

Corporate & Commercial - Powered by CMS | Impactul factorilor ESG asupra proiectelor de fuziuni și achiziții (M&A)



Conceptul de ESG s-a dezvoltat cu pași repezi, iar considerentele ESG în proiectele de fuziuni și achiziții (M&A) au crescut exponențial în ultimii ani. Societațile, investitorii, alte părți interesate, precum și autoritățile de reglementare evaluează și își revizuiesc permanent abordarea cu privire la factorii și riscurile ESG, notează [Rodica Manea](#) (*Partner*) și [Elena Andrei](#) (*Senior Associate*), avocați CMS Romania, în [secțiunea Corporate & Commercial](#) din *BizLawyer*.

Dacă în anii precedenți ESG reprezenta mai degrabă un element minor și vag definit în procesele de M&A, cu timpul a devenit un concept aplicabil atât în domeniul corporativ, cât și de *private equity*. Prin urmare, societățile au început să acorde mai multă importanță factorilor ESG și să le includă în planurile lor de dezvoltare. ESG nu mai este un concept întâlnit numai în cazul investițiilor și avut în vedere la negocierea prețului, ci societățile țintă au devenit subiectul unor cereri practice specifice din partea investitorilor, furnizorilor sau ale cocontractanților lor (precum organizații guvernamentale sau similare) de a adera la anumite cerințe/standarde de ESG. De asemenea, decizia de a transfera/vinde o societate poate avea la baza faptul că o anumită linie de business ar putea fi incompatibilă cu obiectivele ESG de lungă durată. Drept urmare, practicienii în fuziuni și achiziții ar trebui să aibă un interes sporit în a înțelege și aborda riscurile ESG în tranzacții, deoarece atenuarea acestor riscuri și politicile ESG existente la nivelul societății țintă pot fi elemente esențiale.

În ceea ce privește reglementarea ESG, cele mai importante 3 acte normative existente la nivel european ar fi Regulamentul privind taxonomia („Regulamentul Taxonomia”), Regulamentul privind informațiile privind durabilitatea în sectorul serviciilor financiare („SFDR”) și Directiva privind raportarea nefinanciară („NFRD”). Rolul Regulamentului Taxonomia este de a informa investitorii cu privire la caracterul durabil, din punct de vedere al mediului, al unei activități economice, prin stabilirea unor criterii comune la nivelul UE. Regulamentul se aplică tuturor societăților nefinanciare, care au obligativitatea raportării de informații nefinanciare (sustenabilitate) într-o declarație nefinanciară inclusă în raportul administratorilor sau într-un raport separat publicat pe pagina web, dar și societăților financiare care au aceeași obligativitate de raportare a sustenabilității.

[Descopera oportunitățile de recrutare de pe LegiTeam! GRATUIT.](#)

În România, cadrul legal relevant se afla într-o continua evoluție și dezvoltare, fiind în principal format din Ordinul nr. 1938/2016 privind modificarea și completarea unor reglementari contabile și Ordinul nr. 3456/2018 privind modificarea și completarea unor reglementari contabile, emise de Ministerul Finanțelor din România, urmare a transpunerii în legislația națională a NFRD. Cele doua acte normative stabilesc obligația societăților care au în medie peste 500 de angajați și fie au active totale mai mari de 20 milioane EUR, fie cifra de afaceri neta mai mare de 40 milioane EUR, de a prezenta în raportul anual o serie de informații care se încadrează în sfera factorilor ESG (mai exact, declarația nefinanciara trebuie sa conțină, în ceea ce privește aspectele legate de mediu, detalii privind impactul actual și previzibil al operațiunilor societății asupra mediului și, după caz, asupra sănătății sau siguranței, utilizarea de energie regenerabilă și neregenerabilă, emisiile de gaze cu efect de seră, utilizarea apei și poluarea aerului).

În plus, în România se fac demersuri active pentru redactarea și implementarea Codului Sustenabilității și a Strategiei Naționale pentru Economia Circulară.

Ce înseamnă ESG?

În tranzacții, ESG este un termen utilizat pentru o gama largă de factori pe care investitorii îi folosesc pentru a evalua modul în care o societate ținta își desfășoară activitatea.

În practica, având în vedere sensul larg al termenului de ESG, există diferite interpretări și abordări cu privire la factorii care se încadrează în acest concept. De exemplu, criteriile de mediu („E” din ESG) iau în considerare modul în care operațiunile unei societăți influențează mediul natural, luând în considerare amprenta sa de carbon, impactul asupra biodiversității, producerea de deșeuri și poluare, epuizarea resurselor, defrișarea, etc. Aspectul social („S” din ESG) masoară modul în care o societate tratează oamenii, angajații săi, clienții și comunitățile în care își desfășoară activitatea, concentrându-se pe drepturile omului, condițiile de muncă, sănătatea și securitatea în muncă. Aspectul de guvernanta („G” din ESG) evaluează modul în care o societate funcționează în ceea ce privește diversitatea, auditurile, controlul intern, drepturile acționarilor, independența consiliului de administrație și transparența.

ESG nu înseamnă doar cautarea sau verificarea conformității cu reglementările în vigoare, ci vizează și introducerea unui angajament cultural într-o societate, angajament care urmărește să reducă impactul asupra factorilor ESG asociați activităților sale, indiferent dacă acea societate este sau nu reglementată. În practica, relevanța factorilor ESG diferă de la o societate la alta, în funcție de sector, de țările în care își desfășoară activitatea, dar și de lanțul sau de aprovizionare. Cu toate acestea, eșecul în a aborda în mod corespunzător riscurile ESG poate avea ca rezultat daune majore cu privire la reputația societății, precum și evaluări nesatisfăcătoare ale activității acesteia.

Factorii ESG ar trebui, prin urmare, să fie relevanți în orice proiect de fuziuni și achiziții (M&A). Evaluarea din perspectiva ESG începe cu selecția companiilor țintă, continuă cu exercițiul de due diligence, include pregătirea documentelor de tranzacție și se finalizează cu operațiunile post-tranzacționale, dar se simte pe întreaga durată a ciclului de viață al investiției. În plus, dacă sunt implicate bănci care oferă finanțare, acestea pot avea, de

asemenea, propriul set de cerințe ESG.

Cum afectează ESG societățile listate?

În prezent, un număr semnificativ de burse impun societăților listate să dezvăluie informații ESG și ne putem aștepta ca acest număr să crească în viitor. O gamă extinsă de informații privind factorii ESG le permite investitorilor să efectueze un nivel mai ridicat de control al societăților listate la bursă.

În România, Bursa de Valori București (BVB) a publicat în aprilie 2022 primul său ghid de raportare potrivit standardelor de mediu, social și de guvernanta (ESG) pentru societățile listate, ghid dezvoltat cu asistența tehnică a Bancii Europene pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BERD). Liniile directoare din ghidul de raportare publicat de BVB oferă, de asemenea, informații clare și comparabile investitorilor și asigură o platformă necesară pentru alinierea la viitoarele cerințe de raportare UE.

Citește și

[Corporate & Commercial - Powered by CMS | Controlul investițiilor straine directe din perspectiva securității naționale](#)

[Corporate & Commercial - Powered by CMS | Regulamentul F-Gas și impactul amendamentelor recent votate de Comisia de Mediu a Parlamentului European](#)

Care ar trebui să fie abordarea de due diligence cu privire la ESG?

În contextul unei investigații de tip due diligence, o atenție crescută este acordată factorilor ESG în verificarea contractelor importante pentru business-ul țintă, ale politicilor și inițiativelor ESG la nivelul societăților țintă, ale aspectelor privind respectarea drepturilor salariaților și a reglementărilor privind sănătatea și securitatea în munca, precum și respectării prevederilor care reglementează desfășurarea activității specifice a societății.

În practică, riscurile ESG pot fi mascate și greu de cuantificat în termeni financiari care privesc societatea /business-ul țintă, mai ales având în vedere timpul limitat al unui proiect de fuziuni și achiziții. Efectuarea formală a unui due diligence ESG în tranzacții este o practică recentă și, având în vedere că ESG este un concept atât de larg, abordarea adoptată variază în funcție de numeroși factori, cum ar fi bugetul și timpul alocat, implicarea vânzătorului în proces, natura business-ului, potențiale cerințe ale investitorilor, etc.

Cu toate acestea, în practică s-a observat dezvoltarea a trei abordări principale, și anume:

- *Evaluarea de catre echipa interna a cumparatorului:* în acest caz, evaluarea se face de obicei pe baza metodologiilor sau instrumentelor care urmeaza standardele interne ale cumparatorului și este realizata într-un stadiu incipient al tranzacției, făcând adesea parte din procesul de selecție al societății ținta. De multe ori, jucatorii sofisticati din piața precum fondurile de private equity și/sau investitorii strategici internaționali vin cu anumite seturi de reguli și de cerințe în contextul investițiilor lor, acordând o atenție speciala standardelor ESG.
- *Rapoarte axate pe informații disponibile public:* aceste rapoarte includ informații din presa și date extrase din rapoarte financiare și din alte surse publice (cum ar fi verificarea unei anumite societăți sau a unor persoane fizice care sunt beneficiarii finali (UBO) în raport cu listele de sancțiuni globale disponibile); astfel de rapoarte se bazeaza pe informațiile conexe din domeniul public aflate în creștere datorita tendinței de reglementare din UE catre transparența și raportare cu privire la aspectele ESG.
- *Rapoarte ESG specializate efectuate de consultanți externi:* aceste rapoarte sunt furnizate de obicei de consultanți tehnici și de mediu. Concluziile acestor rapoarte, care vor fi în general pregatite într-o etapa mai avansata a tranzacției, ar trebui sa fie analizate împreuna cu cele rezultate din exercițiul de due diligence juridic.

În plus, avocații implicați în tranzacție joaca un rol esențial într-un proces de due diligence ESG bine gestionat și eficient. Deși acest lucru variaza în funcție de tranzacție, consultanții și clienții implicați, în practica s-au remarcat urmatoarele:

- în timp ce clientul are adesea abordarea sa în ceea ce privește chestiunile ESG, avocații pot recomanda, pe baza experienței lor pe piața și din exercițiile similare, o abordare juridica adecvata sau un consultant ESG calificat;
- în anumite cazuri este necesar un nivel suplimentar de coordonare cu due diligence-ul juridic în ceea ce privește investigarea elementului de „governance” din cadrul ESG, care include chestiuni precum drepturile acționarilor, eliminarea mitei și alte chestiuni privind prevenirea infracțiunilor financiare;
- se pune accent pe aspectele de raspundere aferente due diligence-ului ESG, cum ar fi eventualele cereri de pretenții sau daune ale părților și modalitatea de realizare/cuantificare a acestor pretenții sau daune;
- în cele din urma, avocatii implicați în tranzacție pot oferi un confort cu privire la faptul ca pachetul complet de due diligence este adecvat tranzacției, deoarece due diligence-ul ESG va fi, de asemenea, relevant și pentru terțe părți (cum ar fi alți investitori, creditorii, asiguratorii) care cauta sa înțeleaga nivelul de risc al unei potențiale investiții.

Cum se reflecta constatările due diligence-ului ESG în documentele tranzacțiilor?

Dupa faza de due diligence, considerațiile ESG devin relevante în negocierea documentației tranzacționale (cum ar fi contractul de vânzare – cumparare, contractul de transfer de bunuri/business-uri), în particular cu privire la reprezentari, garanții și daune care ar putea rezulta din nerespectarea prevederilor legale si standardelor pertinente, similar cu modul în care, de exemplu, sunt gestionate procesele de *anti-money laundering*.

Dificultățile practice cu privire la adaptarea reprezentarilor și garanțiilor legate de ESG în general, provin din faptul ca reprezentarile și garanțiile trebuie interpretate în așa fel încât sa permita identificarea unei potențiale încălcări precum și a daunelor rezultate din aceasta. Totuși, în anumite cazuri, multe considerații privind factorii sau riscurile ESG nu sunt legate de raspundere, nici de daune care ar putea fi cuantificate, ci se refera la sustenabilitatea generala a societății, si la performanța și profilul mai larg de risc comercial și reputațional al acesteia.

Lucrurile pot deveni mai complicate daca în tranzacție se utilizeaza o asigurare de tip W&I. În practica, ar putea fi o provocare sa se acopere garanțiile și reprezentarile legate de ESG cu asigurarea de tip W&I, deoarece asiguratorii solicita de obicei clarificarea evenimentelor care declanșeaza asigurarea pentru obținerea daunelor. Ca recomandari practice privind implementarea ESG în documentele tranzacției, includem: extinderea reprezentarilor și garanțiilor, în masura posibilului, pentru acoperirea aspectelor ESG; analiza caracterului executoriu al

reprezentarilor și garanțiilor ESG propuse; și elaborarea reprezentarilor și garanțiilor specifice legate de ESG cât mai precis și mai adaptat posibil. Pentru tranzacțiile care sunt susținute de asigurari de tip W&I, abordarea adoptată cu privire la garanțiile ESG ar trebui discutată și cu brokerul și asiguratorul încă din stadiul incipient al tranzacției.

După încheierea tranzacției, cumparatorul ar trebui să pregătească un plan de acțiune pentru a minimiza riscurile ESG și pentru a evalua oportunitățile de creștere a valorii societății /business-ului. Pe termen lung, sarcina cumparatorului ar trebui să fie să monitorizeze potențialele eforturi de remediere și conformitate ale factorilor ESG. De asemenea, cumparatorul ar trebui să se asigure că politicile ESG adecvate sunt implementate de către societatea achiziționată, comunicate în mod eficient angajaților și acționarilor relevanți, și aplicate de conducerea societății. În plus, cumparatorul ar putea lua în considerare integrarea valorilor ESG în evaluarea performanței conducerii societății.

În concluzie, părțile implicate în activitățile de fuziuni și achiziții (M&A) trebuie să ia în considerare și să monitorizeze riscurile și oportunitățile ESG, deoarece acestea pot avea un impact pozitiv asupra valorii societăților /business-urilor ținta și, în general, pot duce la o rată de succes mai mare în finalizarea tranzacțiilor. Ne așteptăm ca tranzacțiile generate/potențate de ESG să continue să afecteze atât noile cât și vechile industrii, consolidând ESG ca un element ce nu poate fi ignorat nici de factorii decizionali comerciali, nici de cei juridici.

Articol scris de Rodica Manea, Partner, și Elena Andrei, Senior Associate - CMS Romania