

ROLUL RAPORTĂRII DE SUSTENABILITATE ÎN PROCESELE DE FUZIUNI ȘI ACHIZIȚII: O PERSPECTIVĂ DIN PRISMA GUVERNANȚEI CORPORATIVE

THE IMPORTANCE OF SUSTAINABILITY REPORTING IN MERGERS AND ACQUISITIONS: A CORPORATE GOVERNANCE APPROACH

LUPAȘCU Margareta

Academia de Studii Economice din Moldova, Republica Moldova

E-mail: lupascu.margareta@ase.md

ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0002-8375-8855>

Abstract. The purpose of this paper is to establish the interdependence between mergers and acquisitions (M&A) and corporate governance. This study includes an advanced analysis using resources from the Web of Science database (WoS) and the semantic and bibliometric analytical tools: Biblioshiny and Tall. Our findings support and validate the research questions, backed by arguments drawn from 1055 scientific papers on varying and complex topics, including future research directions such as green mergers, green innovations in M&A, and the phenomenon of greenwashing.

Finally, although the Republic of Moldova lacks clear regulations regarding sustainability reporting, it adheres to the provisions of the Accounting and Financial Reporting Law, which defines sustainability-related information in the nonfinancial statements of the management report. Also, this paper contains a comparative analysis of two M&A acquirers: Felicia Pharmacy and Orange Moldova.

Keywords: sustainability reporting, corporate governance, mergers and acquisitions (M&A), performance, bibliometric analysis.

JEL Classification: G34, Q56, M41, M48.

Introducere

Conexiunea raportării de sustenabilitate și a performanței fuziunilor și achizițiilor de entități (M&A) reprezintă un subiect complex, dar, totodată, de interes crucial pentru evoluția ulterioară a acestor tranzacții și impactul deciziilor manageriale.

Mediul academic dezvoltă aceste teme diferențial, în primul rând, dependența reciprocă a performanței M&A și a scorurilor Environmental, Social and Governance (ESG) (Ma, 2023), situația achizitorilor pre- și post-tranzacții (Dell'Acqua et al., 2026), sau valoarea primelor de achiziție corelată cu scorurile ESG (Gigante et al., 2025).

Pe de altă parte, M&A sunt analizate într-un anumit sector de activitate sau industrie prin prisma responsabilității corporative, de exemplu, în domeniul bancar și financiar prin contribuția grupului de autori împreună cu Cicchiello și alții (Cicchiello et al., 2025). Totodată, cercetătorii Mihaiu D.M. și alții (Mihaiu et al., 2021) identifică și evaluează tranzacțiile de M&A din domeniul farmaceutic prin scorurile de sustenabilitate ale entităților vizate. Concomitent cu aceste studii, autorii Dos Santos și alții (Dos Santos et al., 2026) identifică legătura dintre fuziunile și achizițiile statelor membre BRICS, caracteristicile conducerii și sensibilitatea sectorului de activitate cu ajutorul performanței scorurilor ESG.

Și cea de a treia dimensiune a cercetărilor vizează raportarea de sustenabilitate, rezultatele non-financiare și valoarea de piață pentru achizitorii din Statele Unite ale Americii (USA) utilizând performanța ESG pre- achiziție și valorile evaziunii fiscale post -achiziție prin contribuția autorilor Yen, M.F. (Yen, M. F. et al., 2026), or, analiza randamentelor neobișnuite ale M&A ca urmare a scorurilor ESG în perioada pandemiei COVID-19 (Tampakoudis et al., 2021), cât și valoarea de piață a companiilor tranzacționate prin M&A în Uniunea Europeană cu ajutorul performanței scorurilor ESG (Tampakoudis & Anagnostopoulou, 2020).

Aceste implicații ne-au determinat să apreciem cum e studiată și în ce măsură este cuprinsă această temă la nivel internațional, utilizând instrumentul Biblioshiny și Tall, interfața platformei Bibliometrix, totodată, dinamica temelor și a cuvintelor-cheie pe parcursul evoluției în timp, oferindu-ne răspunsuri la întrebările de cercetare în baza sistematizării literaturii de specialitate și a stabilirii cursului noilor scrieri academice.

Prin urmare, scopul aceste lucrări este de a identifica și analiza prin instrumente mixte resurselor conținute în baza de date Web of Science, care să justifice interdependența raportării de sustenabilitate și a impactului asupra proceselor de fuziuni și achiziții prin guvernanta corporativă.

În acest context, ne-am propus să apreciem gradul de cuprindere a întrebărilor de cercetare:

RQ 1: Cum se intersectează raportarea de sustenabilitate și tranzacțiile de fuziuni și achiziții?

RQ 2: Ce direcții noi de cercetare vizează subiectele raportării de sustenabilitate și M&A?

RQ 3: Unde și în ce măsură se situează raportarea de sustenabilitate în fuziunile și achizițiile din Republica Moldova?

Structura acestei lucrări implică sistematizarea metodologiei de cercetare, prezentarea datelor și a instrumentelor de analiză bibliometrică și semantică (Biblioshiny și Tall), urmate de un studiu amplu al evoluției în timp a resurselor științifice din baza de date Web of Science (WoS), diversitatea temelor, cuvintele-cheie utilizate de autori și corelarea acestora, dar și frecvența utilizării cuvintelor în abstractul și titlul cercetărilor. În final vor fi prezentate și dezvăluite rezultatele, concluziile și limitările cercetării.

Metodologie de cercetare

În această lucrare vor fi analizate resursele cu impact major aferente conexiunii temelor raportării de sustenabilitate și tranzacțiilor de fuziuni și achiziții conținute în baza de date Web of Science (WoS), una dintre cele mai preferabile baze de date ale comunității științifice prin complexitatea și evoluția publicațiilor la nivel mondial. Mai mulți autori Stahlschmidt, S. și Stephen, D. (Stahlschmidt & Stephen, 2020), în egală măsură Baker și alții (Donthu et al., 2021)(Baker, Kumar, and Pattnaik, 2020), deși Anker M.S. și alții susțin eficiența bazei de date Scopus și Google Scholar versus WoS (Anker et al., 2019), precum și dezvoltatorii instrumentului Biblioshiny prin platforma Bibliometrix (Belfiore et al., 2023) ne sugerează utilizarea mai intensă a bazei de date Web of Science.

Modalitatea de căutare a resurselor bibliografice a început cu identificarea cuvintelor potrivite și sinonimelor adecvate simbiozei acestor două domenii de cercetare, având în vedere limitele cuprinderii articolelor și informațiilor necesare care să se conțină în titlul, abstractul și cuvintele-cheie ale autorilor.

Deci, criteriile de căutare prezintă conexiunea dintre: „sustainability reporting” OR „corporate governance” OR „ESG” și „sustainability” în corelare cu „merger* and acquisition*”, inclusiv formele de plural, OR „M&A performance” OR „M&A”, care furnizează 4180 de articole. La etapa următoare, se exclud toate domeniile cu excepția „Business Finance”, „Economics”, „Business” și inclusiv „Management”, deci ne interesează articolele din domeniul economic, în corelație cu „Law”, adică jurisprudență. Totodată, sunt convenabile articolele publicate în limba engleză, din necesitatea de a fi lecturate și studiate integral.

În consecință, eșantionul final al resurselor selectate conform criteriilor de mai sus constituie **1055 de resurse științifice**.

Pentru analiza bibliometrică vom utiliza **Biblioshiny** și **Tall**, interfața platformei Bibliometrix, cu o capacitate de a prelucra baze de date precum Web of Science, OpenAlex, Dimensions, The Lens, Pubmed și Cochrane Library (Aria & Cuccurullo, 2017). Complementar cu analiza bibliometrică, se vor utiliza în procesul de curățare a informației sinonime multiple ale fuziunilor și achizițiilor, variantele de plural sau singular (merger, acquisition) și formele succinte (M&A, M&As).

Abordarea evolutivă a raportării de sustenabilitate în procesele de fuziuni și achiziții

În această secțiune se va dezvălui prima întrebare de cercetare; prin urmare, devine inevitabilă examinarea primelor apariții ale conexiunii dintre raportarea de sustenabilitate și guvernanta corporativă în cadrul fuziunilor și achizițiilor de afaceri și, evident, a celor mai recente publicații.

Studiile în domeniu identificate cu ajutorul instrumentului Biblioshiny datează din 1997 (fig.1).

O evoluție absolut nesemnificativă a publicațiilor științifice se constată până în anul 2009, ca urmare a finalizării valului VII al fuziunilor. Iar ulterior, condiționată de intensificarea conceptului de dezvoltare durabilă și a ecologizării mediului, producția științifică globală cuprinde două trenduri particulare, între 2009 și 2012, precum și în ascensiune din 2013 până în 2023. Ultimii doi ani demonstrează un exces de publicații și interes ale comunității științifice, pornind de la obligativitatea de raportare sustenabilă în statele Uniunii Europene prin European Sustainability Reporting Standards (ESRS) (EFRAG, 2026), dar și o serie de reglementări internaționale cu impact, precum aprobarea standardelor Global Reporting Initiative Standards (GRI) pe schimbări climatice (GRI, 2026), International Financial Reporting Standard (IFRS) de sustenabilitate S1 și S2 (International Sustainability Standards Board, 2023) din 2025, și din 2023 a Task Force on Nature-related Financial Disclosure (TNFD) (TNFD, 2025).

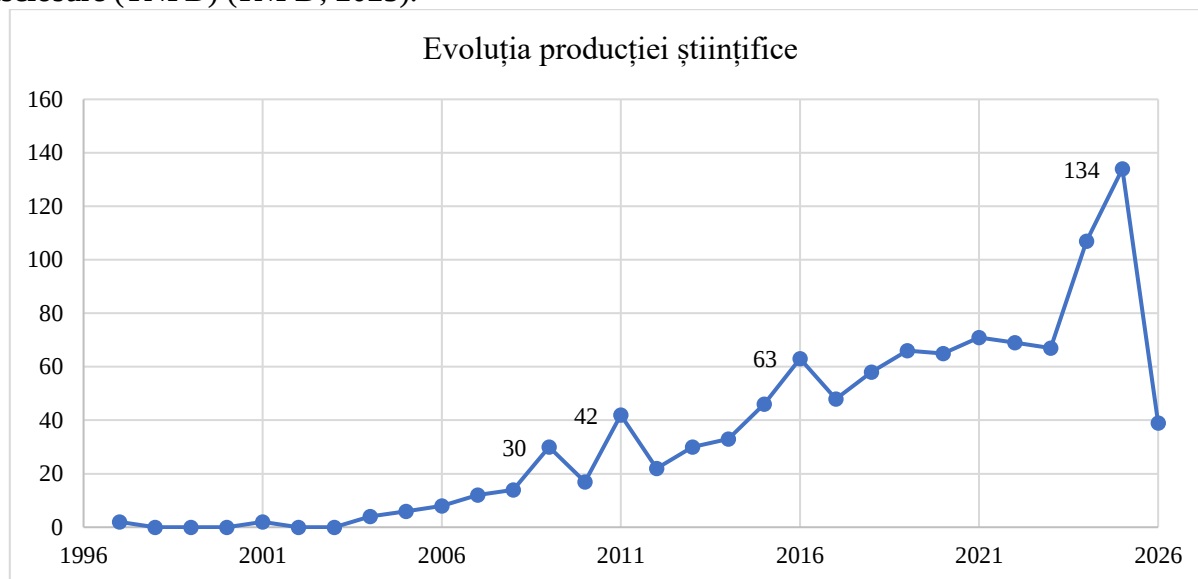


Fig 1. Evoluția Producției Științifice.
Sursa: Elaborat de autor.

Prima etapă, între 1997 și 2009, de circa 12 ani, este caracterizată de 79 de publicații de specialitate, cu o pondere de 7,39%. Cantitatea redusă de scrieri în acest răstimp ne sugerează că sustenabilitatea, durabilitatea și raportarea integrată, în corelare cu M&A, nu reprezintă un punct de tangență pentru cercetători.

Una dintre lucrările de importanță majoră, ca sursă și ca citare, pentru perioada respectivă este realizată de către autorii Rossi St. și Volpin P. (Rossi & Volpin, 2004). Această cercetare implică un studiu pe un eșantion de M&A anunțate între 1990 și 2002, care cuprinde 49 de țări și se concentrează pe identificarea diferențelor în aplicarea legislației contabile specifice acestor tranzacții. Ca sursă de inspirație pentru multe cercetări viitoare, autorii au identificat că piața M&A este mai activă în țările unde persistă un regim de guvernanta corporativă cu o protecție ridicată a investitorilor.

Autorii Chen X. și alții (X. Chen et al., 2007) și-au propus să studieze latura decizională a fuziunilor și achizițiilor prin prisma cost-beneficiului în cazul monitorizării investițiilor profitabile și pe termen lung față de celelalte. Principalii indicatori de monitorizare selectați de autori sunt randamente anormale post-fuziune (BHAR), modificările post-fuziune ale previziunilor rentabilității activelor (ROA), dar și modificările post-fuziune ale câștigurilor analiștilor pe un eșantion de 2150 de companii.

Cea de-a doua etapă de 16 ani cuprinde 697 de resurse, impunătoare ca timp și ca diversitate de publicații, acoperind peste 66,07% din producția științifică investigată de autori. Acest interval este caracterizat de numeroase modificări și restructurări în cadrul internațional de reglementare a raportării de sustenabilitate. Pentru început, în UE este aprobată Directiva 2014/95/UE (NFRD, 2014) în ceea ce privește prezentarea de informații nefinanciare și de informații privind diversitatea de către anumite întreprinderi și grupuri. Urmate de inițiativele grupului de lucru pentru Dezvăluiri financiare în domeniul climei în 2015 (TCFD, 2015), apoi, în 2016, se aprobă spre implementare la nivel global

standardele GRI (Boston, 2016). Observăm, cu certitudine, comparativ cu perioada anterioară, că mișcarea globală spre o standardizare și reglementare în domeniul raportării de sustenabilitate conturează forme obligatorii și necesare pentru companiile cu un număr mai mare de 500 de salariați. Pe de cealaltă parte, și actualitatea temei fuziunilor ocupă conotații atât prin numărul procedurilor, complexitatea, tipologia acestora, cât și prin numeroasele cercetări privind impactul și sinergiile acestora, care atrag atenția comunității internaționale.

Cercetările în domeniu se ramifică în trei direcții distincte, una fiind fuziunile și achizițiile în sine, tipologii, procese, cross-border și sinergie, cea de-a doua direcție fiind guvernarea corporativă, abordări diferite pe filierele ESG și cea de-a treia fiind economia verde.

Vom puncta cele mai importante scrieri în aceste direcții și o primă cercetare semnificativă a fost colaborarea autorilor Feyisetan O.O. și alții (Feyisetan et al., 2025) privind influența ESG asupra deciziilor, activităților de M&A și a performanței organizaționale în Regatul Unit al Marii Britanii (UK). Perioada analizată în studiu cuprinde 2012-2022 și rezultatele denotă faptul că scorul ESG are un impact impunător asupra mediului de afaceri, prin punctarea corelației dintre dezvoltarea ESG și probabilitatea realizării de M&A viitoare.

Guvernanța corporativă și fuziunile transfrontaliere (cross-border) din China sunt descrise de către Xing Y. și alții (Xing et al., 2025). Studiul, la fel ca cel precedent, explorează impactul guvernanței corporative și al dezvoltării financiare internaționale asupra tranzacțiilor M&A. Rezultatele obținute ne sugerează că guvernanța corporativă are un efect semnificativ pozitiv asupra M&A cross-border, prin intensificarea frecvenței acestora. Studiul cuprinde un eșantion de 32241 de observații asupra M&A, pe o perioadă de 20 de ani (2003-2023).

O temă, pe cât de interesantă, pe atât de complexă, este studiată de către autorii Hussain T. și alții (Hussain & Loureiro, 2022) în privința efectelor portabilității guvernanței corporative de la achizitori spre entități țintă. Studiul vizează 649 de M&A și 377 de fuziuni transfrontaliere (cross-border) între 2003 și 2016 care se extind în 15 state. Această lucrare vine cu o contribuție științifică impunătoare asupra estimării portabilității dintre părțile implicate în fuziuni și achiziții anterioare procedurii față de câștigurile viitoare.

O altă direcție de cercetare cuprinde rolul persoanelor de gen feminin ale conducerii în realizarea M&A (G. Chen et al., 2016), iar fuziunile realizate de către femei obțin prime de fuziune mult mai mici față de cele realizate de către bărbați în viziunea lui Levi M. (Levi et al., 2014).

Recentele publicații vin în direcția consolidării economiilor verzi și a tranzacțiilor M&A, reflectate de către Jia L. și alții (Jia et al., 2026). În această lucrare, autorii investighează impactul comportamentului de greenwashing în fuziunile și achizițiile din China, prin analiza a 2738 de tranzacții care au avut loc între 2010 și 2021. Rezultatul cercetării conturează o discrepanță dintre discuțiile și dezvoltările despre economia verde în raportarea nonfinanciară comparativ cu investițiile verzi realizate efectiv.

Totodată, economia verde și ecologică este promulgată de către autorii Liu Y. și Chen Y. (Liu & Chen, 2024), având ca concept dezvoltarea impactului cognitiv al directorilor asupra economiei sustenabile, iar efectul acestei educații și gândiri conduce la un comportament corporativ ecologic. Studiile au fost făcute pe un eșantion de companii chinezești listate la bursă pentru perioada 2007 – 2021 și constituie 32724 observații pe an-companie. Autorii au selectat această perioadă din considerentul modificărilor în standardele contabile actualizate și, respectiv, al conexiunii dintre evidența contabilă și impactul corporativ verde.

Un studiu foarte impresionant este realizat de către Tao Z. și Chao J. (Z. Tao & Chao, 2024), care cuprinde o dimensiune nouă aferentă economiei verzi – investiții corporative verzi pentru companiile din China. Aici sunt studiate elemente de investiții corporative verzi ca urmare a consecințelor efectelor emisiilor de seră asupra mediului și fintech, instrument de colectare, analiză și prelucrare a datelor, inclusiv de măsurare a riscurilor de mediu, ESG și CSR, care de fapt dezvoltă ideile autorilor Ren X. și alții (Ren et al., 2025).

Deci, cu siguranță, atât mediul corporativ, cât și cel universitar, își concentrează atenția pe impactul de mediu, riscurile și performanța proceselor de M&A cross-border, care să asigure integrarea și calitatea ESG.

RQ2: Ce direcții noi de cercetare vizează subiectele raportării de sustenabilitate și tranzacțiile de fuziuni și achiziții?

Întrebarea a doua de cercetare (RQ2) implică o analiză detaliată a cuvintelor-cheie și a frecvenței acestora în cercetările autorilor. În acest sens, vom utiliza harta cuvintelor-cheie generată de către instrumentul Biblioshiny, în care vom evidenția direcția actuală și posibile noi tendințe în cercetare. Modificările care survin în cercetările autorilor derivă din varietatea de cuvinte-cheie, frecvența și perioada de utilizare. Iar datorită faptului că în prima perioadă fluxul publicațiilor este foarte redus comparativ cu ultimii doi ani, algoritmul de generare și selecție a cuvintelor-cheie stabilește anul 2007 ca fiind limita inițială.

Respectiv, în consecința stării de criză generată de valul VI al fuziunilor și de cea economică din 2008-2009, studiile în domeniu sunt cuprinse de convergență (convergence), cooperare (cooperation), listări încrucișate (cross-listings), drepturi de vot (voting rights) și schimb (exchange).

Perioada următoare, se identifică prin o diversitate de cuvinte-cheie (fig.2), care deplasează cercetarea fuziunilor și achizițiilor tipice, la analize complexe privind structura entităților achiziționate și cele achizitorii în perioada 2010-2013, delimitate de sintagmele: agenție (agency, 2010), companii achizitorii (acquiring firm, 2011), urmată de proprietate familială (family ownership, 2012) sau structură de proprietate (ownership structure, 2013), cultură națională (national culture, 2012), fuziuni ostile (takeovers, 2013) în corelație cu valoare de piață (market valuation, 2012), încasări (gains, 2012), îmbunătățire (improve) și persistență (persistence, 2013). Deci, în această perioadă, preponderent se studiază achizițiile ostile (takeover), în direcția probabilității apariției cazurilor de takeovers și a valorii primelor de fuziune (Sokolyk, 2011), ori factorii care declanșează variația primelor în fuziunile ostile, sau rezistența companiilor-țintă și licitațiile preventive (Dimopoulos & Sacchetto, 2014).

Din 2015, cuvintele-cheie desprind studiile de la proprietatea firmelor (ownership, 2014) către beneficiile manageriale (managerial incentives, 2014), protecția investitorilor (investor protection, 2014), influența proprietarilor (shareholders, 2014), structura echipei manageriale (board composition, 2014) în obținerea performanței firmei (firm performance, 2015) și a pieței (market, 2015). Cea mai frecventă combinație de cuvinte devine fuziunile și achizițiile (mergers and acquisitions, 2015).

În această perioadă se remarcă autorii Zhou B. (Zhou et al., 2015), Chen L.Y., în studiul M&A din USA și China (L. Y. Chen & Lai, 2015), iar Andriosopoulos din UK (Andriosopoulos & Yang, 2015).

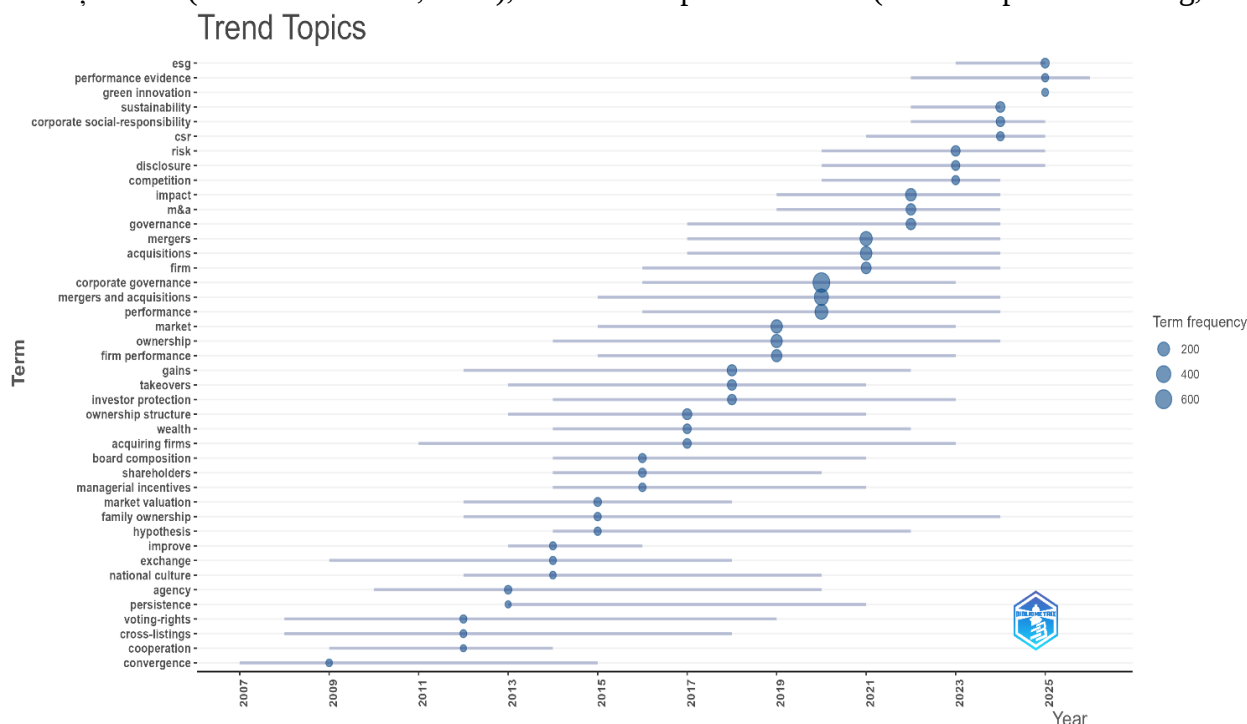


Fig.2. Subiectele cheie în evoluție.
Sursa: Elaborat de autor în baza Biblioshiny.

A treia delimitare de teme cuprinde cercetările din 2016-2018, unde atenția comunității științifice este concentrată deja pe guvernanta corporativă (corporate governance, 2016) în asociere cu performanța companiilor (firm, performance, 2016) sau guvernanta în fuziuni și achiziții (governance, mergers, acquisitions, 2017). În această perioadă putem observa analiza fuziunilor și achizițiilor europene în evoluție, a influenței mecanismelor de guvernanta corporativă prezentate de către Tampakoudis I. (Tampakoudis et al., 2018), pe de altă parte, a câștigurilor post-fuziune ca urmare a independenței conducerii, a dualității directorilor (CEO) și a primelor fixe ale CEO-ului (Teti et al., 2017). Sunt câteva publicații care marchează acest interval de timp.

Tot mai mult și cu intensitate, se observă inițierea în raportarea de sustenabilitate și în guvernanta corporativă în 2019–2022. Inițial, se studiază impactul tranzacțiilor M&A (impact, m&a, 2019) ca instrument de maximizare a profitului (Wibbens, 2019), ori conexiunea conducerii în mediul social (Q. Tao et al., 2019). În o altă dimensiune, concurența (competition, 2020), riscul (risk, 2020) și dezvăluirile situațiilor financiare (disclosure, 2020) se conțin în numeroasele lucrări ale autorilor: Amewu G. (Amewu & Alagidede, 2019) inițiat în riscul sistemic post fuziune, ori, Nguyen P. (P. Nguyen et al., 2019) în volatilitatea ideosincritică prin riscul de preț a acțiunii în fuziunile australiene, până la deciziile fuziunii companiilor cu grad de poluare înalt conform estimărilor emisiilor de carbon asupra entităților-țintă (Bose et al., 2021).

Începând cu 2022 și până în prezent, se identifică un accept amplificat al raportării de sustenabilitate în procesele de M&A, prin prezența termenului de sustenabilitate (sustainability, 2022), împreună cu responsabilitatea socială corporativă (corporate social responsibility, 2022) și performanța evidenței (performance evidence, 2022).

Totuși, cele mai recente și cu impact resurse conțin analize detaliate ale ESG (2023) și inovațiilor verzi (green innovation, 2025)

Prin urmare, implementarea și dezvăluirea ESG sunt cruciale pentru luarea de decizii (Cruciani & Santagiustina, 2023); îmbunătățirea scorurilor ESG conduce la performanța post-fuziuni (D. T. Nguyen et al., 2025), economia circulară, managementul social verde în industria hotelieră devin teme de noutate în publicațiile cercetătorilor Elshaer I.A. (Elshaer et al., 2024), precum și contribuția mărcilor verzi în performanța ESG (Wen et al., 2026).

Noile direcții de cercetare ale comunității academice cuprind în mod dual performanța fuziunilor și achizițiilor prin impactul acestora asupra mediului. Datorită faptului că deciziile manageriale și valoarea primelor de achiziție vor depinde substanțial de gradul de implicare verde al entităților-țintă, elemente de inovații verzi (Gu et al., 2025) și dependența valorică a preluărilor ostile de companii ecologice confirmă interesul pentru mediu ecologic și sustenabil (Hussain & Kumar, 2025). Pe de altă parte, riscul de greenwashing tergiversează realitatea M&A. Reglementări contabile și de evidență devin inevitabile pe piețele cotate, oferind posibilitate entităților să își ajusteze scorurile ESG, prin raportarea obligatorie de sustenabilitate pentru a evita evaziunea verde (Wang et al., 2026), prezența unui comportament evaziv verde managerial aferent fuziunilor și achizițiilor din China (Jia et al., 2026), conturat de o analiză bibliometrică a fenomenului de greenwashing în literatura de specialitate (Sneideriene & Legenzova, 2025).

Această secțiune conține trecerea sublimă a direcțiilor de cercetare evidențiate de comunitatea academică, de la primele tentative de asociere a fuziunilor și achizițiilor cu factorii de mediu, la conexiunea rigidă a inovației verzi, pe filiera pozitivistă, viceversa, greenwashingul, în cele mai recente și impunătoare studii de specialitate.

În continuare, ne propune să avansăm în studierea cuvintelor-cheie prin instrumentul TALL. Acest instrument ne oferă posibilitatea de a codifica și analiza impactul cuvintelor din titlul, abstractul și termenii-cheie într-o formă mult mai detaliată, dar și prin distribuții ale modelului Latent Dirichlet (Aria et al., 2025).

Sensibilitatea cuvintelor-cheie și impactul acestora pentru comunitatea academică

Motivația generării de noi resurse științifice poate fi influențată de cei mai banali factori, pe de o parte, de reacțiile pozitive ale cercetătorilor la mediu și la starea de bine, definite de performanță, succes, popularitate, condiții ecologice sau confortabile; și financiar – banii, totodată, mobilizarea și

atractivitatea pornesc de la șocuri, crize, probleme, cataclisme naturale, pandemii, instabilități financiare, lipsuri de resurse și alte stări negative ale omenirii.

În această secțiune ne propune să identificăm și să continuăm analiza M&A prin sustenabilitate generată de emoțiile desprinse de titlul și cuvintele-cheie ale colectivității de resurse academice selectate din baza de date WoS.

Pornind de la cele 1055 de articole ale eșantionului, cuvintele-cheie și titlul lucrărilor vor fi codificate în simboluri ca părți de vorbire, precum substantiv, adjectiv, adverb, verb, semne de punctuație, locațiuni, pronume, numeral etc. Acest lucru ne permite să analizăm sensul anumitor sintagme, grupuri de cuvinte și intensitatea sau frecvența apariției acestora în raport cu întreaga colectivitate. Respectiv, eșantionul de cuvinte identificate de către instrumentul TALL cuprinde 1056 de fraze, codificate în 12598 de simboluri.

Selectând algoritmul Log-Frequency Biased Mutual Dependency (Thanopoulos et al., 2002), se presupune extragerea grupurilor de cuvinte, calcularea distanțelor, mediei, medianei și altor date statistice, iar prin modelare econometrică, definirea variabilelor dependente – părțile de vorbire respective, estimarea probabilității de coapariție a grupurilor de termeni.

Astfel, cele mai intens utilizate substantive în titlul publicațiilor (fig.3) sunt achiziții (acquisitions, 796), fuziuni (mergers, 496), evidență (evidence, 4132), performanță (performance, 108), firmă (firm, 107) și guvernanta (governance, 86). În aceeași măsură, adjectivele cu impact major care completează aceste substantive sunt corporativ (corporate, 180), chinezești (chinese, 42), financiar (financial, 40), internațional (international, 37), instituțional (institutional, 32), empiric (empirical, 30), social (26), de mediu (environmental, 26), verde (green, 23) și nou (new, 22).

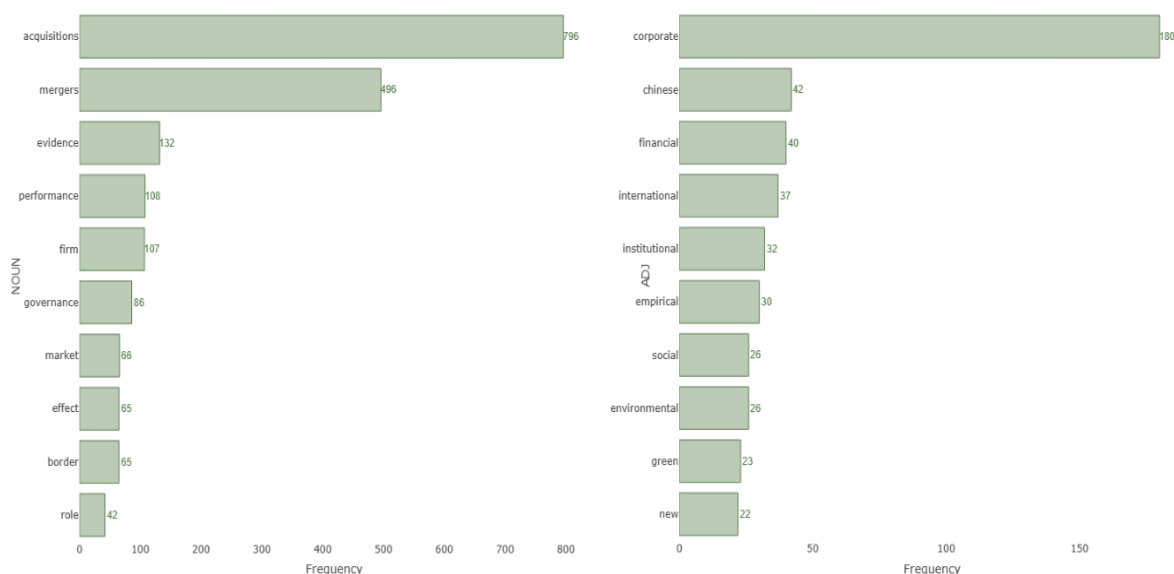


Fig.3. Top 10 substantive și adjective.

Sursa: Elaborat de autor în baza Tall.

Pornind de la premisa faptului că responsabilitatea corporativă, raportarea de sustenabilitate în cadrul fuziunilor și achizițiilor poartă un caracter nonfinanciar, relatate prin cuvinte, iar analiza bibliometrică este asociată acestui proces, ne interesează în ce măsură lucrările științifice reflectă dimensiunea pozitivă sau negativă a motivației de cercetare.

Conform unui algoritm similar celui precedent, analiza Keynes (Adolphs, 2006) presupune selectarea cuvintelor regăsite în exces și cu grad de utilizare limitat, comparativ cu corpul cuvintelor uzuale general folosite în vorbire (reference corpus).

Fuziunile și achizițiile (fig.4) în formă singulară și plurală prevalează prin intensitatea spectrului uzual al cercetărilor (acquisitions – 88,4 și acquisition – 27,3, mergers – 73,7 și merger – 21,5). În această categorie se regăsesc și termenii: evidența (evidence), corporativă (corporate), performanță (performance), guvernanta (governance), firme (firms) și echipa managerială (board).

Pe când cele mai nesemnificative cuvinte sunt: acesta (that), a avea (have), a ști (know), bine (well), din (from), etc. Finalizând aceste studii, putem concluziona cu desăvârșire că fuziunile și achizițiile, precum și guvernanta corporativă ocupă un loc de frunte în eșantionul analizat.

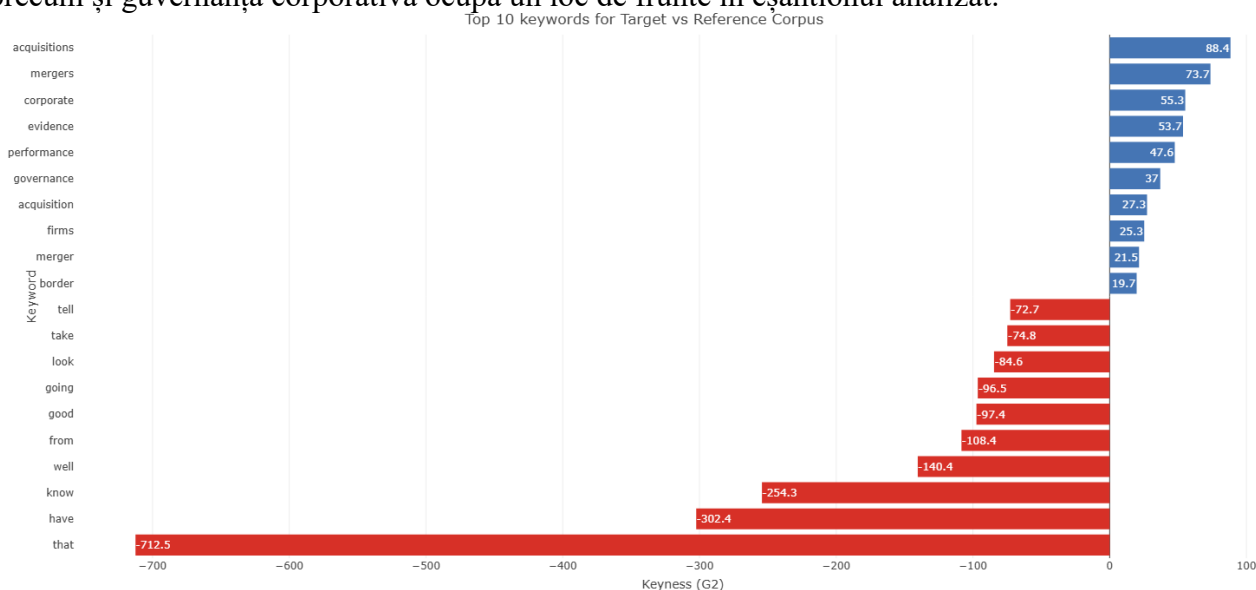


Fig.4. Clasificarea cuvintelor-cheie cu ajutorul algoritmului Keyness.

Sursa: Elaborat de autor în baza Tall.

Pe de altă parte, impactul și sentimentele pe care le trezesc aceste sintagme cititorului pot fi cuantificate cu ajutorul tehnicii polarității (Loughran & McDonald, 2016). Această tehnică este preponderent utilizată ca instrument de cercetare calitativă prin chestionare sau interviu, dar și cantitativă prin analiza situațiilor financiare contabile, a rapoartelor conducerii sau în identificarea preferinței consumatorilor, estimarea riscurilor și a atitudinii conducerii. Totodată, cuvintele-simbol codificate anterior sunt trecute prin filtru de impact, fie pozitiv (+1) sau negativ (-1); celelalte care nu se regăsesc în lexiconul respectiv sunt atribuite ca fiind neutre (0).

Prin urmare, peste 696 de cuvinte (65%) au un caracter neutru. Caracterul pozitiv este regăsit în 17,2%, adică 181 dintre ele, și extrem de pozitiv în 3,51% sau 37 de cuvinte. Cele negative constituie 12,9% sau 129 de termeni și foarte negative 2,09% sau 22 de cuvinte.

După cum s-a menționat, termenii cu impact pozitiv sau negativ se regăsesc și în context mixt; în unele cazuri pot fi extrem de pozitivi, pozitivi și chiar negativi, cu frecvențe specifice individuale.

Scopul acestui exercițiu este de a identifica cuvintele-cheie care reflectă, pe de o parte, procesul complex al fuziunilor, pe de altă parte, raportarea de sustenabilitate și consolidarea responsabilității corporative.

În extrema fuziunilor pot fi menționate cuvintele: calitate, dinamică, reformă, câștig, preluări ostile, iar în extrema opusă: sustenabilitate, sustenabil, inovație, corupție (fig.5). Celelalte expresii, protecție, beneficiu, inteligență, risc, problemă, conflict, șoc, datorie și criză, cuprind interdependența acestor subiecte de cercetare.

Calitatea (quality), sustenabilitatea (sustainability), corectitudinea (right), inteligența (intelligence) și câștigurile (gain) furnizează emoții perfect pozitive (fig.5), efect de ansamblu pozitiv, pe alocuri cu conotație neutră, au inovația (innovation), beneficii (benefit), protecție (protection), dinamică (dynamic) și reformă (reform). În context mixt, unde se observă efecte de la foarte pozitive la negative, sunt utilizate cuvintele sustenabilitate (sustainability) și bine (good).

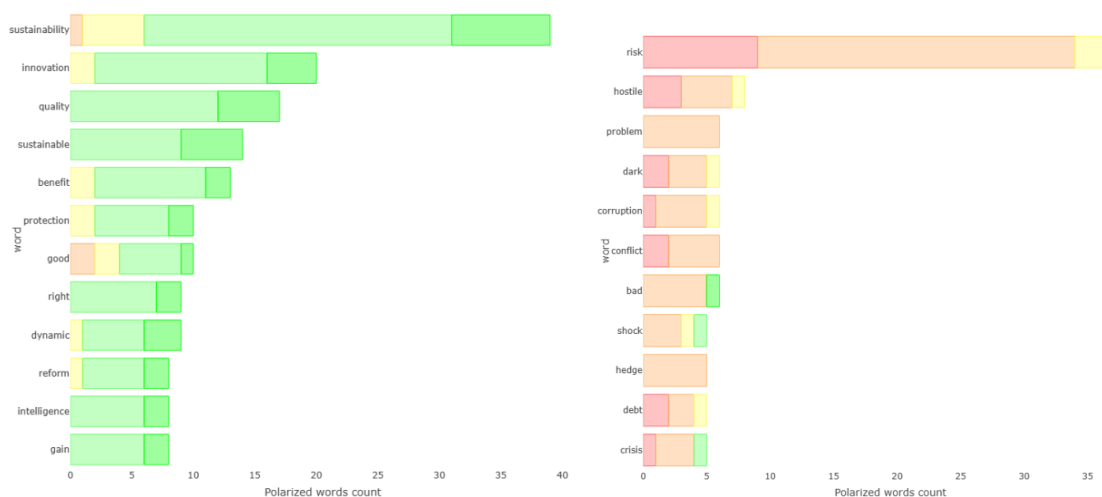


Fig.5. Polaritatea expresiilor regăsite în titlul resurselor științifice.

Sursa: Elaborat de autor în baza Tall.

Similar, pe partea sentimentelor doar negative se identifică termenii problemă (problem), conflict sau legături secrete (hedge). În cazul preluărilor ostile (hostile), tenebru (dark), corupție (corruption) și datorie (debt), contextul apariției acestora în titlul articolelor cuprinde zona de la foarte negativă până la neutră. Totodată, cuvântul criză (crisis) generează efecte pozitive, negative și foarte negative; concomitent, circumstanțele utilizării termenului șoc (shock) devin pozitive, neutre și negative în scrierile autorilor. În corespondență cu antonimul său, adjectivul rău (bad) este privit ca negativ, dar și foarte pozitiv.

Obiectivul acestei analize bibliometrice și de sens a fost realizat cu succes și putem concluda faptul că interdependența și conexiunea fuziunilor și achizițiilor cu raportarea de sustenabilitate devin inevitabile, cuprinzând nișe foarte restrânse și specifice, în care se intercalează criteriile financiare, rentabilități și performanțe, cu aspecte de sustenabilitate și mediu, prin metrici și scoruri ESG sau CSR, ceea ce a demonstrat această secțiune.

RQ3 Unde și în ce măsură se situează raportarea de sustenabilitate în fuziunile și achizițiile din Republica Moldova?

Primele două întrebări de cercetare au fost cuprinse și reflectate în secțiunile anterioare, însă ne dorim să cunoaștem la ce nivel de dezvoltare sunt guvernarea corporativă și raportarea de sustenabilitate în Republica Moldova pe un eșantion de întreprinderi fuzionate în perioada 2020-2024.

Contextul local al actelor legislative în domeniul protecției mediului înconjurător și prezența Agenției de Mediu (2026), ca organism de stat, însărcinată cu colectarea și sistematizarea indicatorilor de mediu pentru domeniile de poluare, schimbări climatice, ape, biodiversitate, sol, agricultură, energie, transporturi, deșeuri și finanțare de mediu, prezintă o aliniere spre standardizarea și integrarea țării în UE. În direcția raportării de sustenabilitate și guvernarea corporativă sectorială pot fi punctate Codul de guvernare corporativă pe piața financiară atribuit entităților de interes public (Comisia Națională a Pieței Financiare, 2026). Pe când art. 23 a Legea contabilității și raportării financiare nr. 287/2017 (Parlamentul RM, 2018) reflectă, expres, informațiile obligatorii conținute în raportul conducerii și, respectiv, actorii obligați să întocmească și să publice aceste date nefinanciare, ca parte componentă a situațiilor anuale financiare.

Potrivit aceleași surse, art. 23 alin. (5) și alin. (6) entitățile de interes public și cele care dețin mai mulți de 500 de angajați în medie sunt obligate să prezinte raportul conducerii și declarația nefinanciară. Aceeași prevedere cuprinde și grupurile de entități, afilieri și sucursale.

Declarația nefinanciară a raportului conducerii conține aspecte de mediu, sociale și de personal, respectarea drepturilor omului și combaterea corupției, prin descrieri succinte ale afacerii, ale politicilor adoptate, ale principalelor riscuri.

Ca urmare a analizei pieței fuziunilor și achizițiilor în Republica Moldova, în cercetările anterioare, din cele peste 375 de întreprinderi fuzionate, doar 10 companii se încadrează în categoria întreprinderilor mari. Aici pot fi menționate din industria comerțului farmaceutic: Farmacia Felicia și Farmacia Familiei, în domeniul bancar: B.C. „Victoriabank” S.A. cu banca BCR S.A. în anul 2024,

în energie: „Termoelectrica” S.A. și „CET” Nord SA, în telecomunicații: I.M. „Orange Moldova” S.A., instituțiile de învățământ superior precum Academia de Studii Economice din Moldova (ASEM), Universitatea de Stat din Moldova (USM), Universitatea Tehnică din Moldova (UTM) fuzionate în 2021 cu mai multe instituții de cercetare și de învățământ superior, precum și din comerțul cu combustibili: „BEMOL RETAIL” SRL (2023).

În partea rapoartelor conducerii, Farmacia Familiei are dezvăluiri neclare și ambigue asupra raportării de sustenabilitate: în secțiunea impactului asupra mediului menționează obligativitatea de prezentare a dărilor de seamă statistice (Balanța energetică 1BE) și fiscale (EMPOLDEP19); iar pe social, declară instruiți și formări profesionale de 14,8 % din totalul angajaților.

„BEMOL RETAIL” SRL, din domeniul comerțului de combustibil, nu face dezvăluiri cu privire la guvernanta corporativă în situațiile financiare și nonfinanciare prezentate.

Termoelectrica SA, pe partea de responsabilitate corporativă și de mediu, se conduce după reglementările în domeniu privind emisiile de gaze, utilizarea apei tehnologice și epurarea acestora.

BC „Victorianank” S.A., în raportul conducerii pe anul 2024, relatează despre riscurile de mediu și strategii de tratament individual pentru fiecare client în estimarea și cartografierea riscului de mediu. Totodată, instituția bancară menționează finalizarea procedurii de fuziune cu BCR și o potențială fuziune cu OCN „Microinvest” S.A. din domeniul financiar nonbancar în 2025. Ca remarcă, aceste entități fac parte din grupul Băncii Transilvania din România, fiind entități afiliate.

Cei mai ingenioși sunt BIROFARM SRL – Farmacia Felicia și I.M. Orange Moldova S.A. Inițiativele guvernantei corporative dezvăluite în situațiile financiare pentru anul 2024 se regăsesc în tabelul 1.

Tabelul 1. Analiza comparativă a dezvăluirilor guvernantei corporative în situațiile financiare ale BIROFARM SRL (Farmacia Familiei) și I.M.ORANGE MOLDOVA S.A.

DE	BIROFARM SRL	DE	I.M. ORANGE MOLDOVA S.A.
Indicatori nonfinancieri de performanță	„Felicia ECO” – Grijă pentru oameni și mediu Gestionează 11 puncte de colectare medicamentele expirate, ambalajele din plastic și echipamentele medicale, inclusiv în Chișinău, Hîncești, Bălți, Soroca, Ungheni și Comrat	Responsabilitate socială corporativă	Mediu O pădure pentru viitor: cel mai mare proiect de împădurire din mediul privat din Moldova 21600 puieți pe 45 hectare – Cimișlia Proiect pilor - Educație verde pentru o generație sustenabilă 30 școli, 667 elevi și 30 profesori – 30 prototipuri Primul magazin Orange eco-firendly – sustenabilitate în centrul experienței magazin ecologic în Shopping Moldova – promovează economia circulară
	Call-centru farmaceutic intern Start Frumos – Un proiect social cu impact real și o investiție în viitorul tinerilor din Moldova Finanțarea studenților de la medicină – farmacologie „Card Frumos” – aplicație mobilă		Social Violența digitală nu are #Bodyright Parteneri UNFPA și La Strada # Super părinte – educație digitală pentru siguranța online a copiilor 100 de participanți
	Implicare activă în educație prin programul Școala EduLife Cinci activități educativ-informative în instituția de învățământ din or. Ungheni, Strășeni, Bălți, Ceadâr-Lunga și Cahul Co-organizarea campaniei caritabile „Pușculița cu Povești”		Guvernamental Fundație Orange Moldova Proiectul „Școli Digitale” – 30 instituții de învățământ general, 90 săli de clasă – peste 9000 elevi și 300 cadre didactice instruite; Incluziune digitală pentru tineri NEET: parteneriat cu Asociația pentru Abilitarea Copilului și Familiei „AVE Copiii”, 80 de tineri instruiți; Laborator digital creat în s. Donici, r. Orhei Parteneriate: Centrul de Excelență în Informatică și Tehnologii Informaționale – 300 de elevi și 50 de profesori instruiți și Biblioteca Națională – 1200 de persoane nevătătoare și slab-vătătoare.
		Resurse umane	Certificată de către Standardul European și Internațional în Egalitate de Gen (GEEIS); Women Empowerment Advocate Award 18 ore de training per angajat; 100% din angajați instruiți pe subiectul Securitate Cibernetică, Etică și Conformitate; Angajații IT cu acces gratuit la platformele online Udemy și Coursera; 108 angajați – 5 sesiuni de workshop la subiectul AI generativă;

Sursa: Elaborat de autor.

În concluzie, datele furnizate de rapoartele conducerii pentru ambele întreprinderi conturează o formă incipientă de raportare corporativă a elementelor de ESG, care sunt obligatorii pentru părțile afiliate ale corporațiilor internaționale, exemplul I.M. „Orange Moldova” S.A., însă lipsa unor indicatori cantitativi și calitativi aferenți poluării de mediu și a impactului socio-guvernamental pentru o economie verde și ecologică în Republica Moldova indică necesitatea de revizuire și adaptare a legislației contabile și antreprenoriale pentru a standardiza și uniformiza informațiile nonfinanciare din rapoartele conducerii.

Prin urmare, datorită unui caracter voluntar și lipsei unei metodologii de raportare sustenabilă sau corporativă, entitățile din Republica Moldova dezvăluie subiectiv acțiunile și politicile de mediu, sociale și guvernamentale, fiind inițiate doar de filialele sau sucursale corporațiilor internaționale, care sunt obligate să implementeze raportarea de sustenabilitate, exemple fiind „BCR” S.A., „Victori Bank” S.A. care sunt părți afiliate ale Băncii Transilvania din România, precum și I.M. „Orange Moldova” S.A. care face parte din grupul Orange european.

Pe final, într-o notă optimistă, accesibilitatea la informație și globalizarea tehnologică facilitează implicarea cercetătorilor în diseminarea rezultatelor obținute prin baze de date WoS sau Scopus și surse cu impact, inclusiv din mediul academic românesc și din Republica Moldova.

Concluzii

În cadrul acestei lucrări ne-am propus să identificăm resursele academice de valoare publicate în baza de date WoS, pentru o perioadă de 28 de ani (din 1997 până în 2026), în domeniul fuziunilor și achizițiilor de companii, corelate cu sustenabilitatea și guvernanta corporativă. Am reușit să înțelegem varietatea și complexitatea subiectelor conturate, pe de o parte, performanțele și câștigurile obținute ca urmare a fuziunilor și achizițiilor studiate de către cercetătorii Rossi St., Volpin P., Chen X., cea de-a doua latură a sustenabilității, scorurile ESG și aspecte de guvernanta corporativă prin contribuțiile autorilor Feyisetan O.O., Cicchiello A. și Tampakoudis I.

Analiza bibliometrică și de sens ne-a permis să concluzionăm că există tangențe semnificative de interacțiune a proceselor de M&A cu raportare corporativă și de sustenabilitate, având ca argument dimensiunea curentă a publicațiilor în fuziuni verzi, inovații verzi în M&A susținute de către Tao Z. și Chao, dar și riscurile de greenwashing ale autorilor Jia L., Wang J., Sneideriene A., J.

În final, Republica Moldova, deși nu conține reglementări definitive în domeniul standardelor de sustenabilitate, este ghidată de prevederile art. 23 din Legea contabilității și raportării financiare, care delimitează informații de natură sustenabilă în declarația nefinanciară a raportului conducerii. Studiul de caz realizat conturează faptul că în situațiile financiare, rapoartele conducerii Farmaciei Felicia, informațiile despre guvernanta corporativă sunt preponderent textuale, pe când I.M. „Orange Moldova” S.A. dezvăluie, structurat pe factorii de mediu, social și guvernamental, acțiunile și politicile sale cu argumente în indicatori cantitativi.

Totuși, în domeniul respectiv, rămân prezente nișe puțin explorate, zone specifice de analiză, inclusiv pe partea evidenței contabile și a raportării de sustenabilitate.

Limitările cercetării

Această lucrare prezintă limitări în utilizarea bazelor de date. Prioritatea cercetării noastre cuprinde resursele conținute în WoS, deși se pot utiliza diverse baze de date precum Scopus, OpenAlex, The Lens etc.; astfel, există probabilitatea de a omite resurse valoroase publicate în alte baze de date.

Cea de-a doua limitare constă în alegerea algoritmilor de analiză bibliometrică și semantică. Analiza textuală poate fi realizată prin alte limbaje de codificare ale instrumentelor de analiză bibliometrică.

Recunoștințe și mulțumiri

Autorii aduc sincere mulțumiri asistenței financiare oferite de UEFISCDI în Programul PN IV Proiectele Bilaterale Complexe cu Republica Moldova, prin grantul „RAPORTAREA SCHIMBĂRILOR CLIMATICE ȘI ROLUL ACESTEIA ÎN REALIZAREA DEZVOLTĂRII DURABILE: O ABORDARE MULTIDIMENSIONALĂ A FACTORILOR DETERMINANȚI, OBSTACOLELOR ȘI REZULTATELOR POSIBILE”, CLEAR-INNOVATE, PN-IV-PCB-RO-MD-2024-0221.

Referințe bibliografice

1. Adolphs, S. (2006). *Introducing Electronic Text Analysis: A Practical Guide for Language and Literary Studies* (0 ed.). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9780203087701>
2. Agenția Mediului din Republica Moldova [online]. Available at: <https://am.gov.md/ro/content/despre-noi> [Accessed 29 March 2026]
3. Amewu, G., Alagidede, P. (2019). Executive compensation and firm risk after successful mergers and acquisitions in Africa. *Managerial and Decision Economics*, 40(6), 672-703. <https://doi.org/10.1002/mde.3037>
4. Andriosopoulos, D., Yang, S. (2015). The impact of institutional investors on mergers and acquisitions in the United Kingdom. *Journal of Banking & Finance*, 50, 547-561. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.06.004>
5. Anker, M. S., Hadzibegovic, S., Lena, A., Haverkamp, W. (2019). The Difference in Referencing in Web of Science, Scopus, and Google Scholar. *ESC Heart Failure*, 6(6), 1291-1312. <https://doi.org/10.1002/ehf2.12583>
6. Aria, M., Cuccurullo, C. (2017). bibliometrix: An R-tool for comprehensive science mapping analysis. *Journal of Informetrics*, 11(4), 959-975. <https://doi.org/10.1016/j.joi.2017.08.007>
7. Aria, M., Cuccurullo, C., Misuraca, M., Spano, M., & D'Aniello, L. (Ed.). (2025). *TALL: A New Shiny App for Text Analysis*. Springer Nature Switzerland. <https://doi.org/10.1007/978-3-031-64431-3>
8. Belfiore, A., Scaletti, A., Lavorato, D., Cuccurullo, C. (2023). The long process by which HTA became a paradigm: A longitudinal conceptual structure analysis. *Health Policy*, 127, 74-79. <https://doi.org/10.1016/j.healthpol.2022.12.006>
9. Bose, S., Minnick, K., Shams, S. (2021). Does carbon risk matter for corporate acquisition decisions? *Journal of Corporate Finance*, 70, 102058. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102058>
10. Chen, L. Y., Lai, J. H. (2015). The relationship between interlocking directorate and stock market reaction to international merger and acquisition announcements: The moderating effect of cultural distance. *European J. of International Management*, 9(3), 342. <https://doi.org/10.1504/EJIM.2015.069132>
11. Chen, X., Harford, J., Li, K. (2007). Monitoring: Which institutions matter? *Journal of Financial Economics*, 86(2), 279-305. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.09.005>
12. Cicchiello, A. F., Foroni, C., Monferrà, S., Torluccio, G. (2025). Do FinTech Acquisitions Affect Banks' ESG Performance? Evidence from Global M&As. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 105, 102229. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2025.102229>
13. Comisia Națională a Pieței Financiare. (2026). *Codul de guvernare corporativă, aprobat 04.03.2016, Monitorul Oficial Nr. 49-54, prepublicat 363*. [online] Available at https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=148068&lang=ro#, [Accessed 30 March 2026]
14. Dimopoulos, T., Sacchetto, S. (2014). Preemptive bidding, target resistance, and takeover premiums. *Journal of Financial Economics*, 114(3), 444-470. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.07.013>
15. Directiva 2014/95/UE (NFRD), Parlamentul European, [online]. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN>. [Accessed 29 March 2026]
16. Donthu, N., Kumar, S., Mukherjee, D., Pandey, N., Lim, W. M. (2021). How to conduct a bibliometric analysis: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 133, 285-296. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.04.070>
17. Dos Santos, G. C., Bazani, C. L., Zambra, P. (2026). Beyond Profit: Do Mergers and Acquisitions and the Board of Directors Increase the Environmental, Social, and Governance? *Business Strategy and the Environment*, bse. 70534. <https://doi.org/10.1002/bse.70534>
18. EFRAG. [online] Available at <https://www.efrag.org/en/sustainability-reporting/esrs-workstreams>, [Accessed 29 March 2026]
19. Elshaer, I. A., Azazz, A. M. S., Kooli, C., Alqasa, K. M. A., Afaneh, J., Fathy, E. A., Fouad, A. M., Fayyad, S. (2024). Resilience for Sustainability: The Synergistic Role of Green Human Resources Management, Circular Economy, and Green Organizational Culture in the Hotel Industry. *Administrative Sciences*, 14(11), 297. <https://doi.org/10.3390/admsci14110297>
20. Feyisetan, O. O., Alkaraan, F., Le, C. (2025). The influence of ESG on mergers and acquisitions decisions and organisational performance in UK firms: Comparison between financial and non-financial sectors. *Journal of Applied Accounting Research*, 26(3), 679-707. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2024-0340>
21. Gigante, G., Galli, L., Scarlini, F. (2025). Corporate Sustainability and M&A Acquisition Premiums. *Business Strategy and the Environment*, 34(5), 5563-5575. <https://doi.org/10.1002/bse.4259>

22. GRI. [online] Available at: <https://www.globalreporting.org/about-gri/vision-mission-and-history/> [Accessed 20 March 2026]
23. Gu, Y., Xie, W., Qian, X., Lv, J. (2025). Peer effect in mergers and acquisitions for green innovation. *Journal of Innovation & Knowledge*, 10(3), 100734. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2025.100734>
24. Hussain, T., Kumar, N. (2025). How do Green Acquirers Select Targets? Value of Green Innovation in Takeovers. *British Journal of Management*, 36(3), 1303-1325. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12904>
25. Hussain, T., Loureiro, G. (2022). Portability of firm corporate governance in mergers and acquisitions. *Research in International Business and Finance*, 63, 101777. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101777>
26. International Sustainability Standards Board. (2023). *IFRS Sustainability*. [online] Available at: <https://www.ifrs.org/sustainability/knowledge-hub/introduction-to-issb-and-ifrs-sustainability-disclosure-standards/> [Accessed 20 March 2026]
27. Jia, X., Lei, Z., Dai, Y., Kong, D. (2026). Green mergers and acquisitions: Unveiling the greenwashing motive. *Finance Research Letters*, 91, 109400. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.109400>
28. *Legea contabilității și raportării financiare nr. 287 din 15.12.2017*. Monitorul Oficial Nr. 1-6 art. 22. [online] Available at: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=140124&lang=ro#, [Accessed 20 March 2026]
29. Levi, M., Li, K., Zhang, F. (2014). Director gender and mergers and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 28, 185-200. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.005>
30. Liu, Y., Chen, Y. (2024). Executives' green cognition and corporate green innovation: Evidence from China. *Total Quality Management & Business Excellence*, 35(9-10), 1054-1075. <https://doi.org/10.1080/14783363.2024.2352577>
31. Loughran, T., McDonald, B. (2016). Textual Analysis in Accounting and Finance: A Survey. *Journal of Accounting Research*, 54(4), 1187-1230. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12123>
32. Ma, R. (2023). The sustainable development trend in environmental, social, and governance issues and stakeholder engagement: Evidence from mergers and acquisitions in China. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(6), 3159-3173. <https://doi.org/10.1002/csr.2544>
33. Nguyen, D. T., Michayluk, D., Van De Venter, G., Walker, S. (2025). Improvement in sustainability: Evidence from the mergers and acquisitions market. *Australian Journal of Management*, 50(2), 484-523. <https://doi.org/10.1177/03128962231222824>
34. Nguyen, P., Ben Zaied, Y., Pham, T. P. (2019). Does idiosyncratic risk matter? Evidence from mergers and acquisitions. *The Journal of Risk Finance*, 20(4), 313-329. <https://doi.org/10.1108/JRF-03-2018-0040>
35. Ren, X., Liao, Z., Tao, M., Xiao, Y. (2025). Environmental regulations and corporate supply chain deviation: Evidence and financial implications for sustainable economic development. *International Review of Financial Analysis*, 106, 104495. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104495>
36. Rossi, S., Volpin, P. F. (2004). Cross-country determinants of mergers and acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 74(2), 277-304. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2003.10.001>
37. Sneideriene, A., Legenzova, R. (2025). Greenwashing prevention in environmental, social, and governance (ESG) disclosures: A bibliometric analysis. *Research in International Business and Finance*, 74, 102720. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102720>
38. Sokolyk, T. (2011). The effects of antitakeover provisions on acquisition targets. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 612-627. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.10.005>
39. Stahlschmidt, S., Stephen, D. (2020). Comparison of Web of Science, Scopus, and dimensions databases. *KB forschungspoolprojekt*, 2020(10), 37.
40. Tampakoudis, I., Anagnostopoulou, E. (2020). The effect of mergers and acquisitions on environmental, social, and governance performance and market value: Evidence from EU acquirers. *Business Strategy and the Environment*, 29(5), 1865-1875. <https://doi.org/10.1002/bse.2475>
41. Tampakoudis, I., Nerantzidis, M., Soubeniotis, D., Soutsas, A. (2018). The effect of corporate governance mechanisms on European Mergers and Acquisitions. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(5), 965-986. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2018-0166>
42. Tampakoudis, I., Noulas, A., Kiosses, N., Drogas, G. (2021). The effect of ESG on value creation from mergers and acquisitions. What changed during the COVID-19 pandemic? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(6), 1117-1141. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2020-0448>
43. Tao, Q., Li, H., Wu, Q., Zhang, T., Zhu, Y. (2019). The dark side of board network centrality: Evidence from merger performance. *Journal of Business Research*, 104, 215-232. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.07.019>

44. Tao, Z., Chao, J. (2024). Investing in green, sustaining the planet: The role of fintech in promoting corporate green investment in the Chinese energy industry. *Journal of Environmental Management*, 370, 122990. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2024.122990>
45. TCFD, 2015 [online]. Available at: <https://www.fsb-tcfd.org/> [Accessed 20 March 2026]
46. Teti, E., Dell'Acqua, A., Etro, L., & Volpe, M. (2017). The impact of board independency, CEO duality and CEO fixed compensation on M&A performance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(5), 947-971. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2017-0047>
47. Thanopoulos, A., Fakotakis, N., Kokkinakis, G. (2002). Comparative Evaluation of Collocation Extraction Metrics. In M. González Rodríguez & C. P. Suarez Araujo (Ed.), *Proceedings of the Third International Conference on Language Resources and Evaluation (LREC'02)*. European Language Resources Association (ELRA). <https://aclanthology.org/L02-1128/>
48. TNFD, 2025 [online]. Available at: <https://tnfd.global/> [Accessed 20 March 2026]
49. Wang, J., Liu, L., Chen, Y., Long, Y. (2026). Market-based environmental regulation and ESG greenwashing: Evidence from environmental liability insurance. *Economic Analysis and Policy*, 90, 436-455. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2026.01.036>
50. Wen, J., Wu, X., Ji, X. (2026). Signaling sustainability: The role of green trademarks in shaping corporate ESG performance. *Economic Change and Restructuring*, 59(1), 5. <https://doi.org/10.1007/s10644-025-09954-4>
51. Wibbens, P. D. (2019). Performance persistence in the presence of higher-order resources. *Strategic Management Journal*, 40(2), 181-202. <https://doi.org/10.1002/smj.2979>
52. Xing, Y., Wang, J., Lu, Y. (2025). Corporate governance, international financial development, and cross-border mergers and acquisitions. *International Review of Economics & Finance*, 103, 104457. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104457>
53. Yen, M. F., Li, Y.T., Liao, L.K. (2026). A Study of the Association between ESG Performance and Tax Avoidance-Evidence from Mergers and Acquisitions in the United States. *JOURNAL OF ACCOUNTING REVIEW*, (82). [https://doi.org/10.6552/JOAR.202601_\(82\).0002](https://doi.org/10.6552/JOAR.202601_(82).0002)
54. Zhou, B., Guo, J. (Michael), Hua, J., Doukas, A. J. (2015). Does State Ownership Drive M&A Performance? Evidence from China. *European Financial Management*, 21(1), 79-105. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2012.00660.x>