

## Corporate & Commercial - Powered by CMS | ESG în context global - Norme și abordări la nivel european versus SUA



### Evoluția factorilor ESG și criticile aduse acestora

Inițial, motivele pentru investițiile cu componenta ESG au fost de ordin moral, bazate preponderent pe efectele asupra terților și nu pe profitabilitatea investițiilor. Investițiile cu o componenta ESG își au rădăcinile în mișcarea de investiții responsabile din punct de vedere social (*Social responsible investing - SRI*), care a apărut în anii 1980. În trecut, acestea erau cunoscute ca investiții etice, investiții durabile sau responsabile, sau investiții de impact. La sfârșitul anilor 1990 și începutul anilor 2000, susținătorii investițiilor SRI au redenumit conceptul transformându-l în ESG, prin adăugarea factorilor de guvernanta corporativă (G-ul din ESG). În plus, unii au afirmat că investițiile care iau în considerare factorii ESG ar putea îmbunătăți performanța ajustată la risc, oferind astfel un beneficiu direct investitorilor, notează [Elena Andrei](#) (*Senior Associate*) și [Ștefan Baciu](#) (*Lawyer*), avocați CMS România, [în secțiunea Corporate & Commercial](#) din *BizLawyer*.

Acest concept a devenit foarte popular în ultimii ani, dar nu fără a fi și criticat. Cea mai întâlnită critică este că aplicarea factorilor ESG ar fi în contradicție cu obligațiile administratorilor de prudență, diligență, loialitate, și de acțiune în interesul societății. Aceste obligații există pentru a asigura că administratorii acționează în interesul societății, iar mulți dintre criticii ESG consideră și în prezent că orientarea spre alți indicatori decât cei ai profitabilității ar fi o încălcare a acestor obligații. Aceasta ipoteză însă nu mai este susținută nici de instituții internaționale, nici de investitori. O altă critică importantă adusă factorilor ESG, venită de data aceasta din partea ecologiștilor, este că o societate ar putea face referire la factorii ESG în raportările lor, dar fără a implementa cu adevărat schimbări sustenabile, cunoscut în engleza drept „*greenwashing*”.

Mai mult de atât, aplicarea greșită sau chiar abuzivă a acestor norme ar putea ascunde lipsa de performanță a unei afaceri, deoarece termenul ESG este în continua transformare și schimbare.

Cu toate acestea, popularitatea conceptului ESG a crescut în ultimii ani. Instituții precum Națiunile Unite (UN) susțin deja că includerea factorilor ESG în procesul de luare a deciziilor de investiții a devenit deja o sarcină a managementului. În cadrul Uniunii Europene, au fost introduse deja acte normative menite să combată criza climatică, iar, în Statele Unite ale Americii (SUA), popularitatea se datorează investitorilor care au început să urmărească astfel de indici.

### Norme europene

La nivel european, avem deja trei acte normative care vizează aspecte ESG, și anume Regulamentul privind taxonomia, Regulamentul privind informațiile privind durabilitatea în sectorul serviciilor financiare (SFDR), și Directiva de raportare de către întreprinderi de informații privind durabilitatea (CSRD), aceasta modificând Directiva privind raportarea nefinanciară (NFRD). Legislația europeană este deja destul de complexă și suficient de rafinată pentru a satisface criticile prezentate anterior.

Regulamentul privind taxonomia reprezintă nu doar un pas important în încurajarea investițiilor durabile și a economiei circulare, dar și o soluție împotriva fenomenului de *greenwashing*. Regulamentul privind taxonomia stabilește un sistem de clasificare (sau taxonomie) care oferă societăților un limbaj comun pentru a identifica dacă o anumită activitate economică ar trebui sau nu să fie considerată „durabilă din punct de vedere al mediului”, permițând astfel să se determine dacă o investiție este sau nu „verde”. Standardizarea conceptului de investiții durabile din punct de vedere ecologic în întreaga UE are ca scop atât să faciliteze investițiile în activități economice durabile din punct de vedere al mediului, cât și să ajute operatorii economici să atragă mai ușor investițiile din afara spațiului european.

SFDR este un regulament care a fost conceput pentru a ajuta investitorii să distingă și să compare mai ușor numeroasele strategii de investiții durabile disponibile în prezent în Uniunea Europeană. Astfel, SFDR solicită administratorilor de fonduri și consultanților financiară să prezinte informații specifice la nivelul societății cu privire la modul în care abordează două aspecte esențiale: riscurile de durabilitate și principalele efecte negative. Riscurile de durabilitate se referă la evenimente sau condiții de mediu, sociale sau de guvernare, cum ar fi schimbările climatice, care ar putea avea un impact negativ real sau potențial semnificativ asupra valorii unei investiții.

Principalele efecte negative reprezintă toate acele efecte negative pe care deciziile de investiții le-ar putea avea asupra factorilor de sustenabilitate. Printre exemple se numără investiția într-o societate ale cărei operațiuni contribuie în mod semnificativ la emisiile de dioxid de carbon sau care are practici de gestionare deficitare a apei, a deșeurilor sau a terenurilor. De la 1 ianuarie 2023, administratorii de fonduri sunt obligați să prezinte cum iau în considerare principalele efecte negative în detalii cuantificabile, cu referire la indicii ce privesc aspecte legate de climă și de mediu, precum și aspectele sociale și de angajați, de respectarea drepturilor omului și de aspectele legate de combaterea corupției și luarea de mită.

În ceea ce privește administratorii de fonduri, SFDR impune transparența politicilor de remunerare prin raportare la integrarea riscurilor de durabilitate. În plus, SFDR urmărește să ajute investitorii să aleagă între opțiunile de investiții prin impunerea unor niveluri tot mai ridicate de informații, în funcție de gradul în care sustenabilitatea este un aspect luat în considerare.

În ceea ce privește CSRD, obiectivul Comisiei Europene este de a contribui la stabilirea unei baze de referință pentru standardele globale de raportare privind dezvoltarea durabilă. Acesta va fi supravegheat de Comitetul pentru standarde de sustenabilitate format de Fundația IFRS (IFRS este o organizație de interes public, fără scop lucrativ, care elaborează standarde de contabilitate și de prezentare a informațiilor privind sustenabilitatea aplicabile și acceptate la nivel mondial). Societățile care îndeplinesc două dintre următoarele trei condiții vor trebui să se conformeze CSRD: (i) 40 de milioane de euro cifră de afaceri netă, (ii) active de 20 de milioane de euro, (iii) 250 sau mai mulți angajați. În plus, societățile din afara UE care au o cifră de afaceri de peste 150 de milioane de euro în UE vor trebui, de asemenea, să se conformeze.

CSRD - la fel ca și NFRD - impune o „materialitate dublă”, ceea ce înseamnă că societățile vor trebui să dezvăluie nu numai riscurile cu care se confruntă din cauza schimbărilor climatice, ci și impactul pe care îl pot avea asupra climei și asupra societății. Pentru societățile care, în mod tradițional, au analizat doar riscurile pe care le prezintă schimbările climatice și au neglijat rolul pe care l-au jucat în schimbarea climei, aceasta este o invitație la o auto-analiză.

## **Abordarea SUA**

În SUA, deși sunt multe referințe în diverse acte legislative și regulamente la masuri ESG, implementarea acestora a fost încetinită de mediul politic, fiind o problema partizana, având cei mai mulți detractori din partea republicanilor.

La nivel federal, schimbarea de administrație președinteală a adus o schimbare a regulamentului Ministerului Muncii cu privire la Legea privind securitatea pensiilor angajaților (*Employee Retirement Income Security Act of 1974 - ERISA*), legislație federală care impune standarde minime pentru majoritatea planurilor de pensii și de sanătate stabilite în mod voluntar în sectorul privat, pentru a asigura protecția beneficiarilor, schimbare care evidențiază o posibilă schimbare a mentalității nord-americane cu privire la ESG. În timpul administrației Trump, factorii de decizie ai unui administrator vizat de ERISA trebuiau să fie doar pecuniari. Schimbarea adusă de administrația Biden acestui regulament permite unui administrator ERISA să ia în considerare factori ESG în măsura în care sunt relevanți pentru o analiză de risc.

Așadar evoluția legislativă în materie ESG este în continuare înceată în SUA. Aceasta se datorează și în mare parte tensiunii care există între ESG, care se concentrează pe efectul asupra terților, și îndatoririle de management, care impun unui administrator îndeplinirea de a genera profit pentru acționarii săi. Cu toate acestea, investitorii pe piața de capital și în mediul M&A și-au făcut deja cunoscută predilecția pentru implementarea măsurilor ESG.

În 2021, piața de capital globală Nasdaq, a lansat noi criterii de listare pentru ca o societate să poată fi listată. Printre acestea este și publicarea statisticilor privind diversitatea la nivelul consiliului de administrație, stabilind criterii minime de diversitate. Acesta este un factor de guvernare, dar și social, care poate ajuta investitorii să aleagă societățile care reflectă valorile lor.

De asemenea, în 2022, U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), a propus un regulament care să încurajeze și să standardizeze dezvăuirile legate de schimbarea climatică. Printre altele, regulamentul propus de SEC ar obliga societățile să dezvăluie dacă activitățile care au legătură cu un activ semnificativ al lor produc gaze cu efect de seră. Rolul acestui regulament este în concordanță cu obiectivului principal SEC, anume acela de a ajuta investitorii să își asume riscuri bazându-se pe informațiile furnizate de societățile listate, informații care trebuie să fie corecte și complete.

Și pe piața de M&A din State, factorii ESG își fac simțita prezența, și nu doar cei referitori la clima. De exemplu, în contractele de vânzare-cumpărare au devenit populare clauze care protejează cumpărătorul de potențiale prejudicii cauzate de litigii în materie de hărțuire sexuală. Este important de menționat că aceasta este o situație fără precedent, instanțele încă neavând destulă jurisprudență pentru ca un avocat să aibă o părere bine-informată cu privire la eficacitatea unor astfel de clauze.

## **Concluzii comparative**

În materie de ESG, legislația europeană deja servește drept model multor jurisdicții. Aceasta s-a dezvoltat organic și a evoluat pentru a reduce riscul ca o societate să fie pasibilă de *greenwashing*. De asemenea, toate normele europene vizează uniformizarea standardelor ESG, aspect menit să sporească încrederea investitorilor.

După cum am văzut, în SUA, adoptarea factorilor ESG a devenit o problemă partizana. Speranța pentru reforme legislative la nivel federal în această materie ar trebui să fie mică, nu doar din cauza tensiunilor politice, dar și fiindcă tradiția jurisprudenței anglo-saxone a impus obligațiile de management cu strictețe. Principiul din spate a fost întotdeauna asigurarea unui mediu de afaceri eficient din punct de vedere economic și profitabil.

Este de așteptat ca mediul investițional din SUA să promoveze orice schimbare majoră cu privire la implementarea

factorilor ESG, iar aceasta schimbare se va baza cel mai probabil pe principiul eficienței și profitabilității. De asemenea, legăturile economice dintre UE și SUA vor impune societăților mari respectarea normelor ESG, iar dacă acești factori duc la performanța societății, așteptarea va fi ca normele ESG să fie implementate și în SUA.