



Aportul informațiilor nefinanciare la crearea de valoare pentru companii

Drd. Adelina FOMETESCU,
e-mail: adelina.fometescu97@e-uvf.ro

Prof. univ. dr. Camelia-Daniela HAȚEGAN,
East-European Center for Research in Economics and
Business, Universitatea de Vest din Timișoara, e-mail:
camelia.hategan@e-uvf.ro

Rezumat

Informațiile nefinanciare joacă un rol tot mai important în crearea de valoare pentru companii și au devenit un factor esențial în strategiile de afaceri moderne. În timp ce informațiile financiare oferă o perspectivă asupra performanței financiare trecute a unei companii, informațiile nefinanciare oferă o viziune mai cuprinzătoare și mai contextualizată asupra modului în care compania interacționează cu mediul înconjurător, angajații, clienții, societatea și alte părți interesate. Obiectivul lucrării constă în identificarea aportului informațiilor nefinanciare la crearea de valoare pentru companii. Populația studiată o reprezintă companiile listate la Bursa de Valori București care au fost evaluate din punct de vedere al transparenței raportărilor nefinanciare pentru exercițiul financiar 2021. Indicatorii utilizați sunt reprezentați de: scoruri de evaluare realizate de două entități specializate, indicatorul comunicării - Vektor, includerea companiilor în indicele BET, rentabilitatea capitalurilor proprii, rentabilitatea activelor, profitabilitatea și numărul de salariați pe perioada 2021. Rezultatele studiului au arătat că societățile analizate au fost apreciate cu scoruri acceptabile de către entitățile evaluatoare și s-au constatat corelații pozitive și negative între scorurile de evaluare și indicatorii de rentabilitate. În general, informațiile nefinanciare furnizează perspective critice pentru a înțelege impactul social, de mediu și economic al activităților companiilor și pot contribui semnificativ la crearea de valoare, în special pe termen lung pentru companii și pentru societate în ansamblu.

Cuvinte cheie: informații nefinanciare; creare de valoare; transparență; ESG;

Clasificare JEL: M40, Q56

Vă rugăm să citați acest articol astfel:

Fometescu, A., Hațegan, C.-D. (2024), The Non-Financial Information Contribution to Value Creation for Companies, *Audit Financiar*, vol. XXII, no. 1(173)/2024, pp. 177-188, DOI: 10.20869/AUDITF/2024/173/007

Link permanent pentru acest document:

<http://dx.doi.org/10.20869/AUDITF/2024/173/007>
Data primirii articolului: 22.07.2023
Data revizuirii: 7.08.2023
Data acceptării: 31.01.2024

Introducere

Raportările nefinanciare au devenit tot mai importante în ultimii ani, pe măsură ce companiile au recunoscut că performanța lor nu poate fi evaluată doar prin prisma datelor financiare. Conform lui Yongkui (2013), există două mari limitări ale situațiilor financiare: faptul că acestea reflectă doar rezultatul creării de valoare, și nu procesul, și faptul că accentul este pus mai ales pe activele corporale și pe elementele tangibile decât pe cele intangibile.

Aceste rapoarte oferă transparență și responsabilitate, permițând stakeholderilor să înțeleagă mai bine impactul unei companii asupra mediului și societății și să ia decizii informate în legătură cu aceasta. Sustenabilitatea poate fi definită ca fiind abilitatea de a crea valoare pe termen lung, atât pentru societate, cât și pentru mediu și economie (Ben-Amar et al., 2017). Este un concept care promovează satisfacerea nevoilor prezentului, fără a compromite capacitatea generațiilor viitoare de a-și satisface propriile nevoi.

Importanța raportărilor nefinanciare asupra încrederii investitorilor este extrem de semnificativă din mai multe motive:

1) Transparența și responsabilitatea. Investitorii sunt interesați nu doar de performanța financiară a unei companii, ci și de modul în care aceasta își gestionează impactul social și de mediu. Prin furnizarea raportărilor nefinanciare, companiile demonstrează transparență și responsabilitate în abordarea acestor aspecte, ceea ce contribuie la creșterea încrederii investitorilor.

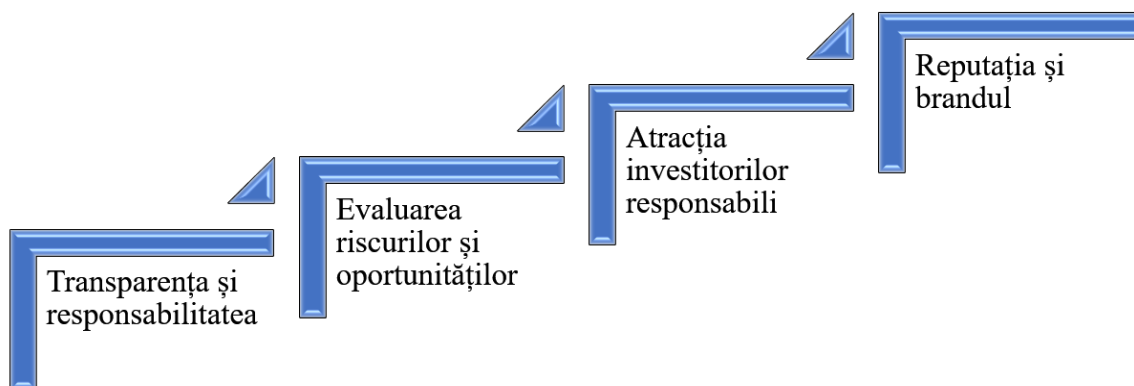
2) Evaluarea riscurilor și oportunităților. Raportările nefinanciare permit investitorilor să evalueze riscurile și oportunitățile asociate cu practicile unei companii în domeniul sustenabilității și responsabilității sociale. Aceasta include analiza riscurilor legate de reglementări în schimbare, schimbări climatice, schimbări de preferințe ale consumatorilor și alți factori relevanți. Investitorii pot lua în considerare aceste informații pentru a-și ajusta strategiile de investiții și a evita potențialele pierderi sau pentru a identifica oportunități de investiții sustenabile și profitabile.

3) Atracția investitorilor responsabili. Mulți investitori instituționali și fonduri de investiții s-au angajat să aloce capital doar către companiile care își gestionează responsabil impactul asupra mediului și societății. Raportările nefinanciare le oferă acestor investitori informațiile necesare pentru a evalua dacă o companie se conformează principiilor și criteriilor lor de investiții responsabile. Astfel, raportările nefinanciare pot spori atractivitatea unei companii pentru astfel de investitori și pot genera o creștere a fluxurilor de capital sustenabil.

4) Reputația și brandul. Companiile cu o imagine de responsabilitate socială și de mediu pozitivă pot beneficia de o reputație și un brand mai puternice. Raportările nefinanciare oferă o platformă prin care aceste companii pot comunica publicului și investitorilor angajamentul lor față de aspectele de sustenabilitate și responsabilitate socială. Aceasta poate consolida încrederea investitorilor și poate spori loialitatea clienților și angajaților.

Aspectele menționate anterior sunt ilustrate în *Figura nr. 1*.

Figura nr. 1. Importanța raportărilor nefinanciare asupra încrederii investitorilor



Sursă: reprezentare proprie

Obiectivul lucrării constă în identificarea aportului informațiilor nefinanciare la crearea de valoare pentru companii. Prin urmare, obiectivul propus se fundamentează pe următoarele întrebări de cercetare:

1. Care este gradul de transparență al informațiilor nefinanciare în raportările companiilor listate la Bursa de Valori București (BVB)?
2. Raportarea informațiilor nefinanciare contribuie la crearea de valoare pentru companii?

Pentru a răspunde la aceste întrebări de cercetare au fost luate în studiu companiile listate la BVB, care au fost evaluate prin indicatori din domeniul Economic, Social și Guvernare (ESG), de o serie de entități specializate, fiind analizați ultimii indicatori disponibili, care în cea mai mare parte se referă la raportarea informațiilor nefinanciare ale anului 2021. De asemenea, pentru a identifica crearea de valoare a companiilor vor fi analizați o serie de indicatori de performanță financiară pe anul 2021.

Lucrarea este structurată după cum urmează: în prima secțiune este revizuită literatura de specialitate pentru a identifica baza conceptuală a temei studiate. În continuare va fi prezentată metodologia utilizată și detalii privind eșantionul ales. În a treia secțiune vor fi descrise rezultatele obținute. În finalul lucrării vor fi desprinse concluziile studiului și implicațiile manageriale ale acestuia, precum și limitările și direcțiile viitoare de cercetare.

1. Analiza literaturii de specialitate

În economia cunoașterii, bogățiile materiale nu mai sunt suficiente pentru a calcula valoarea companiilor, astfel încât noile surse de creare a valorii, numite imateriale sau intangibile, sunt dificil de estimat pe baza metodelor vechi de contabilitate (Cheikh și Noubbigh, 2019). Prin urmare, situațiile financiare în forma lor nu reprezintă întreaga valoare a unei companii și nu oferă informații despre potențialul său de creare a valorii (Gibassier et al., 2016).

Există mai multe abordări teoretice privind conceptul de creare de valoare în cadrul unei companii.

Teoria valorii acționarilor (Shareholder Value Theory) susține că principalul obiectiv al unei companii este de a maximiza valoarea acționarilor săi. Potrivit acestei teorii, crearea de valoare constă în generarea de profituri și fluxuri de numerar care să ofere un randament atractiv acționarilor. Accentul este pus pe eficiența operațională și

pe maximizarea profiturilor pe termen scurt (Rappaport, 1986).

Teoria valorii pentru clienți (Customer Value Theory) susține că entitățile care adoptă această perspectivă își focalizează eforturile pe înțelegerea și satisfacerea nevoilor și dorințelor clienților, oferind produse și servicii de calitate superioară, inovatoare și personalizate. Crearea de valoare constă în capacitatea de a oferi clienților un avantaj competitiv și o experiență deosebită (Levitt, 1965).

Teoria valorii pentru părțile interesate (Stakeholder Value Theory) susține că entitățile ar trebui să creeze valoare nu doar pentru acționari, ci și pentru alte părți interesate, cum ar fi angajații, clienții, comunitățile locale, furnizorii și mediul înconjurător. Crearea de valoare constă în echilibrarea și satisfacerea nevoilor și așteptărilor tuturor părților interesate, cu accent pe sustenabilitate și responsabilitate socială (Chang și Lee, 2022).

Teoria valorii în rețea (Network Value Theory) se concentrează pe crearea de valoare în cadrul rețelelor și ecosistemelor de afaceri. Companiile recunosc că interacțiunile și colaborările cu alte entități din rețea pot genera valoare adăugată. Crearea de valoare constă în optimizarea relațiilor și interconectivității cu partenerii, furnizorii și clienții în cadrul rețelei (Moore, 1991).

Teoria inovației și a creativității (Innovation and Creativity Theory) subliniază importanța inovației și creativității în crearea de valoare. Companiile care adoptă această perspectivă se concentrează pe generarea de idei noi, pe dezvoltarea de produse și servicii inovatoare și pe găsirea de soluții neconvenționale pentru a satisface nevoile clienților și a obține un avantaj competitiv (McInnes, 1995)

Aceste abordări nu sunt neapărat exclusive și pot fi integrate în diferite măsuri în strategiile și practicile companiilor. De asemenea, există și alte teorii și concepte asociate cu crearea de valoare, iar aplicarea lor poate varia în funcție de specificul industriei, strategiile de afaceri și contextul în care operează o companie.

În ansamblu, raportările nefinanciare pot contribui semnificativ la crearea de valoare pentru companii prin: consolidarea relațiilor cu părțile interesate, îmbunătățirea reputației, identificarea și gestionarea riscurilor și oportunităților și atragerea investițiilor și a talentelor. Prin abordarea și raportarea aspectelor ESG, companiile pot promova o dezvoltare sustenabilă și pot obține un avantaj competitiv pe termen lung.

Noțiunea de valoare a fost simplificată excesiv și redusă pentru a se concentra pe randamentele economice, dar poate fi definită ca „orice lucru care are potențialul de a fi util pentru părțile interesate” (Harrison și Wicks, 2013). De asemenea, conceptul de creare de valoare este complex și multifacțat (Laursen și Svejvig, 2015). Astfel, crearea de valoare este „procesul care are ca rezultat creșteri, scăderi sau transformări ale capitalurilor cauzate de activitățile și rezultatele de afaceri ale organizației”.

Deși nu există un consens absolut în ceea ce privește relația directă între factorii ESG și performanța financiară, sunt studii și cercetări care sugerează că societățile care gestionează bine factorii ESG pot beneficia de performanță financiară mai bună pe termen lung. Investitorii din ce în ce mai mulți integrează considerații ESG în procesul lor de luare a deciziilor de investiții, deoarece se crede că societățile cu performanță ESG mai bună pot obține un randament financiar mai ridicat și sunt mai puțin expuse riscurilor.

Studiile privind valoarea solidă a ESG sunt mai puține cantitativ, decât studiile individuale E (mediu), S (sociale) și G (gubernanță), dar au fost efectuate recent de mai mulți oameni de știință. Conceptul de ESG și consecințele sale au fost cercetate intens în literatura de sustenabilitate și etică în afaceri. Studiile anterioare au furnizat dovezi solide cu privire la legătura pozitivă dintre factorii ESG și valoarea financiară a companiilor. Eccles et al. (2014) au analizat 180 de companii și au constatat că cele cu o abordare strategică și integrată a sustenabilității au obținut rezultate financiare mai bune decât cele care nu au acordat aceeași importanță factorilor ESG. El Ghoul et al. (2018) au analizat relația dintre responsabilitatea de mediu și costul capitalului propriu în cazul a peste 2000 de companii din 30 de țări, la nivel internațional, pe perioada 2002 - 2011. Rezultatele obținute au arătat că entitățile cu un nivel ridicat de responsabilitate au avut un cost al capitalului mai redus.

În alt studiu, Khan et al. (2016) au analizat legătura dintre raportarea ESG și performanța financiară a companiilor. S-a constatat că acele companii cu o performanță superioară în aspectele ESG au înregistrat o valoare de piață mai mare, precum și o performanță financiară mai bună pe termen lung. În plus, Friede et al. (2015) au efectuat o meta-analiză a 2.200 de lucrări de cercetare, în care au studiat relația dintre indicatorii ESG și indicatorii de performanță financiară corporativă publicați după 1970. Ca rezultat al studiului, aproape jumătate din numărul lucrărilor analizate au evidențiat că relația dintre ESG și

performanța financiară a fost pozitivă, aproape un sfert din lucrări au identificat o relație neutră și în peste 10% din lucrări a rezultat o relație negativă.

Deng și colab. (2015) au descoperit că indicii ESG au un efect pozitiv asupra profitului pe acțiune (EPS) ca indicator al performanței bursiere, în cazul companiilor din China. De asemenea, s-a verificat că impactul a fost remarcabil în cazul companiilor private față de companiile de stat. Pentru implementarea politicilor de dezvoltare durabilă antreprenorilor ar fi necesar să li se ofere subvenții și stimulente fiscale de către guvern. Xie și al. Yu et al. (2019) au folosit un eșantion mare de companii din întreaga lume și au găsit o relație pozitivă între ESG și performanța financiară. Kaspereit și Lopatta (2016) au realizat un studiu care a analizat 600 de companii mari din Europa între anii 2001 și 2011 și au găsit o relație pozitivă între sustenabilitatea corporativă și valoarea de piață. Din studiul realizat de Weber (2014) a rezultat un efect pozitiv al ESG asupra performanței financiare a marilor companii chineze și un impact semnificativ al performanței ESG asupra valorii de piață a achizițiilor de companii după fuziuni.

Aceste cercetări și rapoarte oferă o bază solidă de dovezi care susțin impactul pozitiv al factorilor ESG asupra valorii financiare a companiilor. Investitorii și părțile interesate sunt din ce în ce mai conștienți de această relație și integrează factorii ESG în deciziile lor de investiții și de afaceri, recunoscând că o abordare sustenabilă poate aduce avantaje competitive și valoare pe termen lung.

Cu toate acestea, este important să menționăm că există și studii care oferă rezultate negative sau neutre în ceea ce privește relația dintre factorii ESG și performanța investițiilor.

Cercetările anterioare (Hamilton ș.a., 1993; Humphrey și Tan 2014; Revelli și Viviani, 2015) au arătat că există diferite perspective și metode de evaluare a impactului ESG asupra performanței financiare. În cele ce urmează sunt menționate câteva puncte importante de luat în considerare.

- **Diferențe în metodologia de cercetare.** Studiile diferă în privința designului și a metodelor utilizate pentru a evalua impactul ESG asupra performanței financiare. Variațiile în definiția și măsurarea factorilor ESG, precum și a performanței financiare, pot contribui la rezultate diferite.
- **Perioada de timp și orizontul investițional.** Impactul ESG poate fi observat pe termen lung și poate

necesita un orizont de investiții pe termen lung pentru a fi complet evaluat. Astfel, rezultatele studiilor pe termen scurt sau care analizează perioade de timp limitate pot furniza rezultate diferite față de cele pe termen lung.

- **Condiții de piață și context.** Performanța financiară poate fi influențată de o varietate de factori, inclusiv condițiile generale de piață, ciclurile economice și alte evenimente specifice industriei sau companiei. Acestea pot avea un impact asupra rezultatelor studiilor și pot genera variabilitate în relația ESG-performanță financiară.
- **Măsurarea performanței financiare.** Există multiple modalități de a măsura performanța financiară, cum ar fi randamentul acțiunilor, veniturile, profitul net etc. Rezultatele pot varia în funcție de măsura utilizată și de perioada de referință. Este important să se evalueze în mod critic și să se interpreteze rezultatele studiilor ESG, ținând cont de toate aceste aspecte și recunoscând că există variabilitate în rezultatele și concluziile studiilor. În general, totuși, o mare parte a cercetărilor indică o legătură pozitivă între factorii ESG și performanța financiară pe termen lung.

În ultimii ani s-a observat o creștere semnificativă a investițiilor ESG și a fondurilor de investiții responsabile. Companiile care pot demonstra că iau în considerare aspectele ESG pot avea acces mai ușor la finanțare și pot beneficia de costuri mai scăzute ale împrumuturilor și emisiunilor de obligațiuni. De asemenea, un rating ESG mai bun poate facilita accesul la piețele de capital și poate spori valoarea companiei în ochii investitorilor (Naeem ș.a., 2022).

Activitățile corporative ESG pentru un management prietenos cu mediul au devenit un instrument crucial pentru asigurarea competitivității afacerilor într-un mediu de afaceri global. Cu toate acestea, există încă multe dezacorduri cu privire la faptul dacă activitățile ESG pot îmbunătăți performanța financiară a unei companii (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021).

Studii de cercetare și din ce în ce mai multe rapoarte arată că societățile cu o performanță puternică în aspectele ESG au tendința de a obține rezultate financiare superioare pe termen lung. Investitorii și părțile interesate din ce în ce mai mult își îndreaptă atenția către performanța ESG a companiilor în procesul de luare a deciziilor de investiții și de afaceri. Integrarea factorilor ESG în strategiile și operațiunile unei companii poate

aduce beneficii financiare semnificative pe termen lung, în plus față de impactul pozitiv asupra mediului, societății și guvernării.

Este important de menționat că fiecare companie are propriile sale particularități și un context specific, iar relația dintre factorii ESG și performanța financiară poate fi afectată de mai mulți factori, inclusiv de strategia de afaceri adoptată, de mărimea și structura companiei, de cererea de energie, de politica guvernamentală, de condițiile de piață etc. Prin urmare, este recomandat să se analizeze în detaliu fiecare companie în parte pentru a înțelege modul în care factorii ESG pot influența performanța lor financiară.

În practică există o serie de instituții care evaluează companiile din diverse puncte de vedere, diferențele majore fiind date de metodologia de evaluare a informațiilor nefinanciare (indicele de sustenabilitate Dow Jones, MSCI ESG, scoruri Refinitiv ESG, Carbon Disclosure Project-CDP, Global Initiative for Sustainability Ratings-GISR etc.).

2. Metodologia cercetării

Studiul de caz se bazează pe cercetarea relației dintre indicatorii nefinancieri și performanța financiară a companiilor. Metodologia utilizată este calitativă, bazată pe descrierea informațiilor preluate din surse publice, dar și cantitativă prin analiza statistică a datelor.

Populația este formată din companiile listate la Bursa de Valori București (BVB), cărora le-au fost atribuite scoruri ESG de către entitățile specializate în acest tip de evaluare. Perioada analizată se referă în principal la ultimele date disponibile privind indicatorii ESG, respectiv exercițiul financiar 2021, motiv pentru care și indicatorii de performanță financiară luați în studiu se referă la aceeași perioadă.

Datele folosite în cadrul analizei au fost colectate din informațiile postate pe website-urile companiilor și ale entităților evaluatoare, precum și din situațiile financiare anuale ale companiilor. Astfel, pentru indicatorii ESG au fost alese două entități care au publicat scoruri ESG, respectiv BVB, prin platforma BVB Research Hub și Cometis AG, o companie din Germania, prin proiectul de cercetare Global ESG Monitor.

Metodologiile utilizate de cele două entități sunt diferite, dar ambele urmăresc același scop, respectiv acordarea unui scor ESG companiilor listate la bursele de valori.

Astfel, metodologia BVB se bazează pe metodologia realizată în mod independent de către Sustainalytics ca furnizor de informații. În continuare sunt prezentați indicatorii utilizați în studiul de caz. ESG Risk Score „măsoară amploarea riscurilor ESG negestionate de către companie, astfel se consideră că un scor mai scăzut semnifică o amploare mai limitată a riscurilor ESG negestionate”. Indicatorul Management „evaluează în ce măsură riscurile ESG identificate sunt gestionate de către managementul companiei, pe baza programelor, practicilor și politicilor disponibile public. Un scor mai ridicat indică o performanță mai bună a managementului în administrarea riscurilor ESG identificate”. Momentum Score „indică evoluția parametrului ESG Risk Rating față de perioada anterioară analizată, astfel un scor negativ reprezintă o îmbunătățire a nivelului riscurilor ESG negestionate, indicatorul nu este disponibil dacă emitentul a fost inclus în proiect în ultimul an sau dacă tipul raportului s-a modificat față de anul precedent”.

Metodologia GEM ține cont de șase dimensiuni interdependente referitoare la transparența raportărilor nefinanciare, respectiv, menționarea impactului pozitiv sau negativ, comparabilitatea, acuratețea, actualitatea, existența asigurării prin raportul auditorului și relevanță. În metodologie au fost identificate 145 de aspecte care au fost punctate cu 0,5 sau 1, astfel că la punctajul maxim se acordă 100 de puncte, iar celelalte punctaje se ponderează corespunzător.

Având în vedere că raportarea informațiilor nefinanciare face parte din informarea investitorilor, a fost luat în considerare și scorul atribuit companiilor privind comunicarea cu investitorii, acest scor fiind inclus și în cercetări anterioare (Hațegan, 2020). Începând cu anul 2019 Asociația Română pentru Relația cu Investitorii (ARIR) a creat indicatorul Vektor, prin care se acordă un punctaj fiecărei companii, pe baza unei metodologii care este revizuită anual. Astfel că metodologia aplicată în anul 2022 aferentă perioadei analizate se referă la 12 criterii care au fost punctate cu 0,5 sau 1, punctajul maxim fiind de 10 puncte. Ultimul criteriu din cele 12 se referă la publicarea raportărilor nefinanciare, pentru care companiilor li se acordă 1 punct dacă publică un raport separat.

Dintre indicatorii financiari au fost aleși indicatorii de performanță financiară cei mai utilizați în literatura de specialitate (Coram ș.a., 2021), respectiv rentabilitatea capitalurilor proprii și rentabilitatea activelor. Pentru o imagine de ansamblu asupra companiilor au fost incluse în analiză informații privind domeniul de activitate, rezultatul financiar (profit sau pierdere) și numărul de salariați.

Scorul ESG atribuit fiecăreia poate fi influențat de mai mulți factori, dar având în vedere numărul redus de companii analizate, precum și perioada limitată de analiză, datele nu permit validarea unui model econometric, astfel că va fi prezentată doar o analiză descriptivă a datelor și o matrice de corelație.

Indicatorii utilizați în analiză sunt descriși în **Tabelul nr. 1**.

Tabelul nr. 1. Descrierea indicatorilor		
	Indicator	Mod de reprezentare
1.	Indicatori BVB	
a.	ESG Risk Score	conform metodologiei realizate în mod independent de către Sustainalytics
b.	Management	conform metodologiei realizate în mod independent de către Sustainalytics
c.	Momentum	conform metodologiei realizate în mod independent de către Sustainalytics
2.	Scor GEM	0 la 100 conform metodologiei GEM
3.	Vektor (V)	0 la 10 conform metodologiei ARIR
4.	Indice BET 2021/ 2022	1 – dacă compania este inclusă în indicele Bucharest Exchange Trading (BET) 0 – dacă compania nu este inclusă în indicele BET
5.	Rentabilitatea capitalurilor proprii (ROE)	Raportul între rezultatul net și total capitaluri proprii
6.	Rentabilitatea capitalurilor (ROA)	Raportul între rezultatul net și total active
7.	Profitabilitate (P)	Rezultatul net (profitul sau pierderea) raportat în situațiile financiare anuale
8.	Număr salariați (S)	Număr mediu de salariați raportat în situațiile financiare anuale

Sursa: Prelucrare proprie, 2023

3. Rezultatele cercetării

În prima etapă vor fi analizați indicatorii ESG atribuiți companiilor de către cele două entități amintite.

Astfel, în Tabelul nr. 2 este prezentată situația companiilor după scorul ESG publicat de către BVB, pe platforma BVB Research Hub.

Tabelul nr. 2. Scorurile ESG conform informațiilor publicate de BVB

Nr. crt.	Denumire	Cod CAEN	Industrie	Data raport	ESG Risk Score	Management	Momentum	Evoluție Risk Rating Score
1	Alro SA	2442	Metalurgia aluminiului	01.09.2022	29.4	49.4	-5.7	pozitiv
2	Antibiotice SA	2110	Fabricarea produselor farmaceutice de bază	02.09.2022	24.5	53.3	-0.9	pozitiv
3	AQUILA PART PROD COM	4690	Comerț cu ridicata nespecializat	13.04.2023	22.4	37.2	n/a	
4	Banca Transilvania	6419	Alte activități de intermediari monetare	20.06.2022	17	56.4	n/a	
5	BRD - Groupe Societe Generale	6419	Alte activități de intermediari monetare	14.12.2022	15.4	66.8	-3.8	pozitiv
6	Bursa de Valori Bucuresti SA	6611	Administrarea piețelor financiare	08.11.2022	23.1	28.4	6.1	negativ
7	Electromagnetica SA	2651	Fabricarea de instrumente și dispozitive pentru măsură, verificare, control, navigație	01.09.2022	18.1	23	0.3	negativ
8	Farmaceutica Remedia SA	4773	Comerț cu amănuntul al produselor farmaceutice, în magazine specializate	22.12.2021	16.7	28.9	-1.6	pozitiv
9	IMPACT DEVELOPER & CONTRACTOR	4110	Dezvoltare (promovare) imobiliară	10.10.2022	18.7	39.3	-2.7	pozitiv
10	Norofert SA	4675	Comerț cu ridicata al produselor chimice	08.05.2022	35.8	44.2	n/a	
11	NUCLEARELECTRICA SA	3511	Producția de energie electrică	02.11.2022	23	63.9	3.6	negativ
12	OMV Petrom SA	0610	Extracția petrolului brut	23.11.2022	22.5	78.6	n/a	
13	One United Properties SA	6420	Activități ale holdingurilor	24.09.2022	20	36.7	n/a	
14	Romcarbon SA	2222	Fabricarea articolelor de ambalaj din material plastic	01.09.2022	17.6	44.6	-5	pozitiv
15	Rompetro Well Services SA	0910	Activități de servicii anexe extracției petrolului brut și gazelor naturale	01.09.2022	19.2	57.8	-22.6	pozitiv
16	SNTGN Transgaz SA	4950	Transporturi prin conducte	22.12.2021	27.3	43.5	-11.7	pozitiv
17	Societatea Energetică Electrica SA	7022	Activități de consultanță pentru afaceri și management	02.11.2022	29.9	48.9	-3	pozitiv
18	Sphera Franchise Group SA	7010	Activități ale direcțiilor (centralelor), birourilor administrative centralizate	26.10.2022	18.7	55.2	-10.7	pozitiv
19	TERAPLAST SA	2221	Fabricarea plăcilor, foliilor, tuburilor și profilelor din material plastic	15.12.2022	22.7	46.6	0.7	negativ
20	Transport Trade Services (TTS)	5229	Alte activități anexe transporturilor	13.04.2023	24.8	33.8	-3.5	pozitiv

Sursa: Prelucrare proprie, 2023

În Tabelul nr. 2 sunt incluse toate companiile listate la BVB pe piața principală pentru care au fost publicate scoruri ESG. La data de 1.07.2023 pe website erau prezentate în secțiunea Scoruri ESG 21 de companii, dintre care a fost eliminată o

companie care a emis numai obligațiuni la BVB. Pentru o imagine mai bună asupra companiilor au fost incluse în tabel informații privind domeniul de activitate al companiilor și data publicării rapoartelor de evaluare.

În ceea ce privește indicatorul ESG Risk Score, putem spune că acesta oferă o imagine de ansamblu a riscurilor ESG pe care o companie le poate prezenta. Scorul ESG Risk ia în considerare aspecte precum impactul mediului, managementul resurselor naturale, politici sociale, sănătatea și siguranța angajaților, aspecte de guvernare corporativă și multe altele. Cu cât scorul ESG Risk este mai mic, cu atât compania este considerată mai bine pregătită să facă față riscurilor ESG și să gestioneze aspectele ESG într-un mod sustenabil și responsabil. Indicatorul Management ESG se referă la acțiunile și strategiile pe care o companie le pune în aplicare pentru a integra practicile ESG în operațiunile sale și pentru a gestiona impactul său social și de mediu. Un management ESG eficient înseamnă că o companie ia în serios preocupările ESG și acționează în consecință. Acest lucru poate include implementarea unor politici și practici de sustenabilitate, transparența în raportarea ESG, implicarea angajaților și a părților interesate, și altele. Din **Tabelul nr. 2** rezultă că la mai mult de jumătate din numărul companiilor ESG risk score s-a îmbunătățit față de perioada anterioară, ceea ce arată o preocupare crescândă a companiilor cu privire la activitățile ESG și raportarea acestora. Astfel, după cum se observă, cea mai pregătită companie să facă față riscurilor ESG și să

gestioneze aspectele ESG într-un mod sustenabil și responsabil este BRD - Groupe Societe Generale cu un scor de 15,4, urmată de Farmaceutica Remedia - care are un scor de 16,7 și Banca Transilvania, care are un scor de 17. La polul opus se află Norofert, cu un scor de 33,8 care denotă faptul că este mai puțin pregătită să facă față riscurilor ESG, având un risc mai mare.

La o proporție de 20% din numărul companiilor indicatorii ESG nu s-au îmbunătățit față de perioada anterioară, iar pentru un sfert din numărul companiilor nu a fost raportată o bază de referință anterioară pentru comparație.

Investitorii utilizează indicatorul ESG Risk Score pentru a evalua riscul asociat cu investiția într-o anumită companie, luând în considerare nu doar performanța financiară, ci și factorii ESG. Companiile cu un management ESG bine dezvoltat pot beneficia de avantaje competitive, mai mare atractivitate pentru investitori și o imagine pozitivă în ochii consumatorilor și angajaților.

Ambii indicatori sunt esențiali în evaluarea sustenabilității și responsabilității sociale corporative a unei companii și oferă informații valoroase pentru investitori și alte părți interesate în luarea deciziilor.

În **Tabelul nr. 3** este prezentat scorul GEM elaborat de compania Cometis AG, atribuit companiilor incluse în indicele BET, acestea fiind ordonate alfabetic.

Tabelul nr. 3. Scoruri GEM

Nr. crt.	Denumire	Cod CAEN	Scor GEM	Loc în clasament	Are scor BVB
1	Alro SA	2442	73	2	Da
2	AQUILA PART PROD COM	4690	43	9	Da
3	Banca Transilvania	6419	66	4	Da
4	BRD	6419	67	3	Da
5	Bursa de Valori Bucuresti SA	6611	24	16	Da
6	Conpet SA	4950	32	12	Nu
7	DIGI communication N.V.	6110	20	18	Nu
8	FONDUL PROPRIETATEA	6430	13	20	Nu
9	MedLife SA	8622	16	19	Nu
10	NUCLEARELECTRICA SA	3511	45	8	Da
11	OMV Petrom SA	0610	75	1	Da
12	One United Properties SA	6420	57	6	Da
13	Purcari Wineries Public Company	1102	34	11	Nu
14	S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	0620	60	5	Nu
15	SNTGN Transgaz SA	4950	30	14	Da
16	Societatea Energetica Electrica SA	7022	37	10	Da
17	Sphera Franchise Group SA	7010	46	7	Da
18	TERAPLAST SA	2221	29	15	Da
19	TRANSELECTRICA	3512	31	13	Nu
20	Transport Trade Services (TTS)	5229	21	17	Da

Sursa: Prelucrare proprie, 2023

Raportul întocmit de GEM face referire la toate companiile incluse în indicele BET la BVB. Din datele prezentate rezultă că OMV Petrom a fost evaluată cu cel mai mare scor - 75, dar față de alte companii de profil din alte țări scorul este relativ mic. Clasamentul este urmat de ALRO, precum și de cele două instituții de credit. Pe ultimele locuri se află DIGI communication, Medlife SA și Fondul Proprietatea, motivele acestor companii putând fi diverse, DIGI este o companie internațională, Medlife nu are o vechime mare de când s-a listat la BVB, iar Fondul Proprietatea este o instituție financiară. Companiile de la finalul clasamentului nu au fost incluse încă în evaluare pe platforma BVB Research Hub.

Din raportul publicat de GEM (2022) rezultă că 30% dintre companiile incluse în indicele BET au prezentat date fiabile și clare, de asemenea într-o proporție de 30% din rapoartele nefinanciare au fost auditate. Cele mai utilizate standarde de raportare au fost standardele Global Reporting Initiative-GRI (60%), urmate de cerințele Organizației Națiunilor Unite privind Obiectivele de Dezvoltare Durabilă (45%), dar îndeplinirea acestor

obiective a fost descrisă într-o pondere mai mică de 50%. De asemenea, 60% din numărul companiilor au prezentat obiectivele de sustenabilitate care sunt parte a strategiei de sustenabilitate. Studiul realizat de GEM compară situația companiilor incluse în indicele BET cu cea a companiilor incluse în indicele bursier european Euro Stoxx și, din păcate, există decalaje semnificative la o serie de indicatori analizați.

Pentru a analiza comparativ informațiile nefinanciare și financiare, în **Tabelul nr. 4** au fost cuprinse numai companiile cu domeniu de activitate nefinanciar și listate pe piața principală la BVB. Astfel, din cele 20 de companii prezentate în **Tabelul nr. 2** au fost eliminate 4 companii (3 din domeniul financiar și o companie listată pe piața secundară), iar din cele 20 de companii prezentate în **Tabelul nr. 3** au fost eliminate 6 companii (4 companii financiare și 2 companii listate la categoria internațional). Prin urmare, numai 10 companii au fost evaluate atât cu ESG risk score, cât și cu scor GEM, la care se adaugă 4 companii evaluate cu ESG risk score și 6 companii numai cu scor GEM.

Tabelul nr. 4. Indicatori nefinancieri și financieri ai companiilor listate la BVB

	Denumire	ESG risk score	Scor GEM	Indice BET 2021/2022	Vektor 2022	ROE	ROA	Profit (lei)	Nr. salariați 2021
1	Alro SA	29.40	73.00	1	9.00	2.35	0.91	35209984	2479
2	Antibiotice SA	24.50		0	10.00	4.95	3.34	29939404	1410
3	AQUILA PART PROD COM	22.40	43.00	1	10.00	14.64	8.51	63308307	2631
4	Electromagnetica SA	18.10		0	7.50	-4.13	-3.35	-16113467	385
5	Farmaceutica Remedia SA	16.70		0	10.00	10.60	2.88	859155	54
6	IMPACT DEVELOPER & CONTRACTOR SA	18.70		0	10.00	10.99	6.54	64849401	66
7	NUCLEARELECTRICA SA	23.00	45.00	1	10.00	12.39	10.76	1036261626	2002
8	OMV Petrom SA	22.50	75.00	1	10.00	8.37	5.73	2688416594	8271
9	One United Properties SA	20.00	57.00	1	10.00	23.76	13.99	40714517	20
10	Romcarbon SA	17.60		0	8.50	-1.29	-0.59	-1447458	807
11	Rompetroil Well Services SA	19.20		0	5.50	1.17	1.06	2449517	151
12	SNTGN Transgaz SA	27.30	30.00	1	9.50	4.46	2.21	186941472	4097
13	Societatea Energetica Electrica SA	29.90	37.00	1	10.00	7.80	7.47	321819884	104
14	Sphera Franchise Group SA	18.70	46.00	1	10.00	14.13	2.54	29798823	139
15	TERAPLAST SA	22.70	29.00	1	10.00	7.15	4.81	323510441	483
16	Transport Trade Services SA	24.80	21.00	1	8.00	44.03	36.33	81189859	44
17	Medlife SA		16.00	1	10.00	21.37	6.79	55484430	1689
18	Conpet SA		32.00	1	6.00	7.77	6.73	51928770	1511
19	ROMGAZ		60.00	1	10.00	21.32	16.96	1962509237	5340
20	TRANSELECTRICA		31.00	1	7.00	0.04	0.02	449891	2015

Sursa: Prelucrare proprie, 2023

Statistica descriptivă a datelor este prezentată

în Tabelul nr. 5.

Tabelul nr. 5. Statistica descriptivă

Indicatori	Nr. observații	Min	Max	Media	Eroare standard	Deviație standard
ESG	16	16,70	29,90	22,22	1,0343	4,1373
GEM	14	16	75	42,5	4,8593	18,1818
BET	20	0	1	0,7	0,1051	0,4702
V	20	5,5	10	9,05	0,3283	1,4681
ROE	20	-4,13	44,03	10,59	2,4511	10,616
ROA	20	-3,35	36,33	6,68	1,91112	8,5492
Profit (mii lei)	20	-16113	2688416	347904	162228	725506
Nr. salariați	20	20	8271	1685	476,5218	2131,0705

Sursă: Prelucrare proprie, 2023

Din **Tabelul nr. 5** rezultă că scorul ESG a fost în medie de 22,22 astfel că intervalul scorurilor acordate nu este foarte mare, de la un minim de 16,70 la un maxim de 29,90. În cazul scorului GEM se constată că valoarea medie este de 42,5, sub punctajul de 50 care este considerată o valoare minimă acceptabilă, ceea ce arată că unele companii din indicele BET nu au publicat rapoarte care să satisfacă cerințele actelor normative de informare a utilizatorilor. Din totalul companiilor nefinanciare analizate 70% au fost incluse în indicele BET. Referitor la indicatorul Vektor se constată un punctaj mediu de 9,05, care poate fi considerat un punctaj foarte bun, de la un minim de 5,5 (la o singură companie) la un maxim de 10 (atribuit la 12 companii), ceea ce arată că s-a îmbunătățit comunicarea companiilor la nivel de ansamblu și mai puțin în unele cazuri referitor la comunicarea informațiilor nefinanciare.

Indicatorii de rentabilitate sunt influențați de rezultatul obținut de companii, respectiv de pierdere în cazul a 2 companii, astfel că valoarea medie a ROE este de 10,59%, un rezultat bun, având în vedere că s-a situat peste media dobânzilor bancare din 2021, iar valoarea medie a activelor a fost de 6,68%, până la un maxim de 36,33%.

Numărul de salariați ai companiilor analizate a fost în medie 1685 persoane, de la un minim de 20 la un maxim de 8271 în cazul OMV Petrom. De remarcat că firma cu cel mai mare număr de salariați a fost evaluată cu cel mai mare scor GEM.

La stabilirea corelațiilor între indicatori au fost eliminați cei doi indicatori în valoare absolută (profit și număr salariați) deoarece pe baza profitului/pierderii se calculează ROE și ROA, iar numărul de salariați a fost eliminat fiindcă acesta se desfășoară pe un interval prea mare între minim și maxim. Corelațiile obținute sunt prezentate în **Tabelul nr. 6**.

Tabelul nr. 6. Matricea corelațiilor

Indicator	ESG	GEM	BET	V	ROE	ROA
ESG	1					
GEM	-0,3255	1				
BET	0,5966	x	1			
V	0,1988	0,3072	0,2135	1		
ROE	0,0866	-0,2384	0,4215	0,2761	1	
ROA	0,2215	-0,1884	0,0009	0,1249	0,9303	1

Sursă: Prelucrare proprie, 2023

Indicatorul ESG risk score înregistrează cea mai bună corelație cu ROA și cea mai redusă cu ROE. Scorul GEM

este într-o corelație pozitivă cu indicatorul Vektor (0,31) și negativă cu ROE (-0,24) și ROA (-0,19). Între ceilalți

indicatori se remarcă o corelație pozitivă mai strânsă între includerea companiilor în indicii BET și ROE. Indicatorul Vektor este în corelație pozitivă cu ROE (0,28) și ROA (0,12). Faptul că indicatorul ESG este în corelație pozitivă cu ROE și ROA, iar scorul GEM este în corelație negativă poate fi explicat prin metodologia diferită de evaluare a scorurilor, situație ce arată că în cazul companiilor analizate nu există o legătură statistică directă între scoruri și indicatorii de rentabilitate care contribuie la valoarea unei companii.

Scopul acestui studiu a fost de a identifica nivelul de transparență al informațiilor nefinanciare raportate de companii și existența unei relații între acestea și performanța financiară a acestora care conduce la crearea de valoare adăugată. Răspunsul la prima întrebare de cercetare arată că mai mult de jumătate din numărul companiilor evaluate de BVB Research Hub și-au îmbunătățit indicatorul ESG risk score față de perioada anterioară. Dacă luăm ca referință scorul GEM, numai 30% din companii au fost evaluate cu un scor de peste 50 de puncte (din 100 puncte), ceea ce arată că societățile comerciale din România încă mai trebuie să acorde o atenție sporită îmbunătățirii guvernantei corporative, promovării activităților ESG și raportării mai detaliate a acestora. Dacă ne raportăm la indicatorul Vektor putem considera că există o contradicție între rezultate, deoarece mai mult de jumătate dintre companii au fost notate cu nota maximă, ceea ce arată o preocupare pentru calitatea relațiilor cu investitorii, notă în care sunt incluse și aspecte privind raportările nefinanciare. Așa cum a fost menționat anterior, dar și pe baza literaturii de specialitate se poate aprecia că existența diferențelor se bazează în principal pe metodologii de evaluare diferite ale fiecărei entități evaluatoare.

Pe baza cercetării efectuate, ca răspuns la a doua întrebare de cercetare, putem sublinia faptul că o preocupare constantă și în creștere a companiilor pentru realizarea activităților ESG contribuie la o performanță financiară mai bună, dar nu putem confirma că aceasta este o regulă, deoarece în eșantionul analizat au fost incluse și companii care au obținut pierderi, dar au fost evaluate cu un scor ESG acceptabil.

Studiile anterioare au arătat că tot mai multe companii mari din România susțin dezvoltarea proceselor de sustenabilitate, cele mai multe publicând informații mai detaliate de la un an la altul referitoare la sustenabilitate și performanțe de mediu (Panait ș.a., 2022).

4. Concluzii

Tematica referitoare la informațiile nefinanciare este un subiect într-o continuă dezbatere, utilizatorii acestor informații, alături de cele financiare, fiind interesați ca investițiile viitoare să fie realizate în companii responsabile social și față de mediu. O viitoare raportare integrată a tuturor informațiilor despre activitatea unei companii poate contribui la creșterea încrederii stakeholderilor în activitatea acestora.

Obiectivul cercetării a fost de a identifica legătura între informațiile nefinanciare și performanța financiară a companiilor. Pentru a atinge obiectivul propus a fost revizuită literatura de specialitate, din care a rezultat că există studii care arată o legătură strânsă între cele două concepte, dar și studii care nu au confirmat această legătură sau chiar au relevat o relație negativă. Majoritatea studiilor au arătat că există diferențe între diversele scoruri de evaluare a gradului de raportare a informațiilor nefinanciare, diferențe bazate pe metodologii de evaluare care nu iau în considerare aceiași parametri, situație care se confirmă și cazul cercetării de față.

Rezultatele studiului au arătat că societățile listate la BVB au fost apreciate cu scoruri acceptabile de către BVB Research Hub, dar cu scoruri relativ reduse de către monitorizarea GEM. S-a constatat o corelație pozitivă între indicatorul ESG BVB și indicatorii de rentabilitate și o corelație negativă între aceștia din urmă și indicatorul GEM.

Lucrarea poate avea implicații manageriale prin studiu comparativ realizat, în care au fost identificate diferențele de evaluare. De asemenea, lucrarea poate fi utilă cercetătorilor în domeniu prin analiza prezentată pe baza ultimelor informații publicate, care poate fi o sursă de referință în cercetările viitoare.

Limitele studiului sunt date de mărimea limitată a populației studiate, precum și de perioada redusă pentru care există informații de genul celor analizate. O altă limitare o reprezintă faptul că datele au fost colectate manual, existând posibilitatea unor erori, cu toate că datele au fost verificate în alte surse alternative. Cercetarea poate fi continuată prin extinderea eșantionului atât prin mărirea numărului de companii, cât și a perioadei

analizate, dar și prin extinderea analizei cu alți indicatori ESG calculați de alte entități specializate în acest domeniu. Un număr considerabil mai mare de date ar fi justificat

pentru testarea printr-un model econometric a factorilor care influențează diversele scoruri ESG atribuite companiilor, în special celor listate la bursele de valori.

BIBLIOGRAFIE

1. ARIR. Metodologia VEKTOR 2022. Disponibil la adresa https://ir-romania.ro/wp-content/uploads/2022/06/Metodologie-VEKTOR-2022-Piata-Reglementata_RO-.pdf (accesat la 15.06.2023)
2. ARIR. Rezultate VEKTOR 2022. Disponibil la adresa https://ir-romania.ro/wp-content/uploads/2023/03/Rezultate-VEKTOR-Piata-Principala-pentru-site_RO.pdf (accesat la 15.06.2023)
3. Ben-Amar, W., Chang, M., & McIlkenny, P. (2017). Board gender diversity and corporate response to sustainability initiatives: Evidence from the carbon disclosure project. *Journal of business ethics*, 142(2), 369-383.
4. Bursa de Valori Bucuresti, Scoruri ESG, Disponibil la adresa <https://bvbresearch.ro/Report-Dashboard/ESGScores> (accesat la 15.06.2023)
5. Byun, H.Y (2018). Impact of ESG factors on firm value in Korea. *Trade Res*, 14, 135-160
6. 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.
7. Cheikh, I. B., & Noubbigh, H. (2019). The effect of intellectual capital drivers on performance and value creation: The case of Tunisian non-financial listed companies. *Journal of the Knowledge Economy*, 10(1), 147-167.
8. Coram, P. J., Mock, T. J., & Monroe, G. S. (2011). Financial analysts' evaluation of enhanced disclosure of non-financial performance indicators. *The British Accounting Review*, 43(2), 87-101.
9. Deng, X., & Cheng, X. (2019). Can ESG indices improve the enterprises' stock market performance? An empirical study from China. *Sustainability*, 11(17), 4765.
10. Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multilatinas: Moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315-334.
11. Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management science*, 60(11), 2835-2857.
12. El Ghoul, S., Guedhami, O., Kim, H., & Park, K. (2018). Corporate environmental responsibility and the cost of capital: International evidence. *Journal of Business Ethics*, 149, 335-361.
13. 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.
14. Global ESG Monitor Romania 2022. Disponibil la adresa <https://globalesgmonitor.com/download-report/> (accesat la 15.06.2023)
15. Hamilton, S., Jo, H., & Statman, M. (1993). Doing well while doing good? The investment performance of socially responsible mutual funds. *Financial analysts journal*, 49(6), 62-66.
16. Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2013). Stakeholder theory, value, and firm performance. *Business ethics quarterly*, 23(1), 97-124.
17. Hațegan, C. D. (2020). Evaluarea comunicării cu investitorii a companiilor românești listate la bursă. *Audit Financiar*, 18(160), 672-683.
18. Humphrey, J. E., & Tan, D. T. (2014). Does it really hurt to be responsible?. *Journal of business ethics*, 122, 375-386.
19. Kaspereit, T., & Lopatta, K. (2016). The value relevance of SAM's corporate sustainability ranking and GRI sustainability reporting in the European stock markets. *Business Ethics: A european review*, 25(1), 1-24.

20. Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting review*, 91(6), 1697-1724.
21. Laursen, M. and Svejvig, P. (2016), Taking stock of project value creation: a structured literature review with future directions for research and practice, *International Journal of Project Management*, 34 (4), 736-747.
22. Levitt, T. (1965). Exploit the product life cycle, *Harvard Business Review*, 43, 81-94.
23. McInnes, N. (1995). Wrong for Superior Reasons [Review of *Capitalism, Socialism and Democracy*, by J. A. Schumpeter]. *The National Interest*, 39, 85-97. <http://www.jstor.org/stable/42896905>
24. Moore, G.A. (1991). Crossing the chasm: Marketing and selling high-tech products to mainstream customers. *HarperBusiness Essentials*, New York.
25. Naeem, N., Cankaya, S., & Bildik, R. (2022). Does ESG performance affect the financial performance of environmentally sensitive industries? A comparison between emerging and developed markets. *Borsa Istanbul Review*. 22(2), S128-S140, <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.014>
26. Panait, M.C., Voica, M.C., Hysa, E., Siano, A., Palazzo, M. (2022). The Bucharest Stock Exchange: A Starting Point in Structuring a Valuable CSR Index. *Journal of Risk and Financial Management*. 15(2):94.
27. Rappaport, A. (1986). Creating shareholder value: the new standard for business performance. *Simer and Schuster Publishing Group*, New York.
28. Revelli, C., & Viviani, J. L. (2013). The link between SRI and financial performance: effects and moderators. *Management international*, 17(2), 105-122.
29. Weber, O. (2014). Environmental, social and governance reporting in China. *Business Strategy and the Environment*, 23(5), 303-317.
30. Xing, X., Liu, T., Wang, J., Shen, L., & Zhu, Y. (2019). Environmental regulation, environmental commitment, sustainability exploration/exploitation innovation, and firm sustainable development. *Sustainability*, 11(21), 6001.
31. Yongkui, Z. (2013). Limitations of Financial Statements and Disclosure of Core Information. *Journal of Applied Sciences*, 13(13), 2505-2511
32. Yu, E.P.y.; Guo, C.Q.; Luu, B.V. (2018) Environmental, social and governance transparency and firm value. *Business Strategy and the Environment*. 27, 987-1004.