

Wat zijn de gevolgen van de CSRD voor de M&A-praktijk?

Een onderneming die niet (voldoende) transparant is over duurzaamheidsinformatie of blootstaat aan grote risico's door duurzaamheidsaspecten kan erg onaantrekkelijk zijn. Dit kan nadelige gevolgen hebben voor de positie van de onderneming op de markt en de potentiële investeerders zelfs afschrikken.

DOOR JACQUES KRÖNER

Het thema duurzaamheid staat de laatste jaren hoog op de agenda van overheden, ondernemingen én particulieren. De invloed van dit veranderende sentiment is ook op Europees niveau merkbaar: het ene na het andere initiatief voor duurzaamheidsregelgeving wordt door de Europese Commissie gepubliceerd. Vanaf begin 2021 is bijvoorbeeld de *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (Verordening (EU) 2019/2088) (SFDR) (deels) van toepassing, waarin de Europese wetgever beoogt meer transparante informatie beschikbaar te maken over hoe duurzaamheidsrisico's op de financiële markt worden geïntegreerd in beleggingsbeleid en beleggingsbeslissingen.

Een andere belangrijke stap is het voorstel voor de *Corporate Sustainability Reporting Directive* (COM (2021) 189 final) (CSRD) dat in april 2021 verscheen. Om duurzaam

investeren aan te moedigen, wil de Europese Commissie door middel van in de CSRD aangescherpte (jaar)rapportageverplichtingen inzichtelijker maken wat de risico's en kansen van duurzaamheidsaspecten bij ondernemingen zijn. Een belangrijk aspect dat in de CSRD duidelijk naar voren komt, is de *dubbele materialiteit*: niet alleen zal een onderneming moeten rapporteren over de impact van duurzaamheidsaspecten op de onderneming (*outside in*), ook moet duidelijk uit de rapportages blijken wat de impact van de onderneming op mens en milieu is (*inside out*). In dit artikel wordt in vogelvlucht ingegaan op de vraag welke veranderingen met de CSRD worden beoogd en wat dit voor de M&A-praktijk kan betekenen.

Wij willen benadrukken dat de CSRD ten tijde van dit schrijven (oktober 2022) nog niet in definitieve vorm is aangenomen en de inhoud van de voorgestelde richtlijn



daarom nog aan verandering onderhevig is. De begripsbepalingen en regels zoals in dit artikel genoemd zijn daarom nog niet definitief.

De CSRD

De CSRD is onderdeel van de Europese Green Deal en herzielt de Non-Financial Reporting Directive (Richtlijn 2014/95/EU) (NFRD). In de NFRD is opgenomen dat (grote) ondernemingen een niet-financiële verklaring moeten opnemen in hun jaarverslaggeving waarin zij moeten ingaan op onder andere milieu-, sociale en personeelsaangelegenheden. Het doel van de CSRD is om de rapportage van deze niet-financiële informatie te verbeteren, welke informatie overigens vanaf het moment dat deze nieuwe richtlijn van toepassing is, wordt aangeduid als 'duurzaamheidsinformatie'. Volgens de Europese Commissie moet dat leiden tot een Europese markt die bijdraagt aan de transitie naar een volledig duurzaam en inclusief economisch en financieel systeem.

In de CSRD is een bevoegdheid voor de Europese Commissie vastgelegd om uniforme standaarden voor duurzaamheidsverslaggeving op te stellen, de zogenoemde *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS). De *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) adviseert de Europese Commissie bij het opstellen van deze ESRS. Ondernemingen die onder de werkingssfeer van de CSRD vallen (waarover hieronder meer), zullen dan informatie

over 'duurzaamheidsfactoren' en 'governancefactoren' in het bestuursverslag moeten opnemen. Dit komt neer op informatie over onder meer ecologische, sociale en werkgelegenheidszaken, eerbiediging van mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping. In de ESRS wordt verduidelijkt om welke informatie het precies gaat. Een eerste set van deze standaarden zou uiterlijk eind oktober 2022 moeten worden gepubliceerd. Een conceptversie van deze standaarden is al beschikbaar via de website van de EFRAG.

De CSRD breidt het toepassingsbereik van de NFRD flink uit: (kort gezegd) alle ondernemingen die als 'groot' kwalificeren, (niet-micro) beursgenoteerde ondernemingen en alle moederondernemingen van 'grote groepen' zullen de ESRS moeten toepassen. Een onderneming kwalificeert als groot wanneer zij aan twee van de volgende drie criteria voldoet: (i) een balanstotaal van meer dan twintig miljoen euro, (ii) een netto-omzet van meer dan 40 miljoen euro en/of (iii) een gemiddeld aantal werknemers van meer dan 250 over het afgelopen boekjaar. Een groep kwalificeert als groot wanneer de moeder- en dochterondernemingen op geconsolideerde basis voldoen aan twee van de drie hiervoor genoemde criteria.

Op dit moment wordt beoogd dat ondernemingen die nu onder het toepassingsbereik van de NFRD vallen vanaf 2025 moeten rapporteren conform de CSRD over

het boekjaar dat start op of na 1 januari 2024. Andere ondernemingen die onder het toepassingsbereik van de CSRD vallen, moeten pas later rapporteren volgens deze nieuwe standaarden.

Waarover moet worden gerapporteerd?

Een definitieve versie van de ESRS moet dus nog volgen, maar de CSRD geeft al een voorzet wat betreft factoren waarover ondernemingen moeten rapporteren. Het bestuursverslag dient onder andere een beschrijving te omvatten van:

- (i) de plannen van de onderneming om ervoor te zorgen dat haar bedrijfsmodel en strategie verenigbaar zijn met de overgang naar een duurzame economie en een beperking van de opwarming van de aarde tot 1,5 graden Celsius;
- (ii) een beschrijving van de door de onderneming vastgestelde doelstellingen met betrekking tot duurzaamheidsaspecten en van de vooruitgang die de onderneming heeft geboekt bij het bereiken van die doelstellingen;
- (iii) de belangrijkste ongunstige effecten van de activiteiten van de onderneming en haar waardeketen en de maatregelen om deze effecten te voorkomen;
- (iv) de voornaamste risico's voor de onderneming in verband met duurzaamheidsaspecten en hoe de onderneming die risico's beheert.

In deze opsomming is de eerdergenoemde dubbele materialiteit goed te herkennen. Niet alleen is van belang dat de onderneming stilstaat bij de invloed van haar eigen activiteiten en de activiteiten van haar waardeketen op mens en milieu (punt i, ii en iii) (*inside out*-perspectief), ook moet voor derden inzichtelijk worden welke risico's de transitie naar een duurzamere wereld voor de onderneming meebrengt (punt iv) (*outside in*-perspectief). Belangrijk is ook dat de duurzaamheidsrapportage moet

worden voorzien van een onafhankelijke assurance-opinie. Hierbij ligt het voor de hand dat de externe accountant in aanvulling op diens reeds bestaande rol bij de wettelijke controle van de jaarrekening deze assurance-opinie meeneemt. De duurzaamheidsrapportage kan zeer interessant zijn voor investeerders. Zij kunnen met deze rapportage snel de risico's die bij ondernemingen bestaan op het gebied van duurzaamheid beoordelen en dit meenemen in hun investeringsoverwegingen.

Gevolgen van de CSRD voor de M&A-praktijk

Ondanks het feit dat de CSRD 'enkel' rapportageverplichtingen bevat, zullen ondernemingen door deze nieuwe wetgeving gehouden zijn goed stil te staan bij hun huidige bedrijfsvoering en de inrichting van hun governance. Investeerders zullen in het kader van hun onderzoeksplicht actief op zoek gaan naar duurzame aspecten en vooral ook naar niet-duurzame aspecten. Een onderneming die niet (voldoende) transparant is over duurzaamheidsinformatie of blootstaat aan grote risico's door duurzaamheidsaspecten kan erg onaantrekkelijk zijn. Dit kan nadelige gevolgen hebben voor de positie van de onderneming op de markt en de potentiële investeerders zelfs afschrikken.

Hoewel ESG al langere tijd een belangrijke rol speelt in de M&A-praktijk (vergunningen, milieuaspecten, gevolgen voor werknemers etc.), is te verwachten dat de duurzaamheidsaspecten een nog prominentere rol gaan spelen. Niet alleen zal de screening door investeerders zich concretiseren in expliciete vragen over de mate waarin de onderneming bijdraagt aan een duurzamere wereld, maar ook zal naar verwachting meer aandacht komen voor duurzaamheid in de transactiedocumentatie.

De informatie die op grond van de CSRD moet worden verstrekt, moet bovendien in een speciale vorm worden gegoten in overeenstemming met het zogenoemde *European Single Electronic Format* (ESEF). Dit format maakt de informatie uit de rapportage onder meer machine-

readable, waardoor het snel online te vinden is. En nog belangrijker: het onderling vergelijken van ondernemingen wordt hierdoor een stuk makkelijker, wat de inhoud en hoeveelheid van de beschikbare duurzaamheidsinformatie een concurrentieaspect maakt. De verwachting is daarom dat duurzaamheid een volwaardige waardedrijver bij investeringen wordt. Dit is al terug te zien in bijvoorbeeld de SFDR, op grond waarvan beleggingsfondsen worden aangezet om geld duurzamer in te zetten. Deze ontwikkeling zal in toenemende mate aan belang winnen door nieuwe wetgevingsinitiatieven zoals de CSRD.

CSDDD

Bij de ontwikkelingen op duurzaamheidsgebied mag overigens de aangekondigde *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (COM (2022) 71 final) (CSDDD) niet onvermeld blijven. In februari 2022 publiceerde de Europese Commissie dit recente voorstel voor een richtlijn op duurzaamheidsgebied. De CSDDD heeft net als de CSRD tot doel om ondernemingen aan te zetten tot het in kaart brengen van negatieve effecten van de activiteiten op mens en milieu, maar gaat nog een stevig stapje verder. In de CSDDD erkent de Europese Commissie dat veel ondernemingen gebruik maken van een internationale waardeketen waardoor het lastig kan zijn om de risico's van de impact die de onderneming heeft op mens en milieu te identificeren en te beheersen. Die risico's kunnen volgens de Europese Commissie gemakkelijker worden teruggedrongen als in de waardeketen van de onderneming due diligence onderzoek wordt uitgevoerd. Concreet betekent dit dat bepaalde grote ondernemingen (toepassingsbereik wijkt op punten wel af van de CSRD) verplicht zijn feitelijke of potentiële negatieve effecten van hun eigen activiteiten en die van hun waardeketen in kaart te brengen en zelfs zoveel als mogelijk te voorkomen (preventie) of te verhelpen (correctie). Hierbij kan zelfs de verplichting bestaan om (kleinere) ketenpartners financieel te ondersteunen in het verbeterproces of kan men gedwongen worden om uiteindelijke relaties te beëindigen als verbetering niet

lukt. Dit zijn vergaande verplichtingen waarmee wordt beoogd de (duurzaamheids)verslaggeving zoals de CSRD voorschrijft nog doelmatiger te laten zijn.

Conclusie

De tijd van afwachten is voorbij. Ondernemingen moeten zich actief voorbereiden op wat komen gaat. Om te kunnen rapporteren moet je om te beginnen beschikken over de juiste informatie. Dat is misschien wel de moeilijkste opgave. De kosten van het voldoen aan de toekomstige regelgeving zullen ook aanzienlijk zijn en moeten nu reeds worden voorzien in het budget voor de komende jaren. De CSRD en de CSDDD kunnen ondernemingen veel kansen bieden, maar zullen ongetwijfeld ook veel uitdagingen met zich brengen. Dit zal veel aanpassingsvermogen van ondernemingen vragen. ■

JACQUES KRÖNER IS PARTNER M&A BIJ HOUTHOFF

VEEL DANK AAN ROMY DE GALAN DIE MIJ ENORM GEHOLPEN HEEFT BIJ HET SCHRIJVEN VAN DIT STUK.

BELANGRIJKSTE BRONNEN:

Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU, Richtlijn 2004/109/EG, Richtlijn 2006/43/EG en Richtlijn (EU) nr. 537/2014 betreffende duurzaamheidsrapportage door ondernemingen, COM (2021)189 final (CSRD).

Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad inzake passende zorgvuldigheid in het bedrijfsleven op het gebied van duurzaamheid en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2019/1937, COM (2022)71 final (CSDDD).

Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector (PbEU 2019, L 317) (SFDR).