informațiilor de mediu, sociale și de guvernanță (ESG), precum și riscurile și oportunitățile generate de activitatea companiilor asupra mediului și oamenilor, precum și influența mediului extern asupra procesului de creare de valoare al companiei, vor crea mutații profunde la nivel de raportare financiară, cu efecte notabile asupra companiilor și a modului de evaluare a sustenabilității lor. Acesta reprezintă și contextul cercetării de față. În acest sens, scopul acestui capitol este reprezentat de dezvoltarea unui model de ajustare a valorii globale a companiilor cotate la Bursa de Valori București pe baza informațiilor financiare și a informațiilor de mediu, sociale și de guvernanță (ESG).

Pentru realizarea scopului dedus cercetării au fost stabilite următoarele obiective:

O1. Realizarea a trei indici individuali de divulgare a informațiilor de mediu (E), sociale (S) și de guvernanță (G).

O2. Realizarea unui indice general de estimare a valorii globale pentru firmele cotate la BVB pentru perioada 2015-2021, pe baza informațiilor financiare;

O3. Realizarea unui indice parțial de estimare a valorii globale pentru firmele cotate la BVB, aferent perioadei 2015-2018, pe baza informațiilor financiare;

O4. Realizarea unui indice general de estimare a valorii globale pentru perioada 2019-2021, pe baza informațiilor financiare și a informațiilor de tip ESG.

Metodologia cercetării a vizat: 1) trecerea în revistă a studiilor și a rezultatelor empirice obținute de cercetători în studierea problematicii estimării valorii globale a companiilor cu accent pe influența factorilor ESG asupra *performanței și valorii globale* a acestora și fundamentarea



ipotezelor de lucru; 2) construirea a două baze de date și extragerea eșantioanelor de lucru, definirea variabilelor țintă și identificarea instrumentelor de cercetare adecvate.

Cercetarea aduce un element de originalitate în literatura de specialitate prin faptul că include ca variabilă independentă scorul ESG în calculul valorii globale a entităților cotate la BVB. *Conform cercetărilor întreprinse până în prezent, nu am identificat în România nici un alt studiu pe această problematică.*

Lucrarea de cercetare își propune, în esență, măsurarea impactului divulgării informațiilor de tip E, S, și G asupra valorii globale a entităților cotate la Bursa de Valori București (BVB), prin intermediul modelării econometrice.

Modelul econometric va fi fundamentat cu luarea în analiză ca variabilă dependentă un indice al valorii globale a companiei, calculat pe baza mediei capitalizării de piață (s-a folosit ca algoritm matematic de determinare a indicelui valorii globale, capitalizarea bursieră, media capitalizării entităților luate în eșantion pe domeniu de activitate și deviația standard a acesteia cu ajutorul SPSS 26), în corelație cu o serie de variabile independente. S-a optat pentru determinarea valorii globale a unei companii sub forma unui indice calculat pe baza capitalizării bursiere, deoarece, reprezintă o metodă optimă de estimare a valorii sale reale, actuale și care poate fi aplicată pentru companiile listate la BVB, în acord cu metodele bursiere de estimare a valorii globale a companiilor. În optica noastră, valoarea globală poate fi redată prin intermediul sustenabilității financiare (calculată pe baza indicatorilor financiari) și, respectiv, prin intermediul performanței E, S și G. Variabilele modelelor econometrice propuse sunt prezentate în tabelul de mai jos, astfel:

**Tabelul 5.1. Descrierea variabilelor**

Tipologia variabilelor	Simbolul variabilelor	Denumirea variabilelor	Formula de calcul
<b>Variabila dependentă</b>	<b>IVG</b>	<i>Indicele valorii globale, calculat pe baza mediei capitalizării de piață, ca expresie a sustenabilității globale a companiilor</i>	$IVG = \frac{\text{Capitalizare} - \text{Media capitalizării}}{\text{Deviatia standard}}$
<b>Variabilele independente</b>	<b>EPS</b>	<i>Profitul net pe acțiune (Earnings per share)</i>	$EPS = \text{Profit} / \text{Număr de acțiuni}$
	<b>RSP</b>	<i>Rata solvabilitatii patrimoniale</i>	$RSP = \text{Capitaluri proprii} / \text{Total Activ}$
	<b>RSG</b>	<i>Rata solvabilitatii generale</i>	$RSG = \text{Total Active} / \text{Datorii totale}$
	<b>GW</b>	<i>Goodwill</i>	$GW = \text{valoarea de piață} - \text{valoarea contabilă netă}$
	<b>RM</b>	<i>Nivelul de raportare a informațiilor de mediu</i>	$RM \text{ obținut prin calcularea mediei scoring-urilor acordate}$
	<b>RS</b>	<i>Nivelul de raportare a informațiilor sociale</i>	$RS \text{ obținut prin calcularea mediei scoring-urilor acordate}$
	<b>RG</b>	<i>Nivelul de raportare a informațiilor de guvernare</i>	$RG \text{ obținut prin calcularea mediei scoring-urilor acordate}$

**Sursa:** Elaborare proprie

În cadrul cercetării de față, am recurs la utilizarea unor metode de cercetare empirice și analitice, fundamentate pe baza datelor existente pentru perioada analizată. Metoda de cercetare propusă în studiul nostru utilizează analiza de regresie liniară multiplă, cu scopul de a determina influența parțială sau simultană dintre două sau mai multe variabile independente asupra unei variabile dependente.

Forma generală a ecuației estimate a modelului de regresie multiplă este:

$$y_i = \alpha_i + \sum_{j=1}^k \beta_{ji} \cdot x_j + \varepsilon_i, \quad j = 1, \dots, k, \quad i = 1, \dots, 3, \quad (1)$$

unde  $y_i$  reprezintă variabila dependentă a modelului în raport cu variabilele independente  $x_j$ ,  $i = 1, \dots, 3$ ,  $\alpha_i$ ,  $\beta_{ji}$ ,  $i = 1, \dots, 3$ ,  $j = 1, \dots, k$  reprezintă coeficienții de corelație și  $\varepsilon_i$ ,  $i = 1, \dots, 3$  reprezintă variabilele reziduale, iar valoarea  $k$  a modelului general matematic este 4 sau 7.

Modelul general matematic propus utilizează *Metoda celor mai mici pătrate* (Two-Stage least square - 2SLS) și este particularizat pe indicatorii specifici acestui studiu. Metoda celor mai mici pătrate este considerată superioară vechiului model bazat pe cele mai mici pătrate ordinare (OLS), deoarece valorile calculate se bazează pe variabile care nu sunt corelate cu erorile, și din acest motiv, rezultatele modelului în două etape sunt optime.

Această utilizează variabile instrumentale care nu sunt corelate cu termenii de eroare pentru a calcula valorile estimate ale predictorului problematic, în prima etapă, iar apoi utilizează aceste valori calculate pentru a estima un model de regresie liniară a variabilei dependente, în a doua etapă (IBM, 2021).

Pe baza acestui model general matematic, și în acord cu scopul și obiectivele fixate, am propus trei modele statistice, primele două modele sunt bazate doar pe indicatori financiari, fără a ține cont de influența factorilor de tip E, S și G și implică testarea impactului a 4 variabile independente asupra variabilei dependente, iar modelul 3 cuprinde atât indicatori financiari, cât și indicatori de tip E, S și G, pentru a putea testa și influența acestora asupra indicelui de valori globale și pentru a putea efectua comparații cu modelul 1 și 2 în care s-au folosit doar indicatori financiari.

Pentru modelul al treilea au fost adăugate 3 variabile independente, față de modelul anterior care cuprinde 4 variabile independente, respectiv nivelul de raportare al informațiilor de mediu, sociale și de guvernanta, ajungându-se astfel la un model statistic care testează influența a 7 variabile independente, asupra variabilei dependente.

Aceste aspecte sunt redate în tabelul de mai jos, astfel:

**Tabelul 5.2. Modelele statistice propuse**

<b>Modelul</b>	<b>Variabilele dependente</b>	<b>Tipul modelului</b>
<b>Modelul 1</b> <b>2015-2021</b> <i>(fundamentat exclusiv pe indicatori financiari)</i>	<b>Indicele valorii globale general</b>	$IVGg = \alpha_1 + \beta_{11} * EPS +$ $+ \beta_{21} * RSP + \beta_{31} * RSG +$ $+ \beta_{41} * GW + \varepsilon_1$
<b>Modelul 2</b> <b>2015-2018</b> <i>(fără influența factorilor E, S și G)</i>	<b>Indicele valorii globale parțial</b>	$IVGp = \alpha_2 + \beta_{12} * EPS +$ $+ \beta_{22} * RSP + \beta_{32} * RSG +$ $+ \beta_{42} * GW + \varepsilon_2$
<b>Modelul 3</b> <b>2019-2021</b> <i>(ajustat cu influența factorilor E, S și G)</i>	<b>Indicele valorii globale ajustat cu E, S și G</b>	$IVGesg = \alpha_3 + \beta_{13} * EPS +$ $+ \beta_{23} * RSP + \beta_{33} * RSG +$ $+ \beta_{43} * GW + \beta_5 * RM +$ $+ \beta_6 * RS + \beta_7 * RG + \varepsilon_3$

Sursa: Elaborare proprie

Statisticile descriptive ale modelelor propuse au fost elaborate cu ajutorul SPSS 26 și fac referire la medie, deviația standard și numărul de variabile luate în calcul.

Astfel, în cele ce urmează, ne vom focaliza atenția asupra trecerii în revistă a celor mai importante concluzii care derivă din elaborarea celor 3 modele econometrice, atât în formă nestandardizată cât și standardizată, cu ajutorul softului statistic SPSS 26.

Pentru a facilita realizarea acestei comparații, am procedat la întocmirea unui tabel comparativ, în care au fost structurate ecuațiile nestandardizate ale modelelor propuse.

**Tabelul 5.3. Ecuațiile nestandardizate ale modelelor propuse**

<b>Modelul</b>	<b>Tipul modelului</b>
<b>Modelul 1 2015-2021</b> <i>(fundamentat exclusiv pe indicatori financiari)</i>	$IVGg = -0.020 + 0.001 * EPS + 0.084 * RSP - 0.044 * RSG + 0.855 * GW$
<b>Modelul 2 2015-2018</b> <i>(fără influența factorilor E, S și G)</i>	$IVGp = 0.046 + 0.003 * EPS + 0.025 * RSP - 0.033 * RSG + 0.997 * GW$
<b>Modelul 3 2019-2021</b> <i>(ajustat cu influența factorilor E, S și G)</i>	$IVGesg = -0.645 + 0.005 * EPS + 0.168 * RSP - 0.029 * RSG + 0.601 * GW - 0.198 * RM + 0.712 * RS - 0.021 * RG$

Sursa: Elaborare proprie

Din analiza celor trei modele nestandardizate propuse putem observa, că în cazul modelului 2, variabila independentă cu cel mai mare impact este reprezentată de goodwill, mai mare decât cea înregistrată în modelul 1. Interesant este faptul că în cazul modelului 3, în care s-au luat în calcul atât indicatori financiari cât și nefinanciari, nivelul de corelație dintre goodwill și IVGesg scade (0.601), iar variabila independentă cu cea mai mare corelație în raport cu variabila dependentă este nivelul de raportare a informațiilor sociale (0.712).

Acest lucru semnifică faptul că publicarea de informații nefinanciare cu caracter social conduce la obținerea unei valori globale ridicate pentru companiile cotate la BVB, prin asigurarea unei rate a capitalizării ridicate și implicit prin asigurarea sustenabilității business-ului. Acest lucru semnifică faptul că investitorii au fost sensibili la acțiunile sociale întreprinse de către companii în perioada 2019-2021, perioadă care se suprapune cu pandemia COVID 19, și le-au răsplătit prin investiții suplimentare. *Aceste aspecte denotă importanța raportării ESG asupra creșterii valorii globale a companiilor și asigurarea dezvoltării ei sustenabile.*

Aceste rezultate pot fi utile decidenților de la nivelul acestor entități, care trebuie să conștientizeze importanța implicării în acțiuni sociale și pe viitor, dar din punctul nostru de vedere, sunt importante și acțiuni întreprinse în domeniul protejării mediului în acord cu reglementările europene privind Green Deal (Europa neutră climatic până în 2050), în consens cu publicarea de informații privind oportunitățile și riscurile asociate desfășurării activității companiilor.

În ceea ce privește profitul per acțiune observăm o creștere a acestuia în cazul modelui 3 față de modelul 2 și 1, ceea ce denotă faptul că o divulgare superioară de informații ESG conduce la o creștere a randamentelor acțiunilor măsurată cu ajutorul EPS și la o creștere a capacității de autofinanțare și a capacității companiilor de a-și îndeplini obligațiile financiare măsurată prin intermediul variabilelor independente reprezentate de rata solvabilității patrimoniale și rata solvabilității generale. Prin urmare, putem concluziona prin a afirma faptul că creșterea calității divulgării informațiilor de tip ESG conduce la creșterea performanței entității.

Corelații invers proporționale s-au înregistrat între variabilele independente legate de nivelul de divulgare a informațiilor de mediu și de governanță și variabila dependentă a modelului. Acest lucru semnifică că o creștere a cheltuielilor de mediu și de governanță conduc la scăderea

sustenabilității afacerilor. Cu toate acestea, companiile vor trebui să se alinieze la reglementările impuse de ESRS începând cu anul 2024, aspect care vor conduce la cheltuieli suplimentare și o reducere a performanței înregistrate. Prin urmare, recomandăm entităților cotate la BVB o implicare mai mare în sfera acțiunilor de protejare a mediului și a raportării informațiilor privind riscurile și oportunitățile generate de afacere, care presupun costuri suplimentare inițiale, dar care vor asigura o creștere a performanțelor viitoare.

Pe aceeași logică, ca și în cazul modelului nestandardizat, am procedat și la o întocmirea unui tabel comparativ, pentru a putea surprinde modificările de impact ale variabilelor independente asupra variabilei dependente, pentru fiecare model.

**Tabelul 5.4. Ecuțiile standardizate ale modelelor propuse**

Modelul	Tipul modelului
<b>Modelul 1</b> <b>2015-2021</b> <i>(fundamentat exclusiv pe indicatori financiari)</i>	$IVGg = 0.024 * EPS + 0.140 * RSP - 0.102 * RSG + 0.855 * GW$
<b>Modelul 2</b> <b>2015-2018</b> <i>(fără influența factorilor E, S și G)</i>	$IVGp = 0.043 * EPS + 0.041 * RSP - 0.079 * RSG + 0.902 * GW$
<b>Modelul 3</b> <b>2019-2021</b> <i>(ajustat cu influența factorilor E, S și G)</i>	$IVGesg = 0.089 * EPS + 0.278 * RSP - 0.065 * RSG + 0.690 * GW - 0.125 * RM + 0.316 * RS - 0.009 * RG$

Sursa: Elaborare proprie

Concluziile desprinse pe seama modelului nestandardizat se păstrează și în cadrul ecuațiilor standardizate, cu precizarea că în cadrul modelului 3, factorul cu influența cea mai mare se înregistrează în cazul variabilei reprezentate de Goodwill, urmată de nivelul de divulgare a informațiilor sociale, rata solvabilității patrimoniale, nivelul de raportare a informațiilor de mediu, câștigul per acțiune, rata solvabilității generale și nivelul de raportare a informațiilor privind guvernanta.

*Considerăm astfel că aceste informații pot fi extrem de utile managementului în fundamentarea strategiilor de dezvoltare viitoare și de asigurare a sustenabilității afacerilor, care conform modelului propus trebuie să fie canalizate spre sporirea componentelor intrinseci ale goodwill-ului, spre creșterea calității și performanței ESG și pe strategii de capitalizare ridicate în scopul asigurării unei ponderi importante a capitalurilor proprii.*

Cercetarea noastră a avut ca scop principal testarea impactului variabilelor financiare, dar și a performanțelor ESG (măsurate prin nivelul de raportare E, S și G) asupra valorii globale și a nivelului de dezvoltare sustenabilă pentru firmele cotate la BVB, în acord cu trecerea de la modelul de investiții tradiționale la modelul de investiții sustenabile și responsabile social (ISRS) care presupune, în optica noastră, implicarea necondiționată a factorilor de mediu, sociali și de guvernanta.

În acest scop, au fost realizate trei modele econometrice, respectiv un model general, bazat exclusiv pe indicatori financiari derivați, un model parțial, sub raportul perioadei luate în analiză și fundamentat pe indicatori financiari și un model bazat atât pe informații financiare, cât și pe informații de tip ESG.

Motivația alegerii celor 3 modele rezidă și din faptul că valoarea globală a unei companii, în optica noastră, nu mai trebuie să fie privită doar prin prisma performanței financiare, adică a capacității ei de a genera profit, ci și din perspectiva creării de valoare adăugată, a dezvoltării ei

sustenabile (inclusiv a capacității de reziliență a ei la perioadele de turbulențe ale pieței), raportată prin intermediul informațiilor privind sustenabilitatea.

Din aceste considerente, modelele propuse au presupus alegerea unor variabile de cuantificare a acestor trei dimensiuni reprezentate de: *performanță, sustenabilitate și valoare*.

Concluziile desprinse din analiza celor trei modele relevă faptul că indicatorii financiari rămân importanți în aprecierea valorii globale a unei companii și implicit în aprecierea stării de sustenabilitate a afacerilor. De asemenea, modelele propuse au relevat importanța goodwill-ului, a randamentului investițiilor și a indicatorilor de performanță financiară, în aprecierea sustenabilității afacerilor, aspecte care au condus la validarea ipotezelor fixate.

Dezvoltarea constantă a pieței de capital din România, precum și tendința investitorilor de a recompensa eforturile companiilor listate, au fost surprinse în studiul nostru prin corelațiile pozitive între goodwill și indicele valorii globale. Prin urmare, managementul trebuie să găsească soluții pentru menținerea și creșterea componentelor individuale de goodwill în asigurarea unei valori globale ridicate a afacerilor și implicit a sustenabilității afacerii.

Studiul a demonstrat importanța asigurării performanței financiare în vederea dezvoltării sustenabile prin faptul că există o corelație importantă între rata solvabilității patrimoniale și indicele valorii globale, acest lucru indicând importanța deținerii unei ponderi ridicate a capitalurilor proprii în total capitaluri, cu efecte benefice asupra capacității de autofinanțare și implicit a dezvoltării sustenabile.

Din perspectiva randamentelor investițiilor în acțiuni ale companiilor listate la BVB, rezultatele studiului au relevat o tendință de recompensare superioară a acționarilor pentru companiile cu scoruri superioare ale indicatorilor ESG, aspect care rezultă din valoarea cea mai mare a indicatorului EPS, pentru modelul 3, pentru care s-au adăugat ca și variabile independente nivelurile de divulgare a informațiilor de tip ESG. *Prin urmare, piața de capital din România are tendința de a recompensa, la un nivel superior, investițiile în ESG.*

Modelele propuse au relevat și importanța factorilor ESG în estimarea valorii globale a unei companii și implicit în evaluarea sustenabilității afacerilor, modelul propus a identificat influențe importante ale acestora asupra valorii globale și dezvoltării sustenabile a companiilor, în special a factorului social, în dauna celui de mediu și de guvernanță.

*Aceste rezultate confirmă faptul că o companie creează valoare prin luarea în considerare a nevoilor comunității în care își desfășoară activitatea și implicit a satisfacerii intereselor tuturor părților interesate și nu doar pe cele ale acționarilor. De asemenea, aceste rezultate confirmă importanța acordată de către companiile cotate la BVB în aspectele sociale ce țin de conduita responsabilă în afaceri, de investițiile în asigurarea unei resurse umane de calitate prin training și educație, de relațiile de muncă/management, necesitatea diversității la locul de muncă, ceea ce conduce la performanțe mai bune ale companiei și implicit la o creștere a valorii globale a companiei.*

Studiul a relevat o corelație invers proporțională între raportarea informațiilor de mediu și a celor de guvernanță corporativă, în sensul în care o creștere cheltuielilor de mediu și de guvernanță are un impact negativ asupra valorii globale a companiilor și a sustenabilității acestora.

Aceste rezultate pot fi explicate prin caracterul voluntar al raportărilor de sustenabilitate și prin tendința companiilor de a se implica mai mult în sfera socială, ca răspuns la pandemia COVID 19, decât în acțiuni de protejare a mediului sau a raportării riscurilor și oportunităților legate de activitățile desfășurate.

Aceste rezultate pot fi explicate și prin numărul redus de companii care au raportat informații ESG (aproximativ 20% din numărul total de companii la momentul studiului), a perioadei scurte

de timp luate în analiză (2019-2021, anul 2019 fiind primul an de raportare ESG) și care astfel au putut fi introduse în studiu, precum și a caracterului voluntar al raportării.

Acestea reprezintă și *principalele limite* ale cercetării întreprinse. O altă limită a cercetării de față este reprezentat de numărul de variabile luate în studiu, precum și de lipsa de standardizare și de omogenitate a factorilor ESG. De asemenea, nepublicarea acestora, publicarea parțială sau sub formate diferite de raportare voluntară a informațiilor de tip ESG, a condus la lipsa furnizării unui scoring oferit de către insitituțiile specializate în acest sens (Sustainalytics, MSCI, FTSE Russell, Bloomberg, Thomson Reuters) ceea ce ne-a determinat să utilizăm un procedeu propriu de calcul a nivelului de divulgare a informațiilor ESG.

Totodată, lipsa unui format unitar al bilanțurilor de sustenabilitate a reprezentat o altă limită importantă a cercetării de față.

Considerăm că modelele popuse *pot fi utile* atât decidenților, cât și investitorilor care își pot *fundamenta deciziile pe baza acestor informații și își pot readapta strategiile investiționale în companii orientate către comunitate, protejarea mediului, precum și către cele etice din perspectiva modelului lor de afaceri.*

Managerii își pot readapta strategiile manageriale și modelele de afaceri prin includerea factorilor ESG în strategiile de afaceri, iar investitorii care pot să-și canalizeze investițiile în companiile care vor publica informațiile legate de performanțele lor în materie de sustenabilitate, asociate tendințelor actuale de investire sustenabilă și responsabilă social (ISRS).

Cu toate aceste limite, inerente oricărei cercetări, considerăm că rolul investițiilor în zona ESG rămâne primordială din perspectiva promovării unui model de afaceri bazat pe principiile dezvoltării sustenabile, iar companiile vor trebui să facă eforturi considerabile în a le implementa, ca soluție de asigurare a sustenabilității afacerilor, pentru că din punctul nostru de vedere, investitorii se vor focusa pe acele companii care vor manifesta preocupări sociale, de mediu și de guvernanță, adică pe modele de afaceri sustenabile care să le asigure profituri pe termen lung, dar și randamente conexe legate de mediul înconjurător, relații sociale și modalitatea de guvernare.

De asemenea, considerăm că instaurarea unui consens informațional între companii și părțile interesate, în noul context internațional, poate fi asigurată *printr-o divulgare de calitate al informațiilor de tip ESG și reprezintă o cerință a unui mediu de business moral, etic și corect.*

Ca direcții viitoare de cercetare ne propunem extinderea perioadei de studiu și a variabilelor luate în cercetare, mai ales că se observă o tendință de creștere a raportării ESG de către companiile listate, care va continua și după intrarea în vigoare a standardelor internaționale și europene privind sustenabilitatea începând cu anul 2024.

## CONCLUZII FINALE, CONTRIBUȚII PROPRII, LIMITE ȘI DIRECȚII VIITOARE DE CERCETARE

Teza de doctorat intitulată „*Contribuții la fundamentarea și dezvoltarea unui model de ajustare a valorii globale a entităților economice pe baza informațiilor financiare și nefinanciare*” rezidă din nevoia de a îmbogăți literatura de specialitate pe acest topic și de a contribui la dezvoltarea domeniului cercetat.

Din analiza literaturii de specialitate, a Standardelor Internaționale de Raportare Financiară (IFRS) și a standardelor internaționale (IVS) și naționale de evaluare a bunurilor (SEV), s-au observat multiple aspecte lacunare sau care nu au fost pe deplin cercetate și clarificate.

Pe aceste considerente s-a fundamentat și scopul și obiectivele cercetării de față. Din analiza literaturii de specialitate și a reglementărilor incidente contabilității și evaluării companiilor, am observat faptul că au avut loc schimbări importante la nivelul economiilor lumii, prin manifestarea concomitentă a unor crize financiare, sanitare, energetice și politice, aspecte care au condus și la schimbări în modelele de afaceri.

În acest context, manifestat prin turbulențe financiare importante, problematica asigurării rezilienței și sustenabilității afacerilor capătă o importanță covârșitoare.

Prin urmare, pentru asigurarea rezilienței și sustenabilității afacerilor, se impune și găsirea unor noi metode de evaluare a companiilor, adaptate noului context internațional și național de business. Acest lucru derivă și din faptul că metodele tradiționale de evaluare a companiilor nu mai răspund noilor realități atât la nivel macroeconomic, cât și microeconomic.

Sub un alt aspect, reglementările europene în materie de neutralitate climatică, impuse prin Pactul verde european, precum și emiterea directivelor europene privind raportarea sustenabilității, dar și a standardelor internaționale privind sustenabilitatea, vor conduce inevitabil la modificări de paradigmă și în domeniul raportării financiare și a raportării sustenabilității și implicit în modelele de evaluare a afacerilor.

Acesta reprezintă și contextul cercetării de față, în care scopul general al cercetării este focusat pe elaborarea unui nou model de ajustare a valorii globale a companiilor utilizând informațiile financiare și informațiile de tip E, S și G.

Pentru realizarea acestui scop cercetarea a fost divizată în cinci capitole, primele două capitole fiind dedicate părții teoretice a lucrării, iar ultimile trei capitole fiind dedicate părții practice.

Astfel, în cadrul primului capitol a fost atins obiectivul nr. 1 al tezei de față, axat pe evoluția conceptului de evaluare și a mutațiilor intervenite în practica evaluării companiilor. După o amplă recenzie a literaturii de specialitate, prin care am realizat un stadiu actual al cunoașterii pe problematica propusă ca obiectiv în acest capitol, au fost clarificate mutațiile intervenite în evaluarea companiilor din perspectiva costului istoric și a valorii juste și, respectiv, clarificarea aspectelor ce țin de conceptul de valoare a companiei.

De asemenea, un aspect extrem de important, în economia lucrării a fost cel determinat de identificarea implicațiilor evaluării la valoarea justă asupra valorii globale a companiei, aspect care a fost abordat în manieră comparativă, atât din perspectiva standardelor internaționale de contabilitate, cât și din perspectiva standardelor internaționale de evaluare.

În urma acestei analize comparative, s-a observat o lipsă de armonizare, sub aspect conceptual, al înțelegerii valorii juste, din perspectiva celor două seturi de reglementări și am atras atenția asupra faptului că se impune o armonizare sub acest aspect.

Prin tratarea în *capitolul 2* a problematicii abordărilor utilizate în evaluarea companiilor, pe baza informațiilor degajate de raportările financiare și a informațiilor privind sustenabilitatea, *a fost îndeplinit al doilea obiectiv al cercetării de față.*

În prima parte a acestui capitol au fost clarificate aspectele ce țin de raportarea financiară și a informațiilor privind sustenabilitatea, și am introdus noțiunea de „pătrat al raportării financiare”, prin care am adăugat la setul clasic de raportări financiare, constituite din bilanț, contul de profit și pierderi și situația fluxurilor de trezorerie și raportarea sustenabilității, pe baza informațiilor de tip ESG, pe care o considerăm un supliment important al raportării financiare, de însemnătate egală cu celelalte 3 componente, și care, în optica noastră, trebuie integrată în raportarea financiară și nu într-o raportare separată.

Capitolul se axează cu prioritate pe o analiză critică a abordărilor utilizate în practica evaluării companiilor, atât din perspectiva standardelor naționale de evaluare a bunurilor, cât și din perspectiva literaturii de specialitate relevante problematicii studiate.

După parcurgerea celor trei abordări utilizate în evaluarea companiilor (abordarea prin piață, abordarea prin venit și abordarea prin cost), a fost realizată o analiză comparativă a acestora cu accent pe sublinierea avantajelor și a limitelor metodelor tradiționale de evaluare a companiilor.

Această abordare ne-a permis fundamentarea unor concluzii proprii legate de aceste abordări. Astfel, suntem de părere că metodele tradiționale de evaluare prezintă multiple limite și curențe în evaluarea valorii globale a companiilor și nu mai răspund cerințelor actuale în ceea ce privește evaluarea companiilor, îndreptate în prezent în direcția asigurării sustenabilității afacerilor.

Din acest punct de vedere, am tratat într-un subcapitol distinct, oportunitatea utilizării informațiilor de tip E, S și G în metodele de evaluare a companiilor din perspectiva organismelor internaționale de evaluare, standardelor internaționale de sustenabilitate și a directivei europene privind raportarea sustenabilității, care în opinia noastră, acoperă o parte din lacunele informaționale ale metodelor clasice de evaluare.

Considerăm că utilizarea acestor informații în metodele de evaluare este mai mult decât necesară, pentru că în acest fel putem estima cu mai multă acuratețe valoarea globală a unei companii, în acord cu cerințele internaționale a unei economii bazate pe sustenabilitate.

Dacă abordarea problematicilor care derivă din utilizarea metodelor de evaluare, a fost efectuată în capitolul al doilea al lucrării de față, din perspectiva reglementărilor contabile și a evaluării companiilor și cu apel la literatura de specialitate relevantă topicului studiat, am considerat că este importantă, în economia întregii lucrări și o validare a concluziilor și opiniilor proprii desprinse de noi, prin apel la profesioniștii evaluatori de întreprinderi din România, membri ANEVAR.

Astfel, prin intermediul unei cercetări de natură exploratorie, *a fost realizat obiectivul 3 al cercetării de față, în cadrul capitolului 3, focusat pe analiza percepției evaluatorilor de întreprinderi din România cu privire la posibilitățile de îmbunătățire a metodelor clasice de evaluare.*

*Literatura de specialitate și legislația incidentă în materie de evaluare a companiilor, precum și nișele de cercetare identificate ca urmare a cercetării bibliometrice, respectiv concluziile proprii desprinse din capitolele anterioare, au reprezentat fundamentul realizării chestionarului adresat profesioniștilor evaluatori.*

Interpretarea rezultatelor chestionarului au permis fundamentarea unor concluzii valoroase domeniului cercetat, respectiv validarea părerilor proprii emise în capitolele precedente.

Astfel, profesioniștii evaluatori din România, consideră că abordarea prin venit și respectiv, utilizarea metodei actualizării fluxurilor de trezorerie viitoare (discounted cash-flow - DCF) reprezintă cea mai bună opțiune în materie de evaluare a companiilor, urmată de abordarea prin piață și abordarea prin cost.



De asemenea, consideră că metodele clasice de evaluare permise de reglementări prezintă multiple curențe și nu mai răspund cerințelor actuale în materie de evaluare a companiilor.

În acest context, evaluatorii consideră că se impune identificarea unor noi metode de evaluare care să răspundă acestor exigențe. De aceea, ultima parte a chestionarului structurat, a surprins întrebări expres îndreptate acestora, axate pe problematica identificării unor posibilități de optimizare a metodelor de evaluare a companiilor. Rezultatele desprinse din cercetarea realizată, pe această problematică, a relevat faptul că profesioniștii evaluatori reclamă nevoia de îmbunătățire a metodelor de evaluare a companiilor reglementate de legislație, din perspectiva armonizării sub aspect conceptual al criteriului valorii juste din IFRS și SEV, utilizarea cu precădere a metodelor mixte, metodelor bazate pe goodwill și pe crearea de valoare și nevoia de suplimentare cu informații de natură financiară și cu informații legate de mediu, sociale și de guvernanta corporativă (Environmental, Social and Corporate governance – E, S și G).

În opinia noastră acest lucru nu se poate realiza decât prin implicarea activă a organismelor de reglementare din domeniu la nivel internațional, *sub aspectul introducerii în standardele internaționale de evaluare (IVS) a unor reglementări specifice care să conducă la adoptarea informațiilor de tip ESG în modelele de evaluare.*

Rezultatele desprinse din chestionarul structurat adresat evaluatorilor de întreprinderi, prezentate în capitolul 3 al cercetării, au reprezentat fundamentul îndeplinirii *obiectivului 4 al tezei de doctorat de față*, prin realizarea unui model econometric privind identificarea unor posibilități de îmbunătățire a metodelor clasice de evaluare prin introducerea unor factori de asigurare a creșterii calității evaluării companiilor din perspectiva armonizării sub aspect conceptual al criteriului valorii juste în înțelesul IFRS și SEV, utilizării cu precădere a metodelor mixte, metodelor bazate pe goodwill și pe crearea de valoare și nevoia de suplimentare cu informații de natură financiară și cu informații de tip E, S și G, cu impact asupra valorii globale a companiilor, *aspecte care au fost dezbătute în cadrul capitolului al 4-lea.*

În acest sens, au fost realizate două modele econometrice, respectiv un model general de oportunitate cu privire la îmbunătățirea metodelor clasice de evaluare și un model segregat de oportunitate bazat pe experiența profesională a evaluatorilor.

Ambele modele statistice au relevat faptul că evaluatorii consideră că metodele de evaluare a companiilor trebuie să fie îmbunătățite, în special atât din perspectiva modificării legislației incidente domeniului evaluării, cât și prin includerea informațiilor de tip ESG în modelele clasice de evaluare. Aceste aspecte rezidă din faptul că cele mai importante influențe asupra variabilei dependente sunt reprezentate de următorii regresori: posibilitățile de îmbunătățire a metodelor clasice de evaluare sunt reprezentate de variabilele de corelație a IFRS 13 și Standardul de evaluare SEV 100, creșterea performanței sustenabile a companiilor prin divulgarea de informații de tip ESG, lipsa unor informații în raportarea contabilă națională, creșterea calității divulgării ESG prin adoptarea de către companii a standardelor internaționale de sustenabilitate (ISSB) și aprecierea nivelului de corelație între performanța ESG al firmelor raportoare și goodwill-ul companiei.

Prin urmare, rezultatele studiului nostru relevă faptul că se impun modificări de substanță în standardele internaționale de evaluare (IVS) și transpunerea acestora în legislația națională a statelor membre, precum și la o armonizare a standardelor internaționale de raportare financiară (IFRS) cu standardele internaționale de evaluare (IVS), precum și la o extindere a modelelor de evaluare prin includerea informațiilor E, S și G în modelele de evaluare.

*Obiectivul 5 al cercetării noastre a fost realizat prin intermediul capitolului 5 al lucrării de față*, prin elaborarea unui model de ajustare a valorii globale a companiilor cotate la BVB pe baza informațiilor financiare și a informațiilor de mediu, sociale și de guvernanta (E, S și G).

Fixarea acestui obiectiv derivă din obiectivul anterior fixat și fundamentat pe rezultatele desprinse din cercetarea exploratorie realizată în capitolul anterior.

Datorită faptului că profesioniștii evaluatori din România au considerat oportună introducerea informațiilor E, S și G în modelele de evaluare a companiilor, am considerat oportun să elaborăm un model econometric care să surprindă valoarea adăugată a raportării ESG asupra valorii globale a companiilor cotate la BVB.

În acest sens prin crearea celor 3 modele econometrice, au putut fi trase concluzii pertinente privind problematica introducerii informațiilor de tip E, S și G în modelele de evaluare a companiilor. *Rezultatele modelării econometrice au arătat faptul că divulgarea informațiilor de tip ESG concură la creșterea valorii de piață a companiilor listate la BVB și că includerea informațiilor de tip ESG în modelele de evaluare a întreprinderii conduce la îmbunătățirea acestora, evidențiind beneficiile pe termen lung ale unei abordări holistice asupra sustenabilității companiei.*

*Rezultatele studiului au confirmat și faptul că divulgarea informațiilor ESG are o influență pozitivă asupra performanței și sustenabilității financiare și că valoarea globală a companiilor este asociată pozitiv cu scorul de divulgare E, S și G.*

*Rezultatele au arătat și faptul că dintre variabilele independente ale scorului E, S și G, scorul social (S) este variabila cu impactul cel mai mare a asupra valorii globale a companiilor, urmată de scorul de mediu (S) și scorul asociat guvernantei corporative (G).*

*Acest lucru se explică prin implicarea activă a companiilor cotate, în perioada 2019-2021, în acțiuni cu caracter social, menite să diminueze impactul pandemiei COVID 19 asupra comunităților în care acestea își desfășoară activitatea.*

*Pentru viitor, recomandăm managementului companiilor românești cotate la BVB o atenție sporită în direcția protejării mediului și a raportării unor astfel de informații, precum și publicarea de informații ce acoperă riscurile și oportunitățile generate de desfășurarea activității companiilor asupra oamenilor și a societății în general, cercetarea noastră relevând o mai slabă implicare și divulgare a informațiilor de mediu (E) și de guvernanta corporativă (G).*

### *Contribuții proprii*

Contribuțiile proprii ale tezei de doctorat de față derivă atât din realizarea părții teoretice a lucrării, cât și din realizarea părții practice a acesteia. Astfel principalele contribuții proprii, bazate pe rezultatele obținute de-a lungul întregii lucrări, sunt:

1. *Analiza implicațiilor evaluării contabile din perspectiva costului istoric și valorii juste asupra evaluării economice a companiei.* Sub aceste aspecte a fost identificat parcursul evolutiv al conceptului de evaluare din perspectiva conceptului de valoare a capitalului economic și a valorii de piață, a analizei comparative a binomului cost istoric - valoare justă și a implicațiilor acestora asupra valorii companiei. Au fost identificate limitele abordării costului istoric în evaluarea contabilă, prin faptul că se bazează pe informații retrospective în dezacord cu principiul referirii la viitor din evaluarea companiilor. Din acest motiv, susținem și noi utilitatea evaluării la valoarea justă în contabilitate și a metodelor de evaluare bazate pe piață în dauna metodelor bazate pe active în evaluarea companiilor. Din acest punct de vedere, considerăm că introducerea evaluării la valoarea justă reprezintă un pas înainte în evaluare, cu toate limitele inerente care derivă din utilizarea ei.

2. *Analiza critică a abordărilor utilizate în practica evaluării companiilor din perspectiva standardelor de evaluare a bunurilor pe baza informațiilor degajate de raportările financiare și nefinanciare.* Din această perspectivă am extins utilitatea raportării financiare la 4 dimensiuni (noi

am numit-o „*pătratul raportării financiare*”), prin adăugarea la bilanțul contabil, contul de profit și pierdere și situația fluxurilor de trezorerie și a raportării sustenabilității prin intermediul bilanțului de sustenabilitate, care în optica noastră, trebuie integrată ca parte componentă a raportării financiare și nu într-o raportare separată. De asemenea, am reconsiderat evaluarea companiilor prin prisma utilizării informațiilor de tip E, S și G alături de informațiile financiare, în modelele de evaluare a companiilor și am subliniat faptul că informațiile ESG nu mai trebuie ignorate în procesul de evaluare a companiilor, ci integrate acestuia.

3. *Analiza percepției evaluatorilor de întreprinderi din România cu privire la posibilitățile de îmbunătățire a metodelor clasice de evaluare.* În acest sens, a fost realizată o radiografiere a evaluatorilor de întreprinderi (EI) din România și a fost realizat un profil al acestora, precum și o testare a percepției acestora legate de abordările clasice și moderne de evaluare a companiilor, precum și de identificarea unor posibilități de optimizare a metodelor de evaluare a companiilor din România.

4. *Elaborarea unui model general de oportunitate privind identificarea unor posibilități de îmbunătățire a metodelor clasice de evaluare prin introducerea unor factori de asigurare a creșterii calității evaluării companiilor din perspectiva armonizării sub aspect conceptual al criteriului valorii juste în înțelesul IFRS și SEV, utilizării cu precădere a metodelor mixte, metodelor bazate pe goodwill și pe crearea de valoare și nevoia de suplimentare cu informații de natură financiară și cu informații de tip ESG, dar și identificarea unor lacune informaționale ale raportării tradiționale.* În acest sens, a fost elaborat un model econometric privind testarea percepției profesioniștilor contabili privind posibilitățile de îmbunătățire a metodelor clasice de evaluare și au fost identificați factorii care concură în cea mai mare măsură la realizarea acestui deziderat. Astfel, principalii factori de influență sunt reprezentate de variabilele de corelație precum IFRS 13 și Standardul de evaluare SEV 100, creșterea performanței sustenabile a companiilor prin divulgarea de informații de tip ESG, lipsa unor informații în raportarea contabilă națională, creșterea calității divulgării ESG prin adoptarea de către companii a standardelor internaționale de sustenabilitate (ISSB) și aprecierea nivelului de corelație între performanța ESG al firmelor raportoare și fondul comercial al companiei.

5. *Elaborarea unui Model segregat de oportunitate bazat pe experiența profesională a evaluatorilor.* Acest model a dorit să testeze impactul variabilei „*Experiența evaluatorilor de întreprinderi*” asupra posibilităților de îmbunătățire a metodelor clasice de evaluare. Modelul a confirmat faptul că experiența evaluatorilor influențează pozitiv percepția evaluatorilor de întreprinderi din România în ceea ce privește îmbunătățirea metodelor clasice de evaluare.

6. *Evaluarea impactului indicatorilor financiari derivați asupra valorii globale a companiilor cotate la BVB prin prisma unui model econometric general.* Modelul a confirmat că valoarea globală a companiilor este influențată într-o mare măsură de capacitatea entităților de a genera goodwill, de capacitatea entităților de a fi performante și de a-și recompensa într-o manieră superioară acționarii.

7. *Impactul indicatorilor financiari derivați asupra valorii globale a companiilor cotate la BVB prin prisma unui model econometric parțial.* Modelul a reconfirmat, în raport cu modelul general, influența goodwill-ului și a performanței financiare asupra valorii globale a companiilor și a sustenabilității financiare a acestora.

8. *Evaluarea a impactului indicatorilor financiari și a indicatorilor derivați de tip E, S și G asupra valorii globale a companiilor cotate la BVB prin prisma unui model econometric.* Modelul a confirmat ipotezele de cercetare fixate în sensul că divulgarea informațiilor E, S și G concură la creșterea valorii globale a companiilor listate la BVB și că includerea informațiilor de tip E, S și G în modelele de evaluare a întreprinderii conduce la îmbunătățirea acestora, evidențiind beneficiile

pe termen lung ale unei abordări holistice asupra sustenabilității întreprinderii. Rezultatele studiului au confirmat și faptul că divulgarea informațiilor E, S și G are o influență pozitivă asupra performanței și sustenabilității financiare și că valoarea globală a companiilor este asociată pozitiv cu scorul de divulgare E,S și G. De asemenea, dintre regresorii E, S și G, variabila reprezentată de nivelul de divulgare a informațiilor sociale (S) prezintă cel mai mare impact asupra indicelui valorii globale a companiilor.

### *Limitele cercetării*

Ca orice lucrare realizată și teza de doctorat de față prezintă limitele inerente ale unei cercetări științifice generate în special de:

1. Adresabilitatea chestionarului doar evaluatorilor de întreprinderi din România și a numărului relativ mic de respondenți, datorată dificultăților de contactare a acestora și a reticenței evaluatorilor de întreprinderi din România la cercetări exploratorii de genul celei realizate de noi. Sub acest aspect pentru o validare mult mai riguroasă a rezultatelor cercetării se impune o implicare a organismelor de reglementare a profesiei (ANEVAR).

2. Numărul mic de entități care au raportat informații ESG, precum și perioada de doar 3 exerciții financiare luată în calcul în aprecierea valorii globale a afacerilor pentru companiile listate la BVB (2019 este primul an de raportare ESG pentru companiile listate la BVB).

3. Lipsa de publicare a unui scor de divulgare a informațiilor ESG oferit de organismele abilitate în acest sens, datorită divulgării parțiale sau lipsei de divulgare a companiilor cotate la BVB.

4. Neomogenitatea raportării informațiilor ESG de către companiile cotate la BVB prin prisma bilanțului de sustenabilitate sau prin intermediul altor raportări în acest sens.

### *Direcțiile viitoare de cercetare*

Schimbările de paradigmă a raportării financiare din perspectiva emiterii standardelor internaționale și europene privind raportarea sustenabilității, începând cu anul 2024, pentru companiile relevante, vor conduce inevitabil la mutații profunde și în tematica evaluării companiilor raportoare ESG.

În acest context, considerăm că lucrarea de față poate fi continuată, prin abordarea unor aspecte precum:

1. Extinderea chestionarului adresat la nivel internațional, pentru a surprinde percepția evaluatorilor de întreprinderi din sisteme contabile diferite și din regiuni diferite de dezvoltare.

2. Extinderea cercetării la un număr mult mai mare de companii care vor publica informații ESG începând cu anul 2024, după adoptarea de către acestea a standardelor europene de sustenabilitate (ESRS).

3. Extinderea cercetării și pentru companiile listate pe principalele burse internaționale de capital (cu accent pe bursele americane de capital și pe cele europene), pentru a testa implicațiile **culturii contabile** asupra gradului de divulgare ESG.

4. Replicarea modelelor și la alte sectoare de activitate după extinderea raportării ESG începând cu anul 2024 ca urmare a aplicării de către companiile românești cotate la BVB a ESRS.

5. Extinderea variabilelor independente luate în calcul sub aspectul testării nivelului de divulgare ESG asupra costului capitalului.

6. Introducerea unor variabile de control în modelele econometrice reprezentate de mărimea companiilor, vârsta lor și nivelului levierului financiar.

Considerăm că teza de doctorat de față prezintă o utilitate ridicată, în special prin implicațiile practice pe care le oferă.

Din acest punct de vedere, considerăm că lucrarea de față poate fi utilă **organismelor de reglementare a IFRS și IVS**, în ceea ce privește armonizarea celor două seturi de reglementări și implicit în reconsiderarea rolul ESG asupra creșterii performanței și implicit a valorii globale a companiilor.

Introducerea ESG în modelele de evaluare a companiilor poate fi utilă **investitorilor** care își pot recalibra investițiile realizate prin fundamentarea mult mai riguroasă a investițiilor în direcția companiilor orientate spre sustenabilitate (investiții sustenabile și responsabile social -ISRS), **managerilor** care pot reconsidera modelele și strategiile lor de afaceri prin introducerea în modelele de bune practici și divulgarea de informații ESG și **altor părți interesate** care pot lua decizii mult mai informate prin apel la informațiile nefinanciare de tip ESG.

Rezultatele pot fi utile și **comunității academice**, care pot dezvolta și alte studii plecând de la rezultatele obținute de noi, dar și din direcțiile de cercetare menționate în lucrarea de față, precum și **statului și organismele de reglementare naționale** care trebuie să se implice în a ajuta companiile românești să se alinieze noilor perspective de dezvoltare a afacerilor, într-o optică europeană orientată spre protejarea mediului înconjurător (Europa neutră climatic până în anul 2050), dezvoltării comunităților locale prin investiții sustenabile și responsabile social, precum și prin comunicarea riscurilor și oportunităților generate de desfășurarea afacerilor, într-un mediu aflat într-o continuă schimbare.

Considerăm că noi cercetări pe această problematică vor conduce la lărgirea orizontului de cunoaștere în ceea ce privește problematica extrem de complexă și actuală a evaluării companiilor, generate de schimbările manifestate perpetuu în economiile statelor lumii.

## BIBLIOGRAFIE

### A. Cărți

1. Anghel, I., Oancea Negescu, M., Anica Popa, A., Popescu, A. M. (2010). *"Evaluarea întreprinderii"*. Editura Economică, București, 2010.
2. Carrigan, M. (2022). *"Income approach appraisal: direct capitalization method explained"*, e-book, disponibilă la <https://www.dealpath.com/blog/income-approach-appraisal-direct-capitalization-method/>, accesat la data de 04.07.2023.
3. Cochran, W. G. (1977). *"Sampling techniques"*. John Wiley & Sons, disponibil la [https://www.academia.edu/29684662/Cochran\\_1977\\_Sampling\\_Techniques\\_Third\\_Edition](https://www.academia.edu/29684662/Cochran_1977_Sampling_Techniques_Third_Edition), accesat la data de 20.02.2023.
4. Constantin, D. M. O., Topor, D. I., Căpușneanu, S., Manole, A. L. (2020). „*Sustainability reporting: Stakeholders and reporting of sustainability accounting information*”. In Management accounting standards for sustainable business practices (pp. 92-117). IGI Global.
5. Damodaran, A. (2006). *"Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence"*, Stern School of Business, disponibil la adresa <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/valuesurvey.pdf>, accesat în data de 04.07.2023.
6. Damodaran, A., (2014). *"Valutazione delle aziende"*. Santarcangelo di Romagna: Maggioli S.p.A, 2014, pag. 17.
7. David, D., Mateș, D. (coord), Virag, N., Păiușan, L., Lascu, R., Grosu, V., Ursachi, A., Domil, A., Socoliuc, M. (2017). „*Contabilitate financiară conformă cu Ordinul 1802/2014 pentru aprobarea Reglementărilor contabile privind situațiile financiare anuale individuale și situațiile anuale consolidate*”, Ed. Risoprint, Cluj-Napoca, ISBN 978-973-53-1991-5, 452 pag.
8. Edvinsson, L., Malone, M. (1997). *"Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding its Hidden Brainpower"*, HarperBusiness, New York.
9. Evans, F. C., Mellen, C. M. (2010). *"Valuation for M&A: building value in private companies"* (Vol. 587). John Wiley & Sons.
10. Fărcaș, D. (2016). *"Evaluarea firmei. Teorie și studii de caz"*. Editura UTPRESS, Cluj-Napoca, 2016, ISBN 978-606-737-185-7.
11. Grosu, V. (2010). *"Perspective și limite în procesul de armonizare financiar-contabilă"*. TipoMoldova.
12. Guatri, L., (2006). *"Una rivoluzione silenziosa: cinquant'anni di storia del valore e delle valutazioni"*, La Valutazione delle Aziende, 2006, pag. 12.
13. Ijiri, Y. (1967). *"The foundations of accounting measurement: A mathematical, economic and behavioral inquiry"*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
14. Ioniță, I. (2009). *"Evaluarea afacerilor"*, Editura ASE, București, 2009.
15. Knight, J. A. (1997), *"Value Based Management: Developing a Systematic Approach to Creating Shareholder Value"*, New York: McGraw-Hill.
16. Pedriali, F. (2006). *"Analisi finanziaria e valutazione aziendale. La logica applicativa con i nuovi principi contabili internazionali"*. Milano: Hoepli.
17. Ristea, M., (2003). *"Bază și alternative în contabilitatea întreprinderii"*. București: Editura Economică.
18. Sooryamoorthy, R. (2020). *"Scientometrics for the humanities and social sciences"*. Routledge.

19. Tournier, J.C., (2000). *"La Révolution Comptable - Du coût historique à la juste valeur"*. Paris: Éditions d'Organisation.

20. Whittington, G., (2015). *"The Routledge companion to financial accounting theory, Chapter - Fair value and IFRS"*, S. Jones (Ed.), Taylor and Francis, London (2015), pp. 217-235.

## **B. Articole științifice și publicații**

21. Ab Rashid, M. F. (2023). *"How to Conduct a Bibliometric Analysis using R Packages: A Comprehensive Guidelines"*. Journal of Tourism, Hospitality and Culinary Arts, 15, 24-39.

22. Abdul Rahman, R., Alsayegh, M. F. (2021). *"Determinants of corporate environment, social and governance (ESG) reporting among Asian firms"*. Journal of Risk and Financial Management, 14(4), 167.

23. Aboud, A., Diab, A. (2018). *"The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt"*. Journal of Accounting in Emerging Economies.

24. Abramishvili, N.R., Lvova, N.A., Voronova, N.S., (2019). *"Is it possible to assess the corporate market value in the emerging market?"* New Challenges Of Economic And Business Development - 2019: Incentives For Sustainable Economic Growth, Page12-21, 11th International Scientific Conference on New Challenges of Economic and Business Development - Incentives for Sustainable Economic Growth, Location Univ Latvia, Riga, LATVIA, Date MAY 16-18, 2019

25. Aguilera, R. V., Desender, K., Bednar, M. K., Lee, J. H. (2015). *"Connecting the dots: Bringing external corporate governance into the corporate governance puzzle"*. Academy of Management Annals, 9(1), 483-573.

26. Ahmad, N., Shah, F. N., Ijaz, F., & Ghouri, M. N. (2023). *"Corporate income tax, asset turnover and Tobin's Q as firm performance in Pakistan: Moderating role of liquidity ratio"*. Cogent Business & Management, 10(1), 2167287.

27. Alareeni, B. A., Hamdan, A. (2020). *"ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms"*. Corporate Governance: The International Journal of Business in Society.

28. Albu, I., Albu, S. (2022). *"Applicability of the direct capitalization method for the valuation of rental real estate in the current conditions in the Republic of Moldova"*. In Competitiveness and sustainable development (pp. 165-173).

29. Alford, A. W. (1992). *"The effect of the set of comparable firms on the accuracy of the price-earnings valuation method"*. Journal of Accounting Research, 94-108.

30. Al-Jubouri, A. H., al-Tamimi, A. M. S. (2022). *"The Impact Of Adoption the Financial Reporting Standard IFRS 13 (Fair Value Measurement) On The Quality Of Financial Statements Information"*. Akkad Journal Of Contemporary Accounting Studies, 2(3), 121-161.

31. Ali, M. N., Almagtome, A. H., Hameedi, K. S. (2019). *"Impact of accounting earnings quality on the going-concern in the Iraqi tourism firms"*. African Journal of Hospitality, Tourism and Leisure, 8(5), 1-12.

32. Allee, K. D., Erickson, D., Esplin, A. M., Yohn, T. L. (2020). *"The characteristics, valuation methods, and information use of valuation specialists"*. Accounting horizons, 34(3), 23-38.

33. Almabekova, O., Kuzmich, R., Antosik, E. (2018). *"Income approach to business valuation: Russian perspective"*. Zagreb International Review of Economics & Business, 21(2), 115-128.

34. Alsayegh, M. F., Abdul Rahman, R., Homayoun, S. (2020). "Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure". *Sustainability*, 12(9), 3910.
35. Amel-Zadeh, A., Serafeim, G. (2018). "Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey". *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87-103.
36. Amidu, A. R., Levy, D., Bolomope, M. (2021). "Conceptualising valuation quality in practice: a valuer perspective". *Journal of Property Research*, 38(3), 213-237.
37. Aouadi, A., Marsat, S. (2018). "Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data". *Journal of Business Ethics*, 151, 1027-1047.
38. Aria, M., Cuccurullo, C. (2017). "Bibliometrix: An R-tool for comprehensive science mapping analysis". *Journal of informetrics*, 11(4), 959-975.
39. Armstrong, C. S., Barth, M. E., Jagolinzer, A. D., Riedl, E. J. (2010). "Market reaction to the adoption of IFRS in Europe". *The Accounting Review*, 85(1), 31-61.
40. Arruda, H., Silva, E. R., Lessa, M., Proença Jr, D., Bartholo, R. (2022). "VOSviewer and bibliometrix". *Journal of the Medical Library Association: JMLA*, 110(3), 392.
41. Åström, J., Reim, W., Parida, V. (2022). "Value creation and value capture for AI business model innovation: a three-phase process framework". *Review of Managerial Science*, 16(7), 2111-2133.
42. Avi, M. S. (2022). "The Relationship Between Financial Reporting and Sustainability Report. The Exposure Draft: IFRS S1 General Requirement for Disclosure of Sustainability-Related Financial Information (From International Sustainability Standard Board) Overcomes the Duality of External Corporate Disclosure". *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 5(04), 1008-1031.
43. Badenhorst, W. M., Von Well, R. (2023). "The Value-relevance of Fair Value Measurement for Inventories". *Australian Accounting Review*, 33(2), 135-159.
44. Balawanga, M. M. K., Hermuningsih, S., Maulida, A. (2023). "The Influence of Growth Opportunity, Profitability, and Financial Distress on the Company Value (IDX)". *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(3), 1263-1274.
45. Ball, R. (2006). "International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors", *Accounting and Business Research*, 36(1), 5-27.
46. Balteş, N., Vasiu, D. E. (2015). "Case Study Regarding Financial Performance in Terms of Cash Flow Return on Investment (CFROI) for Companies Listed and Traded on the Bucharest Stock Exchange, During 2006-2013". *Scientific Bulletin*, 20(1), 97-103.
47. Bancel, F., Glavas, D., Karolyi, G. A. (2023). "Do ESG factors influence firm valuation? Evidence from the field". *Evidence from the Field* (February 20, 2023).
48. Barker, R., Schulte, S., (2017). *Representing the market perspective: Fair value measurement for non-financial assets*, *Accounting, Organizations and Society*, 56 (2017), pp. 55-67.
49. Barlev, B., Haddad, J. R. (2003). "Fair value accounting and the management of the firm". *Critical Perspectives on Accounting*, 14(4), 383-415.
50. Baroli, F. și Ossoli, G. (2009). "Valore d'impresa e valore intangibile. Una metodologia per la valutazione delle aziende: guida alla misurazione e alla pianificazione del valore". Milano: Frango Angeli.
51. Damodaran, A. (2010). *Valutazione delle aziende*. Milano: Apogeo.
51. Barr-Pulliam, D. E. R. E. C. K., Joe, J. R., Mason, S. A., Sanderson, K. A. (2023). "How Valuation Specialists Influence Fair Value Measurements", disponibile a [https://acis.pamplin.vt.edu/content/dam/acis\\_pamplin\\_vt\\_edu/research/2023/Pulliam.pdf](https://acis.pamplin.vt.edu/content/dam/acis_pamplin_vt_edu/research/2023/Pulliam.pdf), accesat la data de 05.08.2023.



52. Barth, M. E. (1994). "Fair value accounting: Evidence from investment securities and the market valuation of banks". *The Accounting Review*, 69(1), 1–25.
53. Barth, M. E., Landsman, W. R., Wahlen, J. M. (1995). "Fair value accounting: Effects on banks' earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flows". *Journal of Banking & Finance*, 19(3–4), 577–605.
54. Baruch, L., Juergen H.D., (2004). "The dominance of intangible assets: Consequences for enterprise management and corporate reporting". *Measuring Business Excellence* 8(1):6-17, 2004, DOI:10.1108/13683040410524694.
55. Batchimeg, B. 2017. "Financial Performance Determinants of Organizations: The Case of Mongolian Companies". *Journal of Competitiveness* 9: 22–33
56. Bavdaž, M., Bounfour, A., Martin, J., Nonnis, A., Perani, G., Redek, T. (2023). "Measuring investment in intangible assets". *Advances in Business Statistics, Methods and Data Collection*, 79-103.
57. Bebcuk, L., Cohen, A., Ferrell, A. (2009). "What matters in corporate governance?". *The Review of financial studies*, 22(2), 783-827.
58. Benston, G.J., (2008). "The shortcomings of fair-value accounting described in SFAS 157", *Journal of Accounting and Public Policy*, 27 (2008), pp. 101-114.
59. Bifulco, G. M., Savio, R., Paolone, F., Tiscini, R. (2023). "The CSR committee as moderator for the ESG score and market value". *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.
60. Bini, L., Schaper, S., Simoni, L., Giunta, F., Nielsen, C. (2023). "Mandatory non-financial disclosure: is everybody on the same page about business model reporting?". In *Accounting Forum* (pp. 1-25). Routledge.
61. Biondi, Y., (2011). "The Pure Logic of Accounting: A Critique of the Fair Value Revolution". *Accounting, Economics, and Law*, 2011, Vol. 1 (Iss. 1), pp.2-46.
62. Bircea, I. (2014). "Nevoia abordării pe bază de active în evaluarea companiei". *Studia Universitatis Petru Maior. Series Oeconomica*, 17-27.
63. Bissoondoyal-Bheenick, E., Brooks, R., Do, H. X. (2023). "ESG and firm performance: The role of size and media channels". *Economic Modelling*, 121, 106203.
64. Boukattaya, S., Achour, Z., Hlioui, Z. (2021). "Corporate social responsibility and corporate financial performance: an empirical literature review". *International Journal of Innovative Research and Publications*, 1-32.
65. Brahimi, T., Haneya, H. (2023, January). "Mapping the Scientific Landscape of Metaverse Using VOSviewer and Bibliometrix". In *2023 20th Learning and Technology Conference (L&T)* (pp. 8-13). IEEE.
66. Brooks, C., Oikonomou, I. (2018). "The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance". *The British Accounting Review*, 50(1), 1-15.
67. Budrionytė, R., Gaižauskas, L. (2018). "Historical cost vs fair value in forest accounting: the case of Lithuania". *Entrepreneurship and sustainability issues*, 6(1), 60-76.
68. Bunget, O. C., Dumitrescu, A. C., Burcă, V., Bogdan, O. (2023). „Sustenabilitatea modelelor de afaceri ale entităților listate la BVB”. *Audit Financiar*, 21(171).
69. Buzu, O., Pedina, L. (2015). "Evaluarea în contextul reformei contabile". *Buletinul științific al Universității de Stat” Bogdan Petriceicu Hasdeu” din Cahul, Seria” Științe economice”*, 13(1), 58-66.
70. Carnini Pulino, S., Ciaburri, M., Magnanelli, B. S., Nasta, L. (2022). "Does ESG disclosure influence firm performance?". *Sustainability*, 14(13), 7595.

71. Chang, Y. J., Lee, B. H. (2022). "The impact of ESG activities on firm value: Multi-level analysis of industrial characteristics". *Sustainability*, 14(21), 14444.
72. Charumathi, B., Ramesh, L. (2020). "Impact of voluntary disclosure on valuation of firms: Evidence from Indian companies". *Vision*, 24(2), 194-203.
73. Chastenet, E., Marion, A. (2015). "Valuation using industry multiples: How to choose the most relevant multiples". *Business Valuation Review*, 34(4), 173-183.
74. Chelba, A., Grosu, V., **Socoliuc, M. I.** (2022). "Evaluation Of The Bankruptcy Risk – A Research Agenda". Proceedings of the 39th International Business Information Management Association (IBIMA), IBIMA Business Conference 30-31 May 2022, Granada, Spain, p 956-973, <https://ibima.org/accepted-paper/evaluation-of-the-bankruptcy-risk-a-research-agenda/>.
75. Cheloti, I., Mooya, M. (2023). "Property valuation problems and market context—evidence from Kenya". *Journal of Property Research*, 40(1), 76-100.
76. Chen, W., Khan, M., Kogan, L., Serafeim, G. (2021). "Cross-firm return predictability and accounting quality". *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(1-2), 70-101.
77. Cheng, R., Kim, H., Ryu, D. (2023). "ESG performance and firm value in the Chinese market". *Investment Analysts Journal*, 1-15.
78. Chiapello, E. (2015). "Financialisation of valuation, *Human Studies*, 38 (1) (2015), pp. 13-35.
79. Cojocar, A. C., Mihaila, S., **Socoliuc, M. I.** (2021). "Conceptual Evolution Of Corporate Social Responsibility (Csr) Approaches". *European Journal of Accounting, Finance & Business*, 17(27), 48-57.
80. Confalonieri, M., (2009). "Alcune riflessioni sul fair value", *Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale*, fasc. n° 7 – 8, n° 109/2009, p. 411 – 423.
81. Coulon, Y., Coulon, Y. (2022). "Asset-Based Approach to Valuation. *Small Business Valuation Methods: How to Evaluate Small*", *Privately-Owned Businesses*, 21-70.
82. Cozma Ighian, D., (2015). "Fair value measurement under IFRS 13", *Annals of the „Constantin Brâncuși” University of Târgu Jiu, Economy Series, Issue 3/2015*.
83. Crouzet, N., Eberly, J. C., Eisfeldt, A. L., Papanikolaou, D. (2022). "The economics of intangible capital". *Journal of Economic Perspectives*, 36(3), 29-52.
84. Daffa, H. A., Nainggolan, Y. A. (2023). "ESG Integration into Company Valuation: Case Study of PT Surya Energi Indotama". *International Journal of Current Science Research and Review*, ISSN: 2581-8341, Volume 06 Issue 07 July 2023, DOI: 10.47191/ijcsrr/V6-i7-94.
85. Dan, A., Tiron-Tudor, A. (2021). "The determinants of green bond issuance in the European Union". *Journal of risk and financial management*, 14(9), 446.
86. De Fond, M. L., Hung, M., Li, S., Li, Y. (2014). "Does mandatory IFRS adoption affect crash risk?". *The Accounting Review*, 90(1), 265–299.
87. De Muri, P. (2005). "La valutazione delle aziende". Disponibil pe site-ul Adacta: <http://www.adacta.it/>, accesat la 15.02.2022.
88. Deng, X., Cheng, X. (2019). "Can ESG indices improve the enterprises' stock market performance?—An empirical study from China". *Sustainability*, 11(17), 4765.
89. Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., Yang, Y. G. (2011). "Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting". *The accounting review*, 86(1), 59-100.
90. Dragomir, V. D., Bătae, O. M., Ionescu, B. Ș., Ionescu-Feleagă, L. (2022). "The influence of ESG factors on financial performance in the banking sector during the COVID-19 Pandemic". *Economic Computation & Economic Cybernetics Studies & Research*, 56(4).

91. Drake, M. S., Hales, J., Rees, L. (2019). *"Disclosure overload? A professional user perspective on the usefulness of general purpose financial statements"*. Contemporary Accounting Research, 36(4), 1935-1965.
92. Drissi, R. (2023). *"Empirical Analysis of Unlisted Companies' Valuation Using Discounted Cash Flow Methods"*. Journal of Finance & Banking Review (JFBR), 8(1).
93. Duan, Z., Zhang, Y. (2023). *"Research on the pricing of PPP project ABS products based on the right of income of heating"*. Frontiers in Energy Research, 10, 1112972.
94. Dumitrean, I. (2009). *"Dynamic methods of enterprise valuation"*. Analele Științifice ale Universității Alexandru Ioan Cuza din Iași. Științe economice, 56(1), 10-26.
95. Dumitrean, I. (2013). *"Forecast Of Financial Values"*. The USV Annals of Economics and Public Administration, 12(1 (15)), 162-169.
96. Dumitru, M., Dyduch, J., Gușe, R. G., Krasodomska, J. (2017). *"Corporate reporting practices in Poland and Romania—an ex-ante study to the new non-financial reporting European directive"*. Accounting in Europe, 14(3), 279-304.
97. Dumitru, N. I. C. A., Avram, L. G. (2017). *"Assets evaluation role in boosting activity in Romania"*. In International Conference on Economic Sciences and Business Administration (Vol. 4, No. 1, pp. 301-313). Spiru Haret University.
98. Eccles, R. G., Ioannou, I., Serafeim, G. (2014). *"The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance"*, Management science, 60(11), 2835-2857.
99. Edmans, A. (2011). *"Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices"*. Journal of Financial economics, 101(3), 621-640.
100. Egbunike, C. F., Okerekeoti, C. U. (2018). *"Macroeconomic factors, firm characteristics and financial performance: A study of selected quoted manufacturing firms in Nigeria"*. Asian Journal of Accounting Research, 3(2), 142-168.
101. Eggert, A., Ulaga, W., Frow, P., Payne, A. (2018). *Conceptualizing and communicating value in business markets: From value in exchange to value in use*. Industrial Marketing Management, 69, 80-90.
102. Egorova, A. A., Grishunin, S. V., & Karminsky, A. M. (2022). *"The Impact of ESG factors on the performance of Information Technology Companies"*. Procedia Computer Science, 199, 339-345.
103. Ellegaard, O., Wallin, J. A. (2015). *"The bibliometric analysis of scholarly production: How great is the impact?"*. Scientometrics, 105, 1809-1831.
104. Emomoemi, E. (2023). *"Fair value accounting and earnings management: an analysis of listed investment firms in Nigeria"*. EPRA International Journal of Economic Growth and Environmental Issues (EGEI), 11(6), 10-17.
105. Ene, G.S., Chilarez, D., Dindire, L.M., (2014). *"Relevance and credibility of the fair value measurement during the o crisis"*, Procedia Economics and Finance, 1st International Conference 'Economic Scientific Research - Theoretical, Empirical and Practical Approaches', ESPERA 2013, 8 (2014) 306 – 312.
106. Erb, C., Pelger, C. (2015). *"Twisting words? A study of the construction and reconstruction of reliability in financial reporting standard-setting"*, Accounting, Organizations and Society, 40 (2015), pp. 13-40
107. Erfan, N., Ijaz, A. L. I., Khan, S., Khan, I. A. (2022). *"Effects of the fair value of biological assets on the cost of debt: An international study"*. The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB), 9(8), 71-80.
108. Fang, M., Nie, H., Shen, X. (2023). *"Can enterprise digitization improve ESG performance?"*. Economic Modelling, 118, 106101.

109. Fărcaș, D. (2020). "Reconcilierea valorilor obținute prin diferite abordări de evaluare a întreprinderii". *Review of Management & Economic Engineering*, 19(2).
110. Filip, A., Hammami, A., Huang, Z., Jeny, A., Magnan, M., Moldovan, R. (2021). "The value relevance of fair value levels: Time trends under IFRS and US GAAP". *Accounting in Europe*, 18(2), 196-217.
111. French, N., Crosby, N., Thorne, C., (2021). "Pricing to market: market value - the enigma of misunderstanding". *Journal of Property Investment & Finance*, Volume 39, Issue 5, Page 492-499, DOI10.1108/JPIF-05-2021-0041.
112. Friede, G., Busch, T., Bassen, A. (2015). "ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies". *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.
113. Gamayuni, R. R., (2015). "The effect of intangible asset, financial performance and financial policies on the firm value". *International Journal of scientific and technology research*, 4(1), 202-212.
114. Gao, A., Xiong, T., Luo, Y., Meng, D. (2023). "Promote or Crowd Out? The Impact of Environmental Information Disclosure Methods on Enterprise Value". *Sustainability*, 15(4), 3090.
115. Gaviria, D. A. G., Martínez, E. M. C., Polo, O. C. C., Arcila, J. O. S. (2023). "Accounting Mechanism to Measure the Environmental Impact of Industries in the Aburrá Valley and its Application of the General Disclosure Requirements Related to Financial Information on Sustainability (IFRS S1) and Climate-Related Disclosures (IFRS S2)". *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 17(5), e03639-e03639.
116. Georgiou, O., Jack, L., (2011). "In pursuit of legitimacy: A history behind fair value accounting", *British Accounting Review*, 43 (4) (2011), pp. 311-323.
117. Ghiță-Mitrescu, S., Duhnea, C. (2016). "The adjusted net asset valuation method: Connecting the dots between theory and practice". *Ovidius University Annals, Economic Sciences Series*, 16(1), 521-526.
118. Ghosh, C., Liang, M., Petrova, M. (2020). "The Effect of Fair Value Method Adoption: Evidence from Real Estate Firms in the EU", *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 60, 205–237 (2020). <https://doi.org/10.1007/s11146-019-09721-z>.
119. Giannopoulos, G., Kihle Fagernes, R. V., Elmarzouky, M., Afzal Hossain, K. A. B. M. (2022). "The ESG disclosure and the financial performance of Norwegian listed firms". *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6), 237.
120. Giese, G., Nagy, Z., & Lee, L. E. (2021). "Deconstructing ESG ratings performance: Risk and return for E, S, and G by time horizon, sector, and weighting". *The Journal of Portfolio Management*, 47(3), 94-111.
121. Görg, H., Henningsen, A., Hiller, S. (2016). "The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans". *Journal of Banking & Finance*, 70, 134-152.
122. Gorokey, T., Maccarthy, M. I. T. (2023). "Fair Value Accounting And Financial Performance Of Listed Construction Companies In Nigeria". *BW Academic Journal*, 16-16.
123. Grosu, V., Chelba, A. A., Melega, A., Botez, D., **Socoliuc, M. I.** (2023). "Bibliometric analysis of the literature on evaluation models of the bankruptcy risk". *Strategic Management-International Journal of Strategic Management and Decision Support Systems in Strategic Management*.
124. Guenster, N., Bauer, R., Derwall, J., Koedijk, K. (2011). "The economic value of corporate eco-efficiency". *European financial management*, 17(4), 679-704.
125. Gurzawska, A. (2021). "Responsible innovation in business: Perceptions, evaluation practices and lessons learnt". *Sustainability*, 13(4), 1826.

126. Hamdouni, A. (2011). *"Valuation of Innovative Companies introduced in the New Market of the Stock Exchange of Paris"*. Finance India, 25(3).
127. Hameed, A. J., Shareef, A. S., Shaban, S. I. (2022). *"Effect of Fair Value Based on IFRS 13 on the Qualitative Characteristics of Accounting Information: An Exploratory Study in the Iraqi Environment"*. Journal of Cases on Information Technology (JCIT), 24(2), 1-12.
128. Hawkins, D., Dessain, V., Barron, A., (2008). *"Choosing cost or fair value on adoption of IFRS"*. Harvard Business School, Case, 9-108-30.
129. Hayoun, S., (2019). *"How fair value is both market-based and entity-specific: The irreducibility of value constellations to market prices"*, Accounting Organizations and Society, Volume 73, Page 68-82, DOI10.1016/j.aos.2018.05.013
130. Hermawan, S., Sari, Y. A., Biduri, S., Rahayu, D., Rahayu, R. A. (2023). *"Corporate social responsibility, firm value, and profitability: Evidence from pharmaceutical companies in Indonesia and Malaysia"*. International Journal of Professional Business Review: Int. J. Prof. Bus. Rev., 8(2), 1.
131. Herrera, A.R., (2016). *"Adam Smith's concept of labour: value or measure?"* Ciencias Económicas 34-Nº2: 2016 / 153-166 / ISSN: 0252-9521.
132. Higson, C., (2001). *"Intangibles: Management, Measurement, and Reporting: by Baruch Lev"*. Washington, DC, Brookings Institution Press, The International Journal of Accounting, Volume 36, Issue 4, December 2001, Pages 501-5032001.
133. Hoogervorst, H. (2015). *"Historical cost versus fair value measurement: les extrêmes se rejoignent"*, Venue: IFRS Conference, Paris, France, disponibil la <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/news/speeches/2015/hans-hoogervorst-paris-june-2015.pdf>, accesat la data de 29.07.2023.
134. Hradílek, J. (2018). *"Non-Financial Indicators in the Valuation Process in Czech Republic"*. In Innovation Management, Entrepreneurship and Sustainability (IMES 2018) (pp. 427-436). Vysoká škola ekonomická v Praze.
135. Huang, D. Z. X. (2022). *"Environmental, social and governance factors and assessing firm value: Valuation, signalling and stakeholder perspectives"*. Accounting & Finance, 62, 1983-2010.
136. Hussainey, K., Albitar, K., Alkaraan, F. (2022). *"Corporate narrative reporting on industry 4.0 technologies: does governance matter?"*. International Journal of Accounting & Information Management, (ahead-of-print).
137. Iazzolino, G., Bruni, M. E., Veltri, S., Morea, D., Baldissarro, G. (2023). *"The impact of ESG factors on financial efficiency: An empirical analysis for the selection of sustainable firm portfolios"*. Corporate Social Responsibility and Environmental Management.
138. İlhan, Ç. A. M., Gökhan, Ö. Z. E. R. (2022). *"Intellectual Capital and Firm Value: An Investigation of Turkish Manufacturing Companies"*. Istanbul Business Research, 51(1).
139. Indyk, M. (2022). *"Are the Companies Prepared for Sustainability Reporting under the ED IFRS S1 and S2? Evidence from Poland"*, Audit Financiar, vol. XX, no. 4(168)/2022, pp. 641-654, DOI: 10.20869/AUDITF/2022/168/022.
140. Ioniță, I., Stoica, M., (2009). *"A New Approach Method of Company Valuation"*. Romanian Journal Of Economic Forecasting, Volume 10, Issue 1, Page 115-122
141. Ittner, C. D., Larcker, D. F. (1998). *"Innovations in performance measurement: Trends and research implications"*. Journal of management accounting research, 10, 205.
142. Jajjairam, P. (2013). *"Fair value accounting vs. historical cost accounting"*. Review of Business Information Systems (RBIS), 17(1), 1-6.

143. Ji, H. (2020). "Financial Analyses and Corporate Evaluation on Sustainable Ability to Generate Excess Profit". *Sustainability*, 12(11), 4647.
144. Juhász, P. (2016). "Management under Limited Information—The Measurement of Off-Balance Sheet Assets at Hungarian firms". *Central European Business Review*, 5(4), 23-33.
145. Kaya, C. T. (2013). "Fair Value versus Historical Cost: which is actually more Fair?". *Journal of Accounting & Finance/Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (60).
146. Kaczmarek, J. (2019). "The mechanisms of creating value vs. financial security of going concern—sustainable management. *Sustainability*", 11(8), 2278.
147. Kemeç, A., Altınay, A. T. (2023). "Sustainable energy research trend: A bibliometric analysis using VOSviewer, RStudio bibliometrix, and CiteSpace software tools". *Sustainability*, 15(4), 3618.
148. Khaghaany, M., Kbelah, S., Almagtome, A. (2019). "Value relevance of sustainability reporting under an accounting information system: Evidence from the tourism industry". *African Journal of Hospitality, Tourism and Leisure*, 8, 1-12.
149. Khan, M. A. (2022). "ESG disclosure and firm performance: A bibliometric and meta analysis". *Research in International Business and Finance*, 101668.
150. Khan, M., Serafeim, G., Yoon, A. (2016). "Corporate sustainability: First evidence on materiality". *The Accounting Review*, 91(6), 1697-1724.
151. Kjellevoid, K. (2020). "Monitoring of Fair Value Reliability by Third-Party Specialists: A Review and Integration of Empirical Research", disponibil la [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3496001](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3496001), accesat la data de 05.08.2023.
152. Kliestik, T., Kovacova, M., Podhorska, I., Kliestikova, J. (2018). "Searching for key sources of goodwill creation as new global managerial challenge". *Polish Journal of Management Studies*, vol. 17.
153. Kotsantonis, S., Pinney, C., Serafeim, G. (2016). "ESG integration in investment management: Myths and realities". *Journal of Applied Corporate Finance*, 28(2), 10-16.
154. Koundouri, P., Pittis, N., Plataniotis, A. (2022). "The Impact of ESG Performance on the Financial Performance of European Area Companies: An Empirical Examination". *Environmental Sciences Proceedings*, 15(1), 13.
155. Krylov, S. (2021). "Target financial forecasting as an instrument of overcome financial difficulties in present-day global economic environment". In *SHS Web of Conferences* (Vol. 129, p. 03017). EDP Sciences.
156. Lähtenmäki, I., Nätti, S., Saraniemi, S. (2022). "Digitalization-enabled evolution of customer value creation: An executive view in financial services". *Journal of business research*, 146, 504-517.
157. Landsman, W. R., (2007). "Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research". *Accounting and Business Research*, 37, 19–30.
158. Laux, C., Leuz, C., (2009). "The crisis of fair-value accounting: making sense of the recent debate", *Accounting, Organizations and Society*, 34 (6–7) (2009), pp. 826-834.
159. Leliuc Cosmulese, C.G., Grosu, V., Hlaciuc, E., (2017). "Intangible assets with a high degree of difficulty in estimating their value". *Ecoforum*, Vol 6, No 3 (2017).
160. Lesáková, E., Gundová, P., Vinczeová, M. (2020). "The practice of use of models predicting financial distress in Slovak companies". *Journal of Eastern European and Central Asian Research (JEECAR)*, 7(1), 122-136.
161. Li, J., Li, W., Chen, S. (2023). "The impact of ESG information disclosure quality on firm value". In *SHS Web of Conferences* (Vol. 154, p. 02001). EDP Sciences.
162. Li, S. (2022). "Enterprise Value Assessment Based on ESG Evaluation". *Frontiers in*

Business, Economics and Management, 4(3), 48-51.

163. Li, T. T., Wang, K., Sueyoshi, T., Wang, D. D. (2021). "ESG: Research progress and future prospects". Sustainability, 13(21), 11663.

164. Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., Koh, L. (2018). "The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power". The British Accounting Review, 50(1), 60-75.

165. Lind, H., Nordlund, B., (2019). "The concept of market value in thin markets and its implications for international accounting rules (IFRS)". Journal of Property Investment & Finance, Volume 37, Issue 3, Page 301-310, DOI10.1108/JPIF-02-2019-0022

166. Louche, C., Busch, T., Crifo, P., Marcus, A. (2019). "Financial markets and the transition to a low-carbon economy: Challenging the dominant logics". Organization & Environment, 32(1), 3-17.

167. Magnan, M. L., (2009). *Fair value accounting and the financial crisis: messenger or contributor?* Accounting perspectives, 8(3), 189-213.

168. Mahieux, L. (2023). "Fair value accounting, illiquid assets, and financial stability". Management Science.

169. Manes-Rossi, F., Tiron-Tudor, A., Nicolò, G., Zanellato, G. (2018). "Ensuring more sustainable reporting in Europe using non-financial disclosure—De facto and de jure evidence". Sustainability, 10(4), 1162.

170. Manirakiza, R., (2019). "Role, purposes of real estate valuation and the impact analysis on economic development in Rwanda". Brainae Journal of Business, Sciences and Technology, Volume 3, Issue 3, March 2019, disponibil la <https://brainajournal.com/manuscripts/ARTICLE%201.pdf>, accesat la data de 07.08.2023.

171. Mătiș D., Bonaci C., (2009). "Raportarea financiară și învățăminte în vremuri de criză", Universitatea Babeș Bolyai.

172. Melas, D., Nagy, Z., Kulkarni, P. (2017). "Factor investing and ESG integration". In Factor Investing, Elsevier, 389-413.

173. Miciuła, I., Kadłubek, M., Stepień, P. (2020). "Modern methods of Business Valuation—case study and new concepts". Sustainability, 12(7), 2699.

174. Mihaila, S., Codrean, V., **Socoliuc, M. I.** (2022). "Some theoretical-practical considerations regarding the calculation method based on the concept of cost on activities". European Journal of Accounting, Finance & Business, 10(2), 29-37.

175. Mihaila, S., Grosu, V., **Stanciuc (Socoliuc), M. I.**, Codrean, V. (2023). "Theoretical and practical considerations on the valuation of revenue from contracts with customers under IFRS 15". Proceedings of the 41th International Business Information Management Association (IBIMA), IBIMA Business Conference 26-27 June 2023, Granada, Spain, <https://www.youtube.com/watch?v=mGAdr2icakY>.

176. Mohamad, N. E. A. B. (2020). "Do Environmental, Social, and Governance Practices (ESG) Signify Firm Value? Evidence from FTSE4Good Bursa Malaysia (F4GBM)". Global Business & Management Research, 12(4).

177. Müller, J., (2014). "An accounting revolution? The financialisation of standard setting", Critical Perspectives on Accounting, 25 (7) (2014), pp. 539-557.

178. Munshifwa, E. K. (2021). "An Investigation Into the Use of "Hybrid" Adjustment Techniques in the Application of the Sales Comparison Method in Residential Valuation". Real Estate Management and Valuation, 29(1), 1-11.

179. Nicoară, M. (2019). *"The Adjusted Net Asset, a Patrimonial Method to Determine the Value of Economic Entity"*. In International conference knowledge-based organization (Vol. 25, No. 2, pp. 69-73).
180. Nicolo, G., Zampone, G., Sannino, G., Tiron-Tudor, A. (2023). *"Worldwide evidence of corporate governance influence on ESG disclosure in the utilities sector"*. Utilities Policy, 82, 101549.
181. Nordlund, B. (2010). *"Need for disclosure regarding property valuations in financial reports according to IFRS"*. Journal of property investment & finance.
182. Novyarni, N., Lavita Ningsih, N.A., (2020). *"Comparative Analysis of Financial Ratios and Economic Value Added Methods in Assessing Company Financial Performance"*. În Advances in Economics, Business and Management Research, 127, 137-42.
183. Nugraheni, B. L. Y., Cummings, L. S., Kilgore, A. (2022). *"The localised accounting environment in the implementation of fair value accounting in Indonesia"*. Qualitative Research in Accounting & Management, 19(4), 416-440.
184. Nwogugu, M. I., Nwogugu, M. I. (2019). *"Intangibles Accounting Regulations and the "Global Intangibles Economy": Belief-Revision, Enforcement Theory and Financial Stability"*. Complex Systems, Multi-Sided Incentives and Risk Perception in Companies, 341-420.
185. Olayinka, A. A. (2022). *"Financial statement analysis as a tool for investment decisions and assessment of companies' performance"*. International Journal of Financial, Accounting, and Management, 4(1), 49-66.
186. Orazalin, N., Mahmood, M., Narbaev, T., (2019). *"The impact of sustainability performance indicators on financial stability: Evidence from the Russian oil and gas industry"*. Environmental Science and Pollution Research, 26, 8157-68.
187. Oyewo, B. (2020). *"Post-implementation challenges of fair value measurement (IFRS 13): Some empirical evidence"*. African Journal of Economic and Management Studies, 11(4), 587-607.
188. Pavone, P. (2019). *"Market capitalization and financial variables: Evidence from Italian listed companies"*. International Journal of Academic Research Business and Social Sciences, 9(3), 1356-1371.
189. Peng, Y. L., Lee, W. P. (2023). *"Valuation of Stocks by Integrating Discounted Cash Flow With Imitation Learning and Guided Policy"*. IEEE Transactions on Automation Science and Engineering.
190. Penman, S.H. (2007). *"Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus?"* Accounting and Business Research, Special Issue: International Accounting Policy Forum, 33-44.
191. Petrović, D., Radosavac, A., Mashovic, A. (2023). *"Implications of applying fair value accounting to modern financial reporting"*. Journal of process management and new technologies, 11(1-2), 22-33.
192. Pirogova, O., Plotnikov, V., Tsekhomsky, N. (2023). *"Determination of the capitalization rate based on generalization of the trading segment market information"*. In E3S Web of Conferences (Vol. 389, p. 09018). EDP Sciences.
193. Pirveli, E. (2020). *"Earnings persistence and predictability within the emerging economy of Georgia"*. Journal of Financial Reporting and Accounting, 18(3), 563-589.
194. Plenderleith, J., Adamson, I. (2013). *"The financial impact of corporate social responsibility: UK evidence"*. The European Journal of Finance, 19(7-8), 634-651.
195. Poborský, F. (2015). *"Fundamentals of the Liquidation Method of Business Valuation"*. Procedia Economics and Finance, 25, 386-393.



196. Ponce, H. G., Hlaciuc, E., Mates, D., Maciucă, G. (2015). "Study on the disclosure of information in the financial statements of Romanian companies in accordance with IFRS in terms of comprehensive income", Journal Innovation Management And Sustainable Economic Competitive Advantage: From Regional Development To Global Growth, VOLS I - VI, 2015, Page1569-1584.
197. Popescu, N. I., Stanciuc, M. I. (2022). "Thematic research of financial ratios and risk assessment based on bibliometric analysis". The USV Annals of Economics and Public Administration, 22(1 (35)), 140-147.
198. Pratama, A., Jaenudin, E., Anas, S. (2022). "Environmental, Social, Governance-Sustainability Disclosure Using International Financial Reporting Sustainability Standards SI in Southeast Asian Companies: A Preliminary Assessment". International Journal of Energy Economics and Policy, 12(6), 456.
199. Procházka, D., (2011). "The role of fair value measurement in the recent financial crunch", Economics, Management, and Financial Markets, 6/2011, Issue No:1, Page Range: 989-1001.
200. Radu, O. M., Dragomir, V. D., Ionescu-Feleagă, L. (2023). "The Conceptual Link between Country Competitiveness and Corporate ESG Performance". In Proceedings of the International Conference on Business Excellence (Vol. 17, No. 1, pp. 763-775). Sciendo.
201. Radu, O. M., Dragomir, V. D., Ionescu-Feleagă, L. (2023). "The Link between Corporate ESG Performance and the UN Sustainable Development Goals". In Proceedings of the International Conference on Business Excellence (Vol. 17, No. 1, pp. 776-790). Sciendo.
202. Ramli, N. M., Rahman, A. R. A., Marzuki, A., Marzuki, M. M. (2021). "Implementation of IFRS 13 Fair value measurement: Issues and Challenges faced by the Islamic Financial Institutions in Malaysia". Jurnal Pengurusan.
203. Rappaport, A. (2005). "The economics of short-term performance obsession". Financial Analysts Journal, 61(3), 65-79.
204. Razali, M. N., Jalil, R. A., Achu, K., Ali, H. M. (2022). "Identification of Risk Factors in Business Valuation". Journal of Risk and Financial Management, 15(7), 282.
205. Reitmaier, C., Schultze, W. (2017). "Enhanced business reporting: value relevance and determinants of valuation-related disclosures". Journal of Intellectual Capital.
206. Richard, J. (2004). "The secret past of fair value: lessons from history applied to the French case". Accounting in Europe, 1, 95–107.
207. Rieg, R., Vanini, U. (2023). "Value relevance of voluntary intellectual capital disclosure: a meta-analysis". Review of Managerial Science, 1-45.
208. Rizki, A., Mita, A. F. (2021). "The relevance of fair value after the adoption of IFRS 13: fair value measurement and the role of audit committee". International Journal of Monetary Economics and Finance, 14(4), 297-305.
209. Rodionov, D., Perepechko, O., Nadezhina, O., (2020). "Determining Economic Security of A Business Based On Valuation Of Intangible Assets According To The International Valuation Standards (IVS) ". Risks, Volume 8, Issue 4, Article Number 110, DOI10.3390/risks8040110
210. Rojas-Sánchez, M. A., Palos-Sánchez, P. R., Folgado-Fernández, J. A. (2023). "Systematic literature review and bibliometric analysis on virtual reality and education". Education and Information Technologies, 28(1), 155-192.
211. Ronen, J., (2008). "To Fair Value or Not to Fair Value: A Broader Perspective", ABACUS, Vol. 44, No. 2, 2008, <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2008.00257>.

212. Sampaio, C., Farinha, L., Sebastião, J. R., Régio, M. (2022). *"How the 2008–2009 financial crisis shaped fair value accounting literature: A bibliometric approach"*. Administrative Sciences, 12(1), 15.
213. Sandberg, H., Alnoor, A., Tiberius, V. (2023). *"Environmental, social, and governance ratings and financial performance: Evidence from the European food industry"*. Business Strategy and the Environment, 32(4), 2471-2489.
214. Selezneva, E. Y., Rakutko, S. Y., Temchenko, O. S., Skalkin, D. V., Belik, N. V. (2021). *"Application of the Discounted Cash Flow Method to Assessment of the Business Investment Attractiveness"*. In Proceeding of the International Science and Technology Conference "FarEastCon 2020" October 2020, Vladivostok, Russian Federation, Far Eastern Federal University (pp. 387-395). Springer Singapore.
215. Shen, N., Au, K., Li, W., (2020). *"Strategic alignment of intangible assets: The role of corporate social responsibility"*. Asia Pacific Journal of Management, 37(4), 1119-1139.
216. Shin, J., Moon, J. J., Kang, J. (2023). *"Where does ESG pay? The role of national culture in moderating the relationship between ESG performance and financial performance"*. International Business Review, 32(3), 102071.
217. Sixpence, A., Adeyeye, O. P. (2019). *"Value relevance of book values and earnings of listed non-financial firms in South Africa: a dynamic panel analysis"*, International Journal and Monetary Economics and Finance, vol. 12, no. 4.
218. **Socoliuc, M. I.** (2020). *"Considerations concerning the implications of the COVID 19 pandemic on the role of the corporate governance in the ensurance of the continuity of the activity"*. Annales Universitatis Apulensis: Series Oeconomica, 22(2), 126-138.
219. **Socoliuc, M. I.**, Melega, A., Hlaciuc, E., Botez, D. (2022). *"Identifying obstacles in the evaluation of companies based on the research cluster method"*. Economic Annals-XXI, 199(9-10), 4-18. doi: <https://doi.org/10.21003/ea.V199-01>.
220. Stancu, I., Obrejabraşoveanu, L., Ciobanu, A., Stancu, AT., (2017). *"Are company valuation models the same? – a comparative analysis between the discounted cash flows (DCF), the adjusted net asset, value and price multiples, the market value added (MVA) and the residual income (RI) models"*, Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research, Issue 3/2017, Vol. 51.
221. Steiger, F. (2010). *"The validity of company valuation using Discounted Cash Flow methods"*. arXiv preprint arXiv:1003.4881.
222. Stojilković, M., (2011). *"Towards a criticism of fair value accounting"*, Acta Universitatis, Series: Economics and Organization Vol. 8, No 1, 2011, pp. 91 – 109.
223. Strampelli, G., (2010). *"Gli IAS/IFRS dopo la crisi: alla ricerca dell'equilibrio tra regole contabili non prudenziali e tutela della stabilità patrimoniale della società"*, Rivista dell'associazione ODC in "il Diritto commerciale europeo di fronte alla crisi" del 29/01/2010.
224. Subramanyam, D., Kumar, K. (2020). *"Performance evaluation and shareholders value maximization through CFROI and EVA: An empirical Study"*. International Journal of Application or Innovation in Engineering and Management, Issue 2319-4847, vol. 9, Issue 1.
225. Sundgren, S., (2013). *"Is fair value accounting really fair? A discussion of pros and cons with fair value measurement"*, LTA 3 – 4 / 1 3, p. 245.
226. Sutopo, B., Kot, S., Adiati, A. K., Ardila, L. N. (2018). *"Sustainability Reporting and value relevance of financial statements"*. Sustainability, 10(3), 678.
227. Suttipun, M., Yordudom, T., Khunkaew, R. (2023). *"The Relationship Between Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure and Financial Performance: Evidence*

from Thailand”, Journal Of Environmental Accounting And Management, Volume11, Issue1, Page63-74, DOI10.5890/JEAM.2023.03.005.

228. Tang, V.W., (2019). *The Role of Accounting and the Debate between Historical Cost and Fair Value*, Accounting Economics and Law-A Convivium, Volume 9, Issue 1, Article Number 20160066, DOI10.1515/acl-2016-0066.

229. Taouab, O., Issor, Z. (2019). “*Firm performance: Definition and measurement models*”. European Scientific Journal, 15(1), 93-106.

230. Tăchiciu, L., Fülöp, M. T., Marin-Pantelescu, A., Oncioiu, I., Topor, D. I. (2020). “*Non-financial reporting and reputational risk in the Romanian financial sector*”. Amfiteatru Economic, 22(55), 668-691.

231. Teixeira, A. (2023). “*An Architecture for General-purpose Financial Reporting–The Development of ISSB Sustainability Disclosure Standards*”. Available at SSRN 4492082.

232. Tiron-Tudor, A., Nistor, C. S., Ștefănescu, C. A., Zanellato, G. (2019). “*Encompassing non-financial reporting in a coercive framework for enhancing social responsibility: Romanian listed companies' case*”. Amfiteatru Economic, 21(52), 590-606.

233. Tkachuk, N. V. (2019). “*Historical cost and fair value: Advantages, disadvantages, application*”. Journal of History Culture and Art Research, 8(1), 173-182.

234. Todorov, L. (2019). “*Practical application of income capitalization method in business valuation–some highlights. Knowledge*”. International Journal, 34(1), 25-30.

235. Tsang, A., Frost, T., Cao, H. (2022). “*Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure: A Literature Review*”. The British Accounting Review, 101149.

236. Turcas, F., Dumiter, F., Brezeanu, P., Jimon, S. (2016). “*Theoretical and practical issues in business valuation*”. Studia Universitatis „Vasile Goldis” Arad–Economics Series, 26(4), 1-23.

237. Van Eck, N. J., Waltman, L. (2010). “*Software for visualizing bibliometric networks. In Measuring Scholarly Impact*”, Springer, Cham.

238. Varvara, N., Victoria, L. (2022). “*Do ESG Factors Influence Investment Attractiveness of the Public Companies?*”. Корпоративные финансы, 16(1), 38-64.

239. Vastola, V., Russo, A. (2021). “*Exploring the effects of mergers and acquisitions on acquirers' sustainability orientation: Embedding, adding, or losing sustainability*”. Business Strategy and the Environment, 30(2), 1094-1104.

240. Vayas-Ortega, G., Soguero-Ruiz, C., Rojo-Álvarez, J. L., Gimeno-Blanes, F. J. (2020). “*On the differential analysis of enterprise valuation methods as a guideline for unlisted companies assessment (I): Empowering discounted cash flow valuation*”. Applied Sciences, 10(17), 5875.

241. Volkov, D., Garanina, T., (2008). “*Value Creation in Russian Companies: the Role of Intangible Assets*”. The Electronic Journal of Knowledge Management Volume 6 Issue 1 2008 pp. 63 – 74.

242. Wagenhofer, A. (2023). “*Sustainability Reporting: A Financial Reporting Perspective*”. Accounting in Europe, 1-13.

243. Whiting, R. H., Miller, J. C., (2008). “*Voluntary disclosure of intellectual capital in New Zealand annual reports and the “hidden value”*”. Journal of Human Resource Costing & Accounting.

244. Willim, A. P., (2015). “*Price book value & tobin's Q: Which one is better for measure corporate governance*”. European Journal of Business and Management, 7(27), 74-79.

245. Wu, F., Ock, Y. S., Su, X. (2023). “*A New Perspective on Interpreting the Accounting Information of Listed Companies: Research on the Asset Structure Difference and Earnings Value Based on a Sustainable Development Strategic Perspective*”. Sustainability, 15(1), 10.

246. Wyatt, P. (2009). “*Replacement cost and market value*”. Journal of Property Investment & Finance.
247. Yang, W., Fang, N., Wang, Y., Long, T., Deng, S., Xue, M., Deng, B. (2022). ”*Value evaluation of mining right based on fuzzy real options*”. Resources Policy, 78, 102818.
248. Yazdi, M., Mohammadpour, J., Li, H., Huang, H. Z., Zarei, E., Pirbalouti, R. G., Adumene, S. (2023). “*Fault tree analysis improvements: a bibliometric analysis and literature review*”. Quality and Reliability Engineering International.
249. Ye, C., Song, X., Liang, Y. (2022). ”*Corporate sustainability performance, stock returns, and ESG indicators: Fresh insights from EU member states*”. Environmental Science and Pollution Research, 29(58), 87680-87691.
250. Yuan, X., Li, Z., Xu, J., Shang, L. (2022). ”*ESG disclosure and corporate financial irregularities–Evidence from Chinese listed firms*”. Journal of Cleaner Production, 332, 129992.
251. Zager, K., Pavic, I., Rep, A., (2020). “*The impact of brand valuation on company's financial position*”. Proceedings of FEB Zagreb International Odyssey Conference on Economics and Business, Volume 2, Issue 1, Page 78-90, 11th International Odyssey Conference on Economics and Business, Location ELECTR NETWORK, Date JUN 16-20, 2020
252. Zainon, S., Ismail, R. F., Nawi, S. M., Shafi, R. M., Misman, F. N., Zakaria, N. B. (2020). ”*Environmental, social and governance disclosures on financial performance of public listed companies in Malaysia*”. Asia-Pacific Management Accounting Journal, 15(3), 87-107.
253. Zamel, A., Hany Behery, A., Abdelhameed Hefny, D.A. (2020). ”*Limitations of Historical Cost Accounting Information under Inflationary Conditions: A Theoretical Study*”, Egyptian Journals, 22-3, (4) 42.
254. Zamora-Ramírez, C., Morales-Díaz, J. (2018). ”*The use of fair value measurement in financial reporting: A literature review*”. Studies of Applied Economics, 36(2), 489-514.
255. Zhai, J., Wang, Y. (2016). ”*Accounting information quality, governance efficiency and capital investment choice*”. China Journal of Accounting Research, 9(4), 251-266.
256. Zhang, L., Ling, J., Lin, M. (2023). ”*Carbon neutrality: A comprehensive bibliometric analysis*”. Environmental Science and Pollution Research, 30(16), 45498-45514.
257. Zhang, Y., Andrew, J., (2014). ”*Financialisation and the conceptual framework*”, Critical Perspectives on Accounting, 25 (1) (2014), pp. 17-26
258. Zhou, G., Liu, L., Luo, S. (2022). ”*Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance*”. Business Strategy and the Environment, 31(7), 3371-3387.
259. Zhou, S. (2022). ”*Reporting and Assurance of Climate-Related and Other Sustainability Information: A Review of Research and Practice*”. Australian Accounting Review, 32(3), 315-333.
260. Zumente, I., Bistrova, J. (2021). “*ESG importance for long-term shareholder value creation: Literature vs. practice*”. Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity, 7(2), 127.

### C. Legislație

261. Directiva 2014/95/UE a Parlamentului European și a Consiliului (1) privind prezentarea de informații nefinanciare și de informații privind diversitatea de către anumite întreprinderi și grupuri mari, disponibilă la [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705(01)&from=EN), accesat la data de 16.07.2023.

262. FAS 157, Fair Value Measurements, disponibil la <https://www.fasb.org/page/PageContent?pageId=/reference-library/superseded-standards/summary-of-statement-no-157.html&bcpath=tff>, accesat la data de 27.07.2023.

263. FAS 159, Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities, disponibil la <https://www.fasb.org/page/PageContent?pageId=/reference-library/superseded-standards/summary-of-statement-no-159.html&bcpath=tff>, accesat la data de 27.07.2023.

264. Fundația IFRS. (2023). ”IAS 33 Earnings per Share”, disponibil la <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-33-earnings-per-share/>, accesat la data de 15.07.2023.

265. IFRS, IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information, disponibil la <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards-navigator/ifrs-s1-general-requirements/#about>, accesat la data de 12.07.2023.

266. IFRS, IFRS S2 Climate-related Disclosures, disponibil la <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards-navigator/ifrs-s2-climate-related-disclosures/>, accesat la data de 12.07.2023.

267. IFRS Foundation 2022 (International Financial Reporting Standards), International Accounting Standards Board (IASB), disponibil la <https://www.ifrs.org/groups/international-accounting-standards-board/>, accesat la data de 10.02.2022.

268. IFRS Foundation 2023 (International Financial Reporting Standards), ISSB issues inaugural global sustainability disclosure standards, disponibil la <https://www.ifrs.org/groups/international-accounting-standards-board/>, accesat la data de 12.07.2023.

269. IFRS Sustainability, IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information, Exposure Draft IFRS® Sustainability Disclosure Standard, disponibil la <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/general-sustainability-related-disclosures/exposure-draft-ifrs-s1-general-requirements-for-disclosure-of-sustainability-related-financial-information.pdf>, accesat la data de 12.07.2023.

270. IFRS Sustainability, IFRS S2 Climate-related Disclosures, Exposure Draft IFRS® Sustainability Disclosure Standard, disponibil la <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/climate-related-disclosures/issb-exposure-draft-2022-2-climate-related-disclosures.pdf>, accesat la data de 12.07.2023.

271. International Valuation Standards Council, 2022, disponibil la <https://www.ivsc.org/>, accesat la 8.04.2022.

272. IVSC. (2023). ”IVSC Launches Public Consultation on Proposed Changes to International Valuation Standards (IVS)”, disponibil la <https://www.ivsc.org/ivsc-launches-public-consultation-on-proposed-changes-to-international-valuation-standards-ivs/>, accesat în data de 12.07.2023.

273. Ordin nr. 1.802 din 29 decembrie 2014 pentru aprobarea Reglementărilor contabile privind situațiile financiare anuale individuale și situațiile financiare anuale consolidate, disponibil la <https://legislatie.just.ro/Public/DetaliiDocument/185932>, accesat la data de 20.05.2022.

274. Propunere de Directivă A Parlamentului European Și A Consiliului de modificare a Directivei 2013/34/UE, a Directivei 2004/109/CE, a Directivei 2006/43/CE și a Regulamentului (UE) nr. 537/2014 în ceea ce privește raportarea de către întreprinderi de informații privind durabilitatea, disponibilă la <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX%3A52021PC0189>, accesată în data de 15.06.2023.

275. Standardul Internațional de Raportare Financiară 13 Evaluarea la valoarea justă, disponibil la

[https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=https%3A%2F%2Fwww.europarl.europa.eu%2FRegData%2Fdocs\\_autres\\_institutions%2Fcommission\\_europeenne%2Fcomitologie%2Ffrps%2F2012%2FD020962-01%2FCOM-AC\\_DRC\(2012\)D020962-01\(ANN3\)\\_RO.doc&wdOrigin=BROWSELINK](https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=https%3A%2F%2Fwww.europarl.europa.eu%2FRegData%2Fdocs_autres_institutions%2Fcommission_europeenne%2Fcomitologie%2Ffrps%2F2012%2FD020962-01%2FCOM-AC_DRC(2012)D020962-01(ANN3)_RO.doc&wdOrigin=BROWSELINK), accesat la data de 13.08.2023.

276. Standardele de evaluare a bunurilor, emise de ANEVAR, București, ediția 2022, disponibil la [https://www.anevar.ro/images/\\_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf](https://www.anevar.ro/images/_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf), accesat la 12.06.2023.

277. Standardele de evaluare a bunurilor, emise de ANEVAR, București, 2022, Standardul de evaluare – SEV 101 Termenii de referință ai evaluării, disponibil la [https://www.anevar.ro/images/\\_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf](https://www.anevar.ro/images/_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf), accesat la data de 06.07.2023.

278. Standardele de evaluare a bunurilor, emise de ANEVAR, București, ediția 2022, Standardul de evaluare – SEV 104 Tipuri ale valorii, disponibil la [https://www.anevar.ro/images/\\_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf](https://www.anevar.ro/images/_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf), accesat la 30.06.2023.

279. Standardele de evaluare a bunurilor, emise de ANEVAR, București, ediția 2022, Standardul de evaluare – SEV 104 Tipuri ale valorii, paragraful 90, disponibil la [https://www.anevar.ro/images/\\_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf](https://www.anevar.ro/images/_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf), accesat la 30.06.2023.

280. Standardele de evaluare a bunurilor, emise de ANEVAR, București, ediția 2022, Standardul de evaluare – SEV 105 Abordări și metode de evaluare, disponibil la [https://www.anevar.ro/images/\\_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf](https://www.anevar.ro/images/_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf), accesat la data de 01.07.2023.

281. Standardele de evaluare a bunurilor, emise de ANEVAR, București, ediția 2022, Standardul de evaluare – SEV 105 Abordări și metode de evaluare, secțiunea 20.3, disponibil la [https://www.anevar.ro/images/\\_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf](https://www.anevar.ro/images/_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf), accesat la data de 01.07.2023.

282. Standardele de evaluare a bunurilor, emise de ANEVAR, București, ediția 2022, Standardul de evaluare – SEV 105 Abordări și metode de evaluare, secțiunea 30.4, disponibil la [https://www.anevar.ro/images/\\_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf](https://www.anevar.ro/images/_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf), accesat la data de 01.07.2023.

283. Standardele de evaluare a bunurilor, emise de ANEVAR, București, ediția 2022, Standardul de evaluare – SEV 105 Abordări și metode de evaluare, secțiunea 30.6, disponibil la [https://www.anevar.ro/images/\\_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf](https://www.anevar.ro/images/_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf), accesat la data de 01.07.2023.

284. Standardele de evaluare a bunurilor, emise de ANEVAR, București, ediția 2022, Standardul de evaluare – SEV 105 Abordări și metode de evaluare, secțiunea 30.7, disponibil la [https://www.anevar.ro/images/\\_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf](https://www.anevar.ro/images/_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf), accesat la data de 01.07.2023.

285. Standardele de evaluare a bunurilor, emise de ANEVAR, București, ediția 2022, Standardul de evaluare – SEV 105 Abordări și metode de evaluare, secțiunea 30.12, disponibil la [https://www.anevar.ro/images/\\_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf](https://www.anevar.ro/images/_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf), accesat la data de 01.07.2023.

286. Standardele de evaluare a bunurilor, emise de ANEVAR, București, ediția 2022, Standardul de evaluare – SEV 105 Abordări și metode de evaluare, secțiunea 40.1, disponibil la [https://www.anevar.ro/images/\\_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf](https://www.anevar.ro/images/_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf), accesat la data de 01.07.2023.

287. Standardele de evaluare a bunurilor, emise de ANEVAR, București, ediția 2022, Standardul de evaluare – SEV 105 Abordări și metode de evaluare, secțiunea 40.3, disponibil la [https://www.anevar.ro/images/\\_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf](https://www.anevar.ro/images/_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf), accesat la data de 01.07.2023.

288. Standardele de evaluare a bunurilor, emise de ANEVAR, București, ediția 2022, Standardul de evaluare – SEV 105 Abordări și metode de evaluare, secțiunea 50, disponibil la [https://www.anevar.ro/images/\\_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf](https://www.anevar.ro/images/_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf), accesat la data de 01.07.2023.

289. Standardele de evaluare a bunurilor, emise de ANEVAR, București, ediția 2022, Standardul de evaluare – SEV 105 Abordări și metode de evaluare, secțiunea 50.2, disponibil la [https://www.anevar.ro/images/\\_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf](https://www.anevar.ro/images/_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf), accesat la data de 04.07.2023.

290. Standardele de evaluare a bunurilor, emise de ANEVAR, București, ediția 2022, Standardul de evaluare – *SEV 105 Abordări și metode de evaluare*, secțiunea 50.4, disponibil la [https://www.anevar.ro/images/\\_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf](https://www.anevar.ro/images/_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf), accesat la data de 04.07.2023.

291. Standardele de evaluare a bunurilor, emise de ANEVAR, București, ediția 2022, Standardul de evaluare – *SEV 200 întreprinderi și participatii la întreprinderi*, secțiunea 20.6, disponibil la [https://www.anevar.ro/images/\\_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf](https://www.anevar.ro/images/_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf), accesat la data de 06.07.2023.

292. Standardele de evaluare a bunurilor, emise de ANEVAR, București, ediția 2022, Standardul de evaluare – *SEV 200 întreprinderi și participatii la întreprinderi*, secțiunea 70.1, disponibil la [https://www.anevar.ro/images/\\_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf](https://www.anevar.ro/images/_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf), accesat la data de 06.07.2023.

293. Standardele de evaluare a bunurilor, ANEVAR, București, ediția 2022, Standardul de evaluare – *SEV 430 Evaluări pentru raportarea financiară*, disponibil la adresa [https://www.anevar.ro/images/\\_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf](https://www.anevar.ro/images/_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf), accesat la data de 30.06.2023.

294. Standardele de evaluare a bunurilor, ANEVAR, București, ediția 2022, Standardul de evaluare – *SEV 430 Evaluări pentru raportarea financiară*, secțiunea G5, disponibil la adresa [https://www.anevar.ro/images/\\_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf](https://www.anevar.ro/images/_upload/sev-2022-15-decembrie.pdf), accesat la data de 30.06.2023.

#### **D. Teze de doctorat**

295. Bu, A. (2022). *"The role of valuation specialists in determining the reporting quality of level 3 fair value measurement"* (Doctoral dissertation, Queensland University of Technology), disponibil la <https://eprints.qut.edu.au/235058/>, accesat la data de 05.08.2023.

296. Cereghetti, C. (2016). *"Valutazione aziendale. Recupero e approfondimenti concetti base"*, disponibil la [www2.icorsi.ch](http://www2.icorsi.ch), accesat la data de 15.02.2022.

297. Gioielli, R. (2011), "Indirizzo in Comunicazione Economica d'Impresa nella Teoria e nella Prassi Internazionali, Initial Public Offering dal valore economico al market value delle società neoquotate", Tesi di Dottorato in SCIENZE AZIENDALI, disponibil la [http://www.fedoa.unina.it/8858/1/tesi\\_dottorato\\_Rossella\\_Gioielli.pdf](http://www.fedoa.unina.it/8858/1/tesi_dottorato_Rossella_Gioielli.pdf), accesat în data de 21.10.2020.

298. Lim, M. (2022). *"Environment, Social, Governance (ESG) Factors And The Impact On Market Value Added (MVA) For Malaysian Public Listed Companies"* (Doctoral dissertation, UTAR), disponibil la [eprints.utar.edu.my/4453/1/1904325\\_Lim\\_Mayyi\\_\(FINAL\).pdf](https://eprints.utar.edu.my/4453/1/1904325_Lim_Mayyi_(FINAL).pdf), accesat în data de 20.05.2023.

299. Lorenzetti, C., (2017). *"La valutazione aziendale : applicazione dei metodi di valutazione aziendale ad un'azienda attiva nel settore delle telecomunicazioni in Svizzera : il caso Swisscom SA"*. Bachelor thesis, Scuola Universitaria Professionale della Svizzera Italiana, disponibil la <https://tesi.supsi.ch/1836/>, accesat în data de 20.06.2022.

300. Luoni, L. (2015). *"La valutazione aziendale. Modulo di Corporate Finance"*. Disponibil pe site-ul Valutazione d'azienda web dei corsi SUPSI: [www2.icorsi.ch](http://www2.icorsi.ch), accesat la 15.02.2022.

301. Manni, A., (2016). *"Valutazione d'azienda. Descrizione dei metodi di valutazione aziendale e applicazione pratica al caso specifico di un'impresa attiva nel ramo della ristorazione in Ticino"*, Tesi di Bachelor in economia aziendale, disponibil la <https://tesi.supsi.ch/1390/1/Manni%20Andrea%20Tesi%20Bachelor.pdf>, accesat în data de 20.06.2022.

302. Luperini, F., (2014). *"Il Fair Value e l'applicazione nel FTSE MIB 40"*, Università degli Studi di Pisa, Dipartimento di Economia e Management, Corso di Laurea Magistrale in

Consulenza Professionale alle Aziende, Tesi di Laurea in Bilancio e Principi Contabili Internazionali, 2014, disponibil la <https://core.ac.uk/download/pdf/79617892.pdf>, accesat în data de 18.06.2022.

303. Phyu, M. T. (2023). "*Business Valuation of First Private Bank in Yangon Stock Exchange*" (Doctoral dissertation, MERAL Portal), accesat la data de 07.08.2023.

304. Solovyev V., (2016). "*Comparison of Discounted Cash Flow and Economic Value Added Valuation Methods: Protect Company LLC*", Bachelor's Thesis, disponibil la <https://www.theseus.fi/handle/10024/111708>, accesat în data de 20.06.2022.

305. Specht, S. (2015). "*Valutazione aziendale: il caso Interroll Holding AG*" (Doctoral dissertation, Scuola Universitaria Professionale della Svizzera Italiana), disponibil la <https://tesi.supsi.ch/432/>, accesat în data de 15.06.2020.

306. Tanarathchat, D. (2023). "*Discounted cash flow valuation of Ichitan Group*" (Doctoral dissertation, Mahidol University), disponibil la <https://archive.cm.mahidol.ac.th/bitstream/123456789/5098/1/TP%20FM.007%202023.pdf>, accesat la data de 07.08.2023.

### E. Alte surse

307. Aldridge, I., Martin, P. (2022). "*ESG In Corporate Filings: An AI Perspective*". arXiv preprint arXiv:2212.00018. Disponibil la: <https://arxiv.org/abs/2212.00018>.

308. Ali, A. I. Y. (2022). "*Company performance assessment techniques*". Volume VIII, n°02 (August 2022), disponibil la <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/196/8/2/199785>, accesat la 06.07.2023.

309. Barangă, P. (2022). "*Importanța proiectului Directivei privind Raportarea Corporativă de Sustenabilitate (CSRD) din perspectiva finanțării sustenabile*", disponibil la <https://financialintelligence.ro/importanta-proiectului-directivei-privind-raportarea-corporativa-de-sustenabilitate-csrd-din-perspectiva-finantarii-sustenabile/>, accesat la data de 13.07.2023.

310. Berman, B., (2021). "*Intangible assets comprise 90% of the value of the S&P 500 companies*", Ip CloseUp, accesat la adresa: <https://ipcloseup.com/2021/01/19/latest-data-show-that-intangible-assets-comprise-90-of-the-value-of-the-sp-500-companies/> la data de 05.05.2022.

311. Bețivu, A., Bujor, T. (2021). "*Abordări și metode de evaluare a întreprinderii*", Probleme și provocări ale economiei regionale în contextul globalizării, A VII-a Conferință științifică și practică națională, CZU 658.012.2, disponibil la [https://ibn.idsi.md/sites/default/files/imag\\_file/75-80\\_43.pdf](https://ibn.idsi.md/sites/default/files/imag_file/75-80_43.pdf), accesat la 5.06.2023.

312. Brown, S. (2023). "*Consiliul pentru Standarde Internaționale de Sustenabilitate emite primele standarde de raportare*", disponibil la <https://www.kreston.com/ro/issb-reporting-standards/>, accesat la data de 12.07.2023.

313. Dheeraj, V. (2023). "*What Is The Market Approach?*", disponibil la <https://www.wallstreetmojo.com/market-approach/#advantages-and-disadvantages-of-the-market-approach>, accesat la data de 10.02.2023.

314. BVB, (2022). Ghid privind raportarea ESG, disponibil la [https://bvb.ro/info/Rapoarte/Ghiduri/Ghid\\_privind\\_raportarea\\_ESG.pdf](https://bvb.ro/info/Rapoarte/Ghiduri/Ghid_privind_raportarea_ESG.pdf), accesat la data de 18.07.2023.

315. Cacciamani, U., (2014). "*L'utilizzo del fair value nei principi contabili nazionali e internazionali*", Schemi di analisi, disponibil la [https://www.odcec.roma.it/images/file/FPC\\_Materiale\\_didattico\\_2014/1%20-%2020141014\\_U\\_Cacciamani\\_Fair%20value%20negli%20ITAGAAP+IFRS\\_DEF.pdf](https://www.odcec.roma.it/images/file/FPC_Materiale_didattico_2014/1%20-%2020141014_U_Cacciamani_Fair%20value%20negli%20ITAGAAP+IFRS_DEF.pdf), accesat la 04.05.2021.



316. Ce înseamnă capitalizare de piață și cum se calculează. Ghid cu exemple, disponibil la <https://cursdeguvernare.ro/ce-inseamna-capitalizare-de-piata-si-cum-se-calculeaza-ghid-cu-exemple.html>, accesat la data de 14.07.2023.

317. CECCAR. (2019). ”Metode mixte de evaluare a întreprinderilor”, Expertiza și auditul afacerilor, numărul 8, 5-11 martie 2019, disponibil la <https://www.ceccarbusinessmagazine.ro/metode-mixte-de-evaluare-a-intreprinderilor-a4576/>, accesat la data de 14.07.2023.

318. CECCAR, IFRS 13 Evaluarea la valoarea justă disponibil la <https://ceccar.ro/ro/wp-content/uploads/2013/03/IFRS-13.pdf>, accesat la 15.08.2021.

319. Ciobanu, L. (2021). ”Înființarea Consiliului pentru Standarde Internaționale de Sustenabilitate, un pas înainte în definirea indicilor ESG”, disponibil la [https://www.ey.com/ro\\_ro/sustainability/infiintarea-consiliului-pentru-standarde-internationale-de-sustenabilitate](https://www.ey.com/ro_ro/sustainability/infiintarea-consiliului-pentru-standarde-internationale-de-sustenabilitate), accesat la data de 12.07.2023.

320. European Commision, ”Corporate sustainability reporting”, disponibil la [https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en), accesat la data de 13.07.2023.

321. European Commision, ”A European Green Deal, Striving to be the first climate-neutral continent”, disponibil la [https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_en](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en), accesat la data de 13.07.2023.

322. European Commision, ”European sustainability reporting standards – first set”, disponibil la [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/13765-European-sustainability-reporting-standards-first-set\\_en](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/13765-European-sustainability-reporting-standards-first-set_en), accesat la data de 13.07.2023.

323. European Federation of Accountants and Auditors for SMES, (2022). ”Raportarea privind Sustenabilitatea. Cum pot cabinetele mici și mijlocii să își dezvolte capacitatea de a sprijini întreprinderile mici și mijlocii”, disponibil la [https://efaa.com/wp-content/uploads/2023/01/Romanian\\_EFAA-Guide.pdf](https://efaa.com/wp-content/uploads/2023/01/Romanian_EFAA-Guide.pdf), accesat la data de 12.07.2023.

324. Fernández, P. (2007). ”Company valuation methods. The most common errors in valuations”. IESE Business School, 449, 1-27, disponibil la adresa [https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/36234952/Common\\_Errors\\_in\\_valuation-libre.pdf](https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/36234952/Common_Errors_in_valuation-libre.pdf), accesat în data de 12.06.2023.

325. IBM, (2021), ”Two-Stage Least-Squares Regression”, disponibil la <https://www.ibm.com/docs/en/spss-statistics/26.0.0?topic=regression-two-stage-least-squares>, accesat la data de 07.08.2023.

326. IBM, (2023). ”The EU’s Corporate Sustainability Reporting Directive explained”, disponibil la <https://www.ibm.com/blog/eu-csr-d-explained/>, accesat la data de 13.07.2023.

327. Macovei, A. (2023), ”Econometrie”, note de curs, Suceava, disponibil la [https://feaa.usv.ro/wp-content/uploads/sites/15/2021/10/CIG\\_III\\_Econ.pdf](https://feaa.usv.ro/wp-content/uploads/sites/15/2021/10/CIG_III_Econ.pdf), accesat la data de 22.07.2023.

328. Movileanu, M. (2022). ”Partner and ESG Leader PwC Romania, PwC Romania report: Only 30% of BVB-listed companies have an ESG implementation plan”, disponibil la <https://www.pwc.ro/en/publications/2022-PwC-BVB-Survey-Results.pdf>, accesat la data de 16.07.2023.

329. MSCI (2021). Annual Report, United Nations. Disponibil la adresa: <https://www.un.org/annualreport/2021/index.html>.

330. Nancu, D. (2013). ”Evaluarea economică și financiară a întreprinderii”, Universitatea Ovidius din Constanța, Note de curs, disponibil la <http://nancu.ro/wp->

uploads/2012/08/EVALUAREA-ECONOMICA-SI-FINANCIARA-AINTREPRINDERII.pdf, accesat la data de 12.08.2022.

331. PwC, (2011). *"IP valuation, exploitation and finance"*, disponibil la [https://www.wipo.int/edocs/mdocs/sme/en/wipo\\_smes\\_tlv\\_11/wipo\\_smes\\_tlv\\_11\\_ref\\_t15.pdf](https://www.wipo.int/edocs/mdocs/sme/en/wipo_smes_tlv_11/wipo_smes_tlv_11_ref_t15.pdf), accesat în data de 12.07.2023.

332. PwC, (2021). *"Multiplii de evaluare ai companiilor listate la Bursa de Valori București și ai pieței locale de fuziuni și achiziții"*, disponibil la [https://www.pwc.ro/en/publications/MultipliiEvaluare\\_BVB\\_2021.pdf](https://www.pwc.ro/en/publications/MultipliiEvaluare_BVB_2021.pdf), accesat la data de 15.07.2023.

333. Rutigliano, M. (2014). *"I metodi di valutazione di azienda"*. Disponibil pe <https://www.corsi.univr.it/documenti/OccorrenzaIns/matdid/matdid698422.pdf>, accesat la 20.03.2022.

334. Saksonova, S., Abramishivi, N., Papiashvili, T. (2020). *"Business valuation: classical and advanced methods"*, disponibil la adresa <https://dspace.lu.lv/dspace/handle/7/54228>, accesat în data de 12.06.2023.

335. Sawai, K., Taguchi, S. (2023). *"Unintended consequences of fair value's market-based definition"*, ITEC Working Paper disponibil la <https://itec.doshisha.ac.jp/attach/page/ITEC-PAGE-JA-48/174862/file/23-01.pdf>, accesat la 14.07.2023.

336. Statistică – note de curs, Universitatea Alexandru Ioan Cuza din Iași, Regresia liniară simplă - Excel, SPSS, disponibil la [https://profs.info.uaic.ro/~val/statistica/StatWork\\_7.pdf](https://profs.info.uaic.ro/~val/statistica/StatWork_7.pdf), accesat la data de 15.07.2023.

337. Stuart, R. (2020). *"US-GAAP vs IFRS: Earnings per Share"*, disponibil la [file:///C:/Users/User/Downloads/us\\_gaap\\_ifrs\\_earnings\\_per\\_share.pdf%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/User/Downloads/us_gaap_ifrs_earnings_per_share.pdf%20(1).pdf), accesat la data de 15.07.2023.

338. Tipuri de valoare. Relația dintre valoare și preț (2019), disponibil la <https://administrare.info/domenii/drept/4838-tipuri-de-valoare-rela%C5%A3ia-dintre-valoare-%C5%9Fi-pre%C5%A3>, accesat la data de 13.08.2023.

339. Țilică, E.V, Ciobanu, R. (2023). *"Abordări în evaluare: abordarea prin cost"*, CECCAR BUSINESS REVIEW, ISSN 2668-8921, ISSN-L 2668-8921, nr. 14-15/12-25.04.2023, disponibil la <https://www.ceccarbusinessreview.ro/ro/revista/2023/03/numar-2/38/>, accesat la data de 20.06.2023.

340. Țilică, E.V, Ciobanu, R. (2023). *"Abordări în evaluare: abordarea prin piață"*, CECCAR BUSINESS REVIEW, ISSN 2668-8921, ISSN-L 2668-8921, nr. 3/2023, disponibil la [www.ceccarbusinessreview.ro](http://www.ceccarbusinessreview.ro), accesat la data de 19.06.2023.

341. Țilică, E.V, Ciobanu, R. (2023). *"Abordări în evaluare: abordarea prin venit"*, CECCAR BUSINESS REVIEW, ISSN 2668-8921, ISSN-L 2668-8921, nr. 5/2023, disponibil la [www.ceccarbusinessreview.ro](http://www.ceccarbusinessreview.ro), accesat la data de 07.08.2023.

342. Vascu, A. (2017). *"Testul valorii de piață"*. Revista Valoarea, disponibil la <https://vascu.ro/wp-content/uploads/2017/06/Testul-Valorii-de-piata-.pdf>, accesat la 07.08.2023.

343. Vrînceanu, L. (2023). *"Noua directivă UE privind sustenabilitatea ("CSRD") devine factor de schimbare"*, disponibil la [https://www.ey.com/ro\\_ro/news/2022/11/noua-directiva-ue-privind-sustenabilitatea-devine-factor-de-schimbare](https://www.ey.com/ro_ro/news/2022/11/noua-directiva-ue-privind-sustenabilitatea-devine-factor-de-schimbare), accesat la data de 13.07.2023.