

**Vilniaus universiteto Teisės fakulteto  
Privatinės teisės katedra**

Rūtos Tamulionytės,  
V kurso, civilinės ir verslo teisės  
Studijų šakos studentės

**Magistro darbas**  
**ESG principų reikšmė bendrovių interesų turėtojams**  
**The Significance of ESG Principles for Company Stakeholders**

Vadovas: Lekt. Dr. Tomas Kontautas  
Recenzentas: Doc. Dr. Paulius Miliauskas

Vilnius  
2022

## ANOTACIJA IR PAGRINDINIAI ŽODŽIAI

Šiame magistro darbe analizuojama kokią reikšmę turi ESG principai įvairiems bendrovės interesų turėtojams. Analizuojamos dabar galiojančios ir taikomos bei artimoje ateityje turinčios įsigaliooti teisės normos, susijusios su ESG principų taikymu bei atskleidimo nuostatomis, analizuojamos teisinio reguliavimo perspektyvos. Magistro darbe nagrinėjama ESG principų taikymo reikšmė bendrovės investuotojams, darbuotojams bei kreditoriams. Darbe analizuojamos Lietuvos bei Europos Sąjungos valstybių narių teisės normos susijusios su ESG principų taikymu ir atskleidimu.

**Pagrindiniai žodžiai:** ESG principai, bendrovių interesų turėtojai, aplinkosauga, socialinė atsakomybė, bendrovių valdysena, bendrovių teisė.

In this Master's Thesis the significance of ESG principles to various stakeholders of the company is analyzed. Current and applied legal norms related to the application of ESG principles and disclosure provisions, and the perspectives of legal regulation are analyzed. In this Master's Thesis the significance of the application of ESG principles for the company's investors, employees and creditors is examined. In this Thesis the legal norms of Lithuania and the member states of the European Union related to the application and disclosure of ESG principles is analyzed.

**Key words:** ESG principles, company stakeholders, environmental protection, social responsibility, corporate governance, company law.

## TURINYS

IŽANGA .....	2
1. ESG PRINCIPŲ SAMPRATA.....	6
1.1. ESG principai.....	9
1.2. ESG principų reguliavimas .....	14
2. BENDROVIŲ INTERESŲ TURĖTOJAI IR ESG PRINCIPŲ TAIKYMO BENDROVĖS VEIKLOJE REIŠMĖ JIEMS .....	21
2.1. ESG principų svarba bendrovės investuotojams.....	22
2.2. ESG principų reikšmė bendrovės darbuotojams .....	28
2.3. ESG principų reikšmė bendrovės kreditoriams .....	31
3. ESG PRINCIPŲ TAIKYMO IR ATSKLEIDIMO REGLAMENTAVIMO POVEIKIO VERTINIMAS .....	36
IŠVADOS .....	49
ŠALTINIŲ SĄRAŠAS .....	51
SANTRAUKA .....	62
SUMMARY .....	64

## IŽANGA

### **Temos aktualumas.**

Per pastaruosius metus pasaulį sukėtusi pandemija, ryškėjančios klimato kaitos rizikos bei gamtinės įvairovės nykimas, atsinaujinusios diskusijos dėl lygybės (lyčių, rasinės ir etninės) ir geresnių darbo sąlygų reikalavimas iš esmės pakeitė šių dienų verslo aplinką. Nuolatos girdimi raginimai bendrovėms suprasti savo poveikį ją supančiai visuomenei ir aplinkai ir imtis veiksmų mažinti kuriamus neigiamus padarinius bei siekti įvairių interesų turėtojų lūkesčių patenkinimo.

Bendrovės, norinčios ir toliau klestėti (arba bent jau neatsilikti nuo savo konkurentų), yra skatinamos didinti savo atsparumą ir stiprinti savo veiklos tvarumą, labiau įsipareigojant kurti vertę, kuri atitiktų platesnius žmonių ir planetos poreikius, o ne tik siekti finansinės naudos savo akcininkams. Tokiems ambicingiems lūkesčiams pateisinti, žvilgsniai krypsta į tarptautines diskusijas bei iniciatyvas, regioninį bei nacionalinį reguliavimą susijusį su aplinkos apsauga, socialine atsakomybe bei valdysena arba skambu šių sričių trumpinį anglų kalba – ESG (angl. *Environmental, Social and Governance*).

Šio magistro darbo tema – ESG principų reikšmė bendrovių interesų turėtojams – darbo autorės nuomone, yra itin reikšminga teisės teorijai ir praktikai, nes siekia išanalizuoti ESG principų sampratą bei atskleisti, kokį poveikį tinkamai taikomi ir atskleidžiami bendrovės ESG rezultatai gali sukurti įvairiems bendrovių interesų turėtojams.

Šiuo metu Europos Sąjungos (toliau – ES) mastu jau yra atsiradęs ir nuolatos toliau vystomas reguliavimas susijęs su ESG principų taikymu ir tinkamu atskleidimu skirtinguose sektoriuose veikiantiems subjektams. Minėtas reguliavimas yra perkeliamas į Lietuvos nacionalinę teisę, tačiau kol kas Lietuvoje apie ESG principus yra žinoma labai ne daug ir egzistuojantis reguliavimas nėra nei labai išsamus, nei turintis ilgalaikę praktiką, todėl ESG vis dar yra šiek tiek mistifikuota sritis.

Šio darbo aktualumas pasireškia būtent tuo, jog atsižvelgiant į ganėtinai naujo reguliavimo ir koncepcijų ypač bendrovių teisėje atsiradimą, siekiama tinkamai išanalizuoti ir suprasti, kokį poveikį naujasis reguliavimas siekia sukurti ir kokios yra galimos ateities perspektyvos. Šiuo metu ES yra rengiami įvairūs teisės aktai, susiję su bendrovių tvarumu, atitiktimi ESG principams, tinkamu bendrovės ESG rezultatų atskleidimu ir kt., o įsigaliojęs reguliavimas tiesiogiai palies Lietuvos subjektus, pvz. bendroves, kurios turės laikytis naujų reikalavimų, susijusių su ESG informacijos atskleidimu.

Nagrinėjamos temos kontekste Lietuvos teismų praktikos kol kas nėra, tačiau tai nereikia, jog jos ilginiui neatsiras arba, kad šioje temoje kylantys klausimai nėra reikšmingi. Lietuvos teismų praktikos nebuvimas šios temos klausimais greičiausiai yra susijęs su nagrinėjamos temos naujumu ir reglamentavimo vystymu, o ateityje turi potencialo ir įvairiam teisiniam diskursui sužadinti.

Vadinasi, šio darbo tema, susijusi su ESG principų reikšme bendrovės interesų turėtojams, šiuo metu yra itin aktuali ir verta platesnių diskusijų. Atsižvelgiant į naujo ES reguliavimo bendrovėms rengimą bei vis dažnėjantį dialogą dėl bendrovės tvarumo ir jos vaidmens visuomenėje ir ją supančioje aplinkoje, manytina, jog ateinančiais laikotarpiais susidomėjimo ir diskusijų tik daugės.

### **Darbo tikslas.**

Šio darbo tikslas yra išanalizuoti šiuo metu vyraujančią teisinį reguliavimą dėl ESG principų taikymo ir atskleidimo bendrovėse įtakos pagrindiniams bendrovių interesų turėtojams, aptarti minėto teisinio reguliavimo nuostatų veikimą bei tam tikrą jų problematiką ir apžvelgti pasirinktų ES valstybių narių nacionalinę praktiką, kurią būtų galima pasitelkti harmonizuojant reguliavimą arba toliau vystant reguliavimą Lietuvoje, susijusį su ESG principais.

Šiame darbe nėra siekiama pasakyti, ar ESG principų taikymas yra būtinas bendrovėse, bet yra siekiama nustatyti, ar ESG principų taikymas ir atskleidimas bendrovėse bei su tuo susijęs dabartinis reguliavimas prisideda prie naudos kūrimo pagrindiniams bendrovių interesų turėtojams ir, koks reguliavimas turėtų būti siekiant minėtos naudos.

### **Darbo uždaviniai.**

Šiuo magistro darbu yra siekiama atsakyti į toliau nurodytus uždavinius:

1. atskleisti ESG principų sampratą – jų pagrindinius tikslus ir siekiamas spręsti problemas bei išanalizuoti dabartinio ESG principų reguliavimo ES ypatumus bei naujo siūlomo reguliavimo ateities perspektyvas;
2. nustatyti ir išanalizuoti ESG principų taikymo bei atskleidimo bendrovės veikloje reikšmę pasirinktiems skirtingiems bendrovių interesų turėtojams;
3. aptarti ESG principų bendrovių veikloje reglamentavimo praktiką Lietuvoje ir kitose pasirinktose ES valstybėse narėse bei ESG principų taikymo ir atskleidimo bendrovių veikloje vieningo reguliavimo poreikį.

### **Objektas.**

Šio darbo tyrimo objektas yra teisės normos, reguliuojančios ESG principų bendrovių veikloje teisinius santykius bei šių teisės normų veikimas Lietuvoje bei kitose pasirinktose

ES valstybėse narėse. Siekiant šio magistro darbo tikslo bei sprendžiant iškeltus uždavinius, šiame magistro darbe taip pat yra nagrinėjami ir teisės mokslininkų bei įvairių užsienio šalių praktikų ir tyrėjų tyrimai bei analizės.

### **Tyrimo metodai.**

Šio darbo rengimo metu pasitelkti pagrindiniai tyrimo metodai yra teisinių dokumentų analizės metodas, sisteminis metodas, lingvistinis metodas ir teleologinis metodas. Teisinių dokumentų analizės metodas pasitelktas tiriant ir analizuojant aktualiuose teisės šaltiniuose įtvirtintą reguliavimą susijusį su aktualiais ESG kriterijais, jų atskleidimo ypatumais bei praktikomis. Sisteminis metodas panaudotas skirtingų teisės aktų bei pasirinktų ES valstybių narių kietosios ir minkštosios teisės šaltinių analizei atlikti. Darbo trečioje dalyje, vertinant ESG principų taikymo ir atskleidimo poveikį, pasirinkta analizuoti Lietuvos, Vokietijos, Austrijos, Nyderlandų ir Slovėnijos teisės šaltinius, susijusius su tam tikromis ESG principų taikymo ir atskleidimo nuostatomis, nes jie pasiūlo tam tikrus unikalius ESG reguliavimo trūkumų sprendimų variantus. Todėl trečioje magistro darbo dalyje analizuojami minėtų pasirinktų ES valstybių narių bendrovių valdysenos kodeksai ir kiti minkštosios teisės šaltiniai pasirodę po 2019 m., t. y. šaltiniai, kurie pasirodė po to, kai ES mastu jau buvo atsiradęs tam tikras reguliavimas susijęs su ESG principais. Lingvistinis metodas buvo pasitelktas analizuojant teisės aktų nuostatų turinį, susijusį su ESG atskleidimo metodikų ar sistemų pasirinkimo galimybėmis. Teleologinis metodas pasitelktas atskleidžiant su ESG principais, jų taikymu ir atskleidimu susijusio teisinio reguliavimo leidėjo tikslus.

### **Darbo originalumas.**

ESG principų reikšmė bendrovių interesų turėtojams Lietuvoje nėra plačiai tyrinėta ir, autorės žiniomis, per pastaruosius 5 metus Lietuvoje rengti moksliniai darbai daugiausia dėmesio skiria arba atskiroms su ESG susijusioms sritims, pvz. įmonių socialinei atsakomybei, arba ESG kriterijų įtakai finansiniams rezultatams bei tvarioms investicijoms. Užsienyje atlikti moksliniai tyrimai irgi daug dėmesio skiria ESG principų įtakai bendrovės pelningumui, taip pat tyrinėjami ir kitokie ESG informacijos atskleidimo reguliavimo klausimai, aiškinamas ESG principų taikymo poveikis bendrovės ilgalaikiškumui ir kt.

Autorės žiniomis, kol kas Lietuvoje nėra parengtas magistro darbas, kuriame būtų vertinamas ESG principų reguliavimas bei išsamiai analizuojama ESG principų taikymo bendrovės veikloje ir atskleidimo reikšmė skirtingiems bendrovių interesų turėtojams, minėtų aspektų nagrinėjamas šiame magistro darbe ir parodo darbo originalumą.

### **Svarbiausi šaltiniai.**

Siekiant pasiekti šio magistro darbo tikslą bei atskleisti keliamus uždavinius, šiame magistro darbe buvo panaudoti įvairūs šaltiniai. Pagrindinės šiame darbe naudotos šaltinių grupės yra teisės norminiai aktai – nacionaliniai (Lietuvos bei kitų pasirinktų ES valstybių narių teisės aktai), tarptautiniai ir ES teisės aktai bei įvairi specialioji literatūra – Lietuvos mokslininkų darbai ir užsienio šalių teoretikų bei praktikų literatūra.

Rengiant šį darbą, autorės nuomone, svarbiausi šaltiniai yra ES teisės aktai bei pasirinktų ES valstybių narių teisės aktai, užsienio autorių tyrimai susiję su įvairiais ESG principų taikymo bendrovės veikloje, atskleidimo ir poveikio analizės aspektais.

Kadangi šiame darbe didelis dėmesys skiriamas ES teisiniam reguliavimui bei ES valstybių narių ESG klausimų reglamentavimo praktikai, susijusiai su ESG principų taikymu ir atskleidimu, nagrinėjimui, tai ir turėjo esminę įtaką pasitelkiant šaltinių įvairovę. Darbe naudotų šaltinių pasirinkimą lėmė temos specifika – įvairūs teisės aktai buvo pasitelkti atskleidžiant dabartinio ESG principų reguliavimo ypatumus bei analizuojant galimas ateities reguliavimo perspektyvas, o Lietuvos bei užsienio autorių, kurių tarpe ryškiausi yra G. Serafeim, B. Spiesshofer, S. Signori, I. Zumente bei J. Bistrova darbai, kaip specialioji literatūra, pasitelkti dėl savo naujumo ir konstruktyvaus aktualių klausimų tyrinėjimo savybių.

## 1. ESG PRINCIPŲ SAMPRATA

Prieš pradėdant nagrinėti ESG principų turinio specifiką, visų pirma, būtina nustatyti, kokiam kontekste ESG principams yra skiriamas didžiausias dėmesys, šiuo tikslu reikia pastebėti istorinę bendrovės veiklos tikslų kaitą nuo maksimalaus pelno siekimo iki bendrovių interesų turėtojų interesų apsaugos teorijos. Taip pat, svarbu išsiaiškinti, kokie pagrindiniai teisės aktai ir iniciatyvos prisidėjo prie ESG principų išvystymo ir jų taikymo bendrovių veikloje skatinimo.

Lietuvos Respublikos Konstitucijos (toliau – Konstitucija) 48 str. 1 d. yra įtvirtinta nuostata, jog kiekvienas žmogus gali laisvai pasirinkti darbą bei verslą ir turi teisę turėti tinkamas, saugias ir sveikas darbo sąlygas, gauti teisingą apmokėjimą už darbą ir socialinę apsaugą nedarbo atveju (Konstitucija, 1992). Minėta Konstitucijos nuostata palieka daug laisvės pasirinkti, koku būdu vykdyti verslą, o viena iš formų vykdyti verslą yra įsteigiant bendrovę – ribotos civilinės atsakomybės privatų juridinių asmenį, kurio įstatinis kapitalas padalintas į akcijas (Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas, 2000) ir, kuris gali savo vardu įgyti ir turėti teises bei pareigas, būti ieškovu ar atsakovu teisme (Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas, 2000).

Bendrovės pagrindinis tikslas yra pelno siekimas, verčiantis bet kokia įstatymų neuždrausta veikla (Vileita *et al.*, 2009, p. 296-297). Ši mintis detalizuojama amerikiečių ekonomisto Miltono Friedmano 1970 m. *New York Times Magazine* straipsnyje suformuluotoje pozicijoje, kuri vėliau dar buvo vadinama Friedmano doktrina. Anot Friedmano, verslas turi tik vieną vienintelę socialinę atsakomybę – panaudoti savo išteklius ir užsiimti veikla, kuri yra skirta padidinti pelną (tol, kol yra laikomasi atviros ir laisvos konkurencijos, be apgaulės ar sukčiavimo) (Friedman, 1970).

Nors Friedmano suformuluota pelno maksimizavimo teorija nurodo labai aiškų kriterijų, kuriuo remiantis turi būti priimami sprendimai bendrovėje ir vykdoma veikla, be kita ko, kuriant maksimalią finansinę naudą akcininkams, ši teorija nėra vienintelė ir neginčytina.

Jau kuris laikas kyla vis daug diskusijų dėl bendrovės tikslų, pvz. dar 2013 m. Lietuvos Aukščiausiasis Teismas (toliau – LAT) nurodė, kad nors juridinio asmens veiklos tikslai yra įtvirtinami jo įstatuose ir įstatymuose, nurodant, kad pagal Lietuvos Respublikos civilinio kodekso (toliau – Civilinis kodeksas) 2.34 str. 3 d. privatieji juridiniai asmenys įprastai steigiami privatiems interesams tenkinti ir pelnui gauti, tačiau kartu pažymi ir tai, jog bendrovės tikslai yra ir ilgalaikis bei nuoseklus veikimas (LAT 2013 m. gruodžio 23 d. nutartis civilinėje byloje). Nors ši nuostata nėra įsivyravusi Lietuvos teismų pakriktoje,



tačiau toks nuokrypis nuo griežtos pelno siekimo ir maksimizavimo idėjos rodo ir kitų bendrovės tikslų svarbą ir tam tikrą pripažinimą. Tai kartu suponuoja ir po truputį besikeičiantį požiūrį į bendrovės paskirtį ar bent jau tai, kad pelno siekimas ar maksimizavimas nėra vienintelis bendrovės tikslo teisminis aiškinimas (Lauraitytė, 2016, p. 130).

Šiuo metu dėl klimato kaitos rizikų keliamų rizikų, kylančių energetinės nepriklausomybės bei įvairių socialinės atsakomybės klausimų, kyla vis daugiau diskurso dėl bendrovių įtakos jų interesų turėtojų padėčiai ir interesų turėtojų interesų apsaugos. Bendrovės interesų turėtojų doktrina yra etinė bendrovės tikslų teorija, pasak kurios, bendrovės savo veikloje turi atsižvelgti į įvairias interesų turėtojų grupes ir jų interesus. Taigi, bendrovės turi ne tik siekti tenkinti savo steigėjų ir dalyvių privačius interesus – gauti tam tikrą materialią naudą, pvz. pelno dalį išmokant dividendus (Mikelėnas *et al.*, 2002, p. 99), bet ir atsižvelgti į kitų suinteresuotųjų šalių interesus. Šios teorijos šalininkai suvokia, jog bendrovės turi didelę įtaką juos supančiai aplinkai bei visuomenei ir, nors dauguma interesų turėtojų turi skirtingus poreikius bei tikslus, būtina į juos atsižvelgti ir mėginti suderinti. Interesų turėtojų teorija numato, kad bendrovė yra įsitraukusi į bendrą vertės kūrimą kartu su suinteresuotosiomis šalimis, nes būtent dėl visų suinteresuotųjų šalių įsitraukimo (savo darbu, lėšomis ir pan.) bendrovė ir gali kurti vertę (Signori *et al.*, 2021, p. 5).

Bendrovės interesų turėtojų reikšmė pakartotinai pabrėžta 2019 m., kada 181 didžiųjų Amerikos bendrovių<sup>1</sup> direktoriai pasirašė Business Roundtable pareiškimą dėl bendrovės tikslo. Pareiškime buvo iš naujo apibrėžtas bendrovės tikslas – kurti vertę visiems bendrovės interesų turėtojams, t. y. kuriant naudą klientams, investuojant į darbuotojus, sąžiningai ir etiškai elgiantis su tiekėjais, remiant vietines bendruomenes ir kuriant ilgalaikę naudą savo akcininkams (Business Roundtable, 2019). Taigi, pagal dabar formuluojamas įžvalgas, verslas egzistuoja tam, kad šalia bendrovės akcininkų pasitarnautų įvairiems interesų turėtojams (Kay *et al.*, 2020). Amerikos didžiųjų bendrovių vadovų priesaika atsižvelgti ir saugoti bendrovės interesų turėtojų interesus buvo plačiai vertinama kaip svarbus įvykis, kuris atvers kelią „suinteresuotųjų šalių kapitalizmui“ (angl. *Stakeholder capitalism*) ir žymiai pagerins elgesį su bendrovių interesų turėtojais (Bebchuk, Tallarita, 2022, p. 2-3).

Business Roundtable atnaujintas pareiškimas dėl bendrovės tikslo taip pat atnaujino ir diskusijas apie vertės kūrimo reikšmę ir vertinimą suinteresuotosioms šalims. Norint

---

<sup>1</sup> Jų tarpe – Amazon, Apple, BlackRock, Mastercard, Microsoft, Nasdaq, PayPal vadovai ir daugelis kitų didžiųjų Amerikos bendrovių direktorių.

pereiti nuo siauro, į akcininkus orientuoto, bendrovių tikslo prie platesnio, orientuoto į suinteresuotųjų šalių poreikius, be kita ko, reikia permąstyti bendrovių veiklos vertinimo sistemas (Signori *et al.*, 2021, p. 12). Vienas iš būdų vertinti bendroves yra ESG principų taikymo reitingai.

ESG reitingai vis dažniau naudojami kaip bendrovių socialinės atsakomybės ir gerų bendrovės ir suinteresuotųjų šalių santykių rodiklis (Signori *et al.*, 2021, p. 12). ESG yra trumpinys aplinkosaugos, socialinės atsakomybės bei valdysenos (angl. *Environmental, Social and Governance*) principų visumai. Visos trys sritys (aplinkos apsauga, socialinė atsakomybė ir valdysena) kartu sudaro bendrovės ilgalaikio tvarumo veiklos vertinimo struktūrą.

Apie ESG kriterijus, principus, reitingus ir tikslus kalbama visame pasaulyje – nuo ES tvaraus augimo strategijų bei reguliavimo iki Amerikos<sup>2</sup> ir Azijos<sup>3</sup> valstybių iniciatyvų. ES šiuo metu yra įsigalioję trys esminiai reglamentai, ypač aktualūs finansų sektoriaus dalyviams, susiję su ESG: Tvariųjų finansų atskleidimo reglamentas (ES) 2019/2088, Klimato kaitos lyginamųjų indeksų reglamentas (ES) 2019/2089 bei Taksonomijos reglamentas (ES) 2020/852. Minėtuose reglamentuose yra nuostatos skirtos didinti lyginamųjų indeksų metodikų, susijusių su ESG rodikliais, palyginamumą ir skaidrumą, siekiant orientuoti investuotojus priimti investicinius sprendimus labiau nukreiptus į aplinkosauginį tvarumą (Klimato kaitos indeksų reglamentas, 2019), reguliavimu siekiama kreipti piniginius srautus į tvarias investicijas, didinant finansų rinkos dalyvių (ir finansų patarėjų) skaidrumą dėl tvarumo rizikų, nustatant informacijos atskleidimo nuostatas bei didinant finansų rinkos drausmę ir veiksmingumą, be kita ko užtikrinant ir vienodesnę galutinių investuotojų interesų apsaugą (Tvariųjų finansų atskleidimo reglamentas, 2019) bei nustatoma suderinta taksonomija, pagal kurią finansiniai produktai ir ekonominė veikla ES lygmeniu gali būti klasifikuojami kaip tvarūs aplinkos požiūriu, tokiu būdu toliau skatinant investicijas į tvarią veiklą, atsižvelgiant į ilgalaikes vykdomos finansų ir ekonominės veiklos perspektyvas ir kartu mėginant spręsti ekomanipuliavimo (angl. *Greenwashing*) problemas (Taksonomijos reglamentas, 2020). Taip pat netrūksta ir kitokių, kitiems konkretiems pramonės sektoriams būdingų, teisės aktų susijusių su siektiniais tvarumo tikslais bei informacijos atskleidimo reikalavimais.

---

<sup>2</sup> Amerikoje yra rengiamos peticijos vertybinių popierių biržos komisijai (angl. *Securities Exchange Commission*), siekiant aiškesnio ESG reguliavimo, nurodant ne tik reikšmę bendrovėms, kurios turi atskleisti su ESG principų taikymu susijusią informaciją, nors neturi aiškių ir vieningų gairių ką, kada ir kaip tiksliai atskleisti, bet ir jų investuotojams, kurie siekia būti informuoti apie bendrovės ESG klausimus ir susijusių rizikų valdymu investavimo procese (Williams, Fisch, 2018, p. 10-12).

<sup>3</sup> Tyrimai rodo, jog ESG ir apskritai aplinkosaugos klausimai dabar užima 7 vietą iš 14 svarbiausių Azijos ir Ramiojo vandenyno regiono įmonių rūpesčių, lenkiant tokius iššūkius kaip nesugebėjimą diegti inovacijas (Baker McKenzie, 2021, p. 2).

Nors nei vienas iš šių reglamentų nenustato pareigos investuotojams investuoti tik į konkrečias, tvarumo kriterijus atitinkančias veiklas arba kurti ir vartoti tik tvarias priemones, vykdyti tik aplinkosauginius tikslus atitinkančias veiklas ir kt., tačiau nustato reguliavimą bei gaires į ką derėtų orientuotis siekiant regioninių ir pasaulinių tvarumo tikslų.

Siekiant tinkamai suprasti, kas iš tikrųjų slypi po ESG sąvoka – kokias sritis apima ir kas kiekvienoje srityje yra aktualu, toliau šiame darbe bus nustatoma, kokie yra kiekvienos srities pagrindiniai tikslai ir siekiamos spręsti problemos, taip pat, bus nustatomi pagrindiniai kriterijai, į kuriuos būtina atsižvelgti, patenkantys po kiekviena iš ESG sąvokos sritimi ir kokie yra kiekvienos srities pagrindiniai principai. Nustačius bendrą pagrindinių ESG principų visumą, bus aptariami pagrindiniai ir aktualiausi ES teisės aktai, kuriuose siekiama sureguliuoti su ESG taikymu ir atskleidimu susijusius klausimus.

## 1.1. ESG principai

Kaip jau minėta, ESG principai yra aplinkos apsaugos, socialinės atsakomybės ir valdysenos principų visuma, kurie, *inter alia*, padeda vertinti bendrovės tvarumą ir poveikį aplinkai bei visuomenei. Siekiant tinkamai nustatyti, koks yra ESG principų turinys, būtina įvertinti visas tris ESG sritis atskirai, nustatant, kokie yra pagrindiniai šių sričių siekiami tikslai, problemos, kurias mėginama spręsti ir, atitinkamai, kokie kriterijai turi būti vertinami. Įvertinus šiuos aspektus galima formuluoti pagrindinius ESG principus, būdingus minėtoms trimis sritimis, jų visumą suprantant kaip darnią sistemą, kurios sinergija padeda įgyvendinti tvarumo tikslus.

Šiuo metu vis dar kyla daug diskusijų, kokie tiksliai principai yra būtent ESG principai, o aiškumo mėginama įvesti pasitelkiant tiek kietosios, tiek ir minkštosios teisės šaltinius. Inicijatyvos ėmėsi tarptautiniai akcijų rinkos tvarumo informacijos indeksų tiekėjai, pvz. „Bloomberg“, „Sustainalytics“, „MSCI Inc.“ ir kiti, formuluodami ESG atitikties vertinimo kriterijus, taip pat tam tikrus ESG kriterijus jau kuris laikas bando išskirti ir ES savo teisės aktuose, tačiau iki šiol nėra priimtos ir visuotinai taikomos vieningos ESG principų sistemos. Atsižvelgiant į galiojančių tvarumo standartų įvairovę, sudėtinga palyginti bendroves ir tai sudaro sąlygas ekomanipuliavimui (Spiesshofer, 2021, p. 143).

Vis dėlto, yra mėginimai spręsti kylančias aiškumo, nuoseklumo ir palyginamumo problemas – 2021 m. Europos Komisijos pateikė pasiūlymą Europos Parlamentui ir Tarybai dėl įmonių tvarumo ataskaitų direktyvos (angl. *Corporate Sustainability Reporting*

*Directive, CSRD*) (toliau – Tvarumo ataskaitų direktyva)<sup>4</sup>, kurioje, greta kitų su bendrovių tvarumu bei nefinansinės informacijos atskleidimu susijusių nuostatų, yra suformuluoti pagrindiniai kiekvienos iš ESG sričių kriterijai, iš kurių tinkamo įgyvendinimo gali būti formuluojami konkretūs ESG principai.

Analizuojant atskiras ESG sritis, galima išskirti kiekvienai iš jų aktualius pagrindinius principus, kurių visetas turėtų būti taikomas bendrovių veikloje.

Visų pirma, ESG pirmoji, t. y. aplinkosauginė, sritis ir iš jos kylantys principai yra iš esmės orientuoti į bendrovės poveikį ją supančiai aplinkai (Ruggie, Middleton, 2018, p. 3). ESG „E“ raidė (nuo žodžio „*Environment*“) – aplinkos apsaugos ramsis – atspindi didėjančių aplinkosaugos iššūkių, ypač klimato kaitos, grėsmes bei paliečiamas sritis, bet kartu ir galimybes. Aplinkosauginiais principais yra siekiama švelninti vis ryškėjančius klimato kaitos padarinius, skatinti saikingą gamtos išteklių naudojimą, mažinti taršą ir saugoti biologinę įvairovę bei didinti gebėjimą prisitaikyti prie besikeičiančios aplinkos. Visi šie siekiai atsispindi nuo realių šių dienų problemų – kylančios temperatūros bei tirpstančių ledkalnių, potvynių ir sausrų dažnėjimo ir jų žalos, nykstančių floros ir faunos rūšių, besibaigiančių iškastinio kuro resursų bei atliekų ir taršos epidemijos – nesuvaldant šių problemų ir nesugebant prisitaikyti prie globalios kaitos, kyla didelės grėsmės kiekvienam asmeniui.

Kalbant apie aplinkosauginius principus yra svarbu pastebėti, jog ESG aplinkosauginio ramsčio principams yra itin būdingas sektoriškumas – skirtingomis veiklomis užsiimančios bendrovės turi potencialą sukurti labai skirtingą poveikį juos supančiai aplinkai, todėl ir aplinkosauginius ESG principus turi suprasti ir taikyti individualiau, labiau atsižvelgiant į veiklos sektoriui būdingus niuansus ir rizikas, pvz. advokatų kontoros ir chemijos pramonės bendrovės turi labai skirtingą įtaką ir poveikį aplinkai.

ESG svarbūs aplinkosauginiai kriterijai yra susiję su šiltnamio efektą sukeliančių dujų išmetimo kiekiais (Nasdaq, 2019, p. 13), klimato kaitos rizikomis, biologinės įvairovės tausojimu ir žemės naudojimu, gamtinių išteklių tvaria gavyba ir saikingu naudojimu, taršos mažinimu ir atliekų perdirbimu (Clark *et al.*, 2015, p. 12). Svarbu pastebėti, kad tai nėra baigtinis aktualių aplinkosauginių kriterijų sąrašas, tačiau šie kriterijai leidžia susidaryti bendrą vaizdą, kas yra aktualu vertinant bendrovės atitiktį ESG aplinkosauginiams tikslams.

---

<sup>4</sup> 2022 m. lapkričio 10 d. Europos Parlamentą patvirtino Europos Komisijos pasiūlytą direktyvą, o mėnesio pabaigoje ją taip pat turėtų patvirtinti ir Taryba.

Atsižvelgiant į aukščiau įvardintus kriterijus, kurie yra aktualūs vertinant bendrovės atitiktį ESG aplinkosaugos klausimams bei atsižvelgiant į Europos Komisijos 2021 m. pasiūlytoje direktyvoje nurodytus kriterijus, galima išskirti tokius universalius aplinkosauginius ESG principus: 1) klimato kaitos švelninimas, 2) gebėjimas prisitaikyti prie dabartinės klimato kaitos, 3) vandens ir jūrų išteklių saikingas ir atsakingas naudojimas, 4) kitų išteklių tvarus naudojimas bei žiedinės ekonomikos inkorporavimas, 5) taršos aplinkai mažinimas, ir 6) biologinės įvairovės bei ekosistemos saugojimas (Tvarumo ataskaitų direktyva, 2021).

Kaip jau minėta, ESG aplinkosaugos sričiai aktualūs kriterijai neturi baigtinio sąrašo, todėl ir ESG aplinkosauginiai principai taip pat jo neturi. Tačiau šių pagrindinių principų įgyvendinimas yra itin svarbus suvokiant bendrovės vaidmenį ir poveikį ją supančiai aplinkai. Tinkamas principų įgyvendinimas sudaro galimybes bendrovei ne tik tausoti aplinką, bet ir siekti ekonominių inovacijų tinkamai su valdžius aplinkosaugines rizikas ir priėmus atitinkamus sprendimus dėl bendrovės veiklos tvarumo didinimo.

Antrasis ESG principų blokas, t. y. ESG „S“ raidė (nuo žodžio „*Social*“), yra susijęs su socialinės atsakomybės klausimais. Kadangi bendrovės veikia įvairialypėse bendruomenėse, ESG socialiniai (arba socialinės atsakomybės) principai yra susiję su bendrovės santykiais ir reputacija, kurią ji puoselėja su institucijomis ir žmonėmis bendruomenėse, kuriose užsiima verslu. Socialinių principų pagalba, visų pirma, siekiama užtikrinti pagarbą tarptautiniu lygmeniu pripažįstamoms ir saugomoms žmogaus teisėms ir laisvėms, taip pat socialinės atsakomybės principais bandoma dar labiau skatinti darbuotojų lygybę, tinkamų darbo sąlygų kūrimą ir palaikymą bei socialinio dialogo vedimą. Suvokiant, kokią reikšmę turi žmonės ir visuomenė apskritai, ESG socialinės atsakomybės principai mėgina spręsti rimtas ir plačiai paplitusias asmenų nelygybės, nesaugaus, tarptautinių standartų neatitinkančių darbo sąlygų kuriamas problemas, siekia užkirsti kelią priverstiniam vaikų darbu ir saugoti universalias žmogaus teises ir laisves.

Svarbiausi socialiniai ESG kriterijai yra susiję su bendrovės vadovų bei skirtingų lyčių darbuotojų atlyginimo aspektais, darbuotojų valdymo klausimais – jų kaita, įvairovė, sauga, žmogaus teisėmis (Nasdaq, 2019, p. 13), santykiais su bendruomene ir sąjungomis (Clark *et al.*, 2015, p. 12). Vadovaujantis Jungtinių Tautų (toliau – JT) pagrindiniais verslo ir žmogaus teisių principais (angl. *United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights*, UNGP), kurie buvo iš dalies pasitelkti išskiriant esminius socialinius ESG kriterijus, be kita ko numato, jog bendrovės yra atsakingos už pagarbą žmogaus teisėms, t. y. bent jau už tai, kad savo veikla ar verslo santykiais nedarytų žalos žmogaus teisėms, o žalai atsiradus – ją spręstų (JT, 2011, p. 31-32).

Socialiniai bendrovės ESG veiklos rezultatai rodo, kaip gerai bendrovė valdo rizikas žmonėms, susijusiems su jos pagrindine veikla. Tokiu būdu ji skatina teigiamus rezultatus visuomenei, apsaugo ir kuria vertę verslui. Todėl, ESG socialinėje srityje yra daug su žmogaus teisėmis susijusių elementų (Ruggie, Middleton, 2018, p. 1).

Atsižvelgiant į aukščiau įvardintus kriterijus, kurie yra aktualūs vertinant bendrovės atitiktį ESG socialinės atsakomybės sričiai bei atsižvelgiant į Europos Komisijos 2021 m. pasiūlytus kriterijus, galima išskirti tokius socialinius ESG principus: 1) lygių galimybių visiems užtikrinimas, įskaitant lyčių lygybę ir vienodą užmokestį už vienodą darbą, mokymą ir įgūdžių ugdymą, neįgaliųjų įdarbinimą ir įtraukimą, 2) tinkamų darbo sąlygų užtikrinimas, įskaitant saugų ir pritaikomą užimtumą, darbo užmokestį, socialinį dialogą, kolektyvines derybas ir darbuotojų dalyvavimą, darbo ir asmeninio gyvenimo pusiausvyrą, sveiką, saugią ir gerai pritaikytą darbo aplinką, 3) žmogaus teisių, pagrindinių laisvių, demokratijos principų ir standartų, nustatytų Tarptautinėje žmogaus teisių chartijoje ir kitose pagrindinėse JT žmogaus teisių konvencijose, Tarptautinės darbo organizacijos (toliau – TDO) deklaracijoje dėl pagrindinių principų ir teisių darbe, TDO pagrindinėse konvencijose ir ES pagrindinių teisių chartijoje gerbimas (Tvarumo ataskaitų direktyva, 2021).

ESG socialinės srities principai siekia atkreipti dėmesį į pagrindinių žmogaus teisių apsaugos ir jų pagarbos klausimus. Didelis dėmesys taip pat yra skiriamas tinkamoms darbo sąlygoms, žmonių lygybei ir nediskriminavimui. Teoretikai mano, jog ESG socialinės srities principus būtų galima dar labiau plėsti, o atsiradus daugiau skaidrumo dėl socialinių principų įgyvendinimo, bendrovės būtų skatinamos prisiimti didesnę socialinę atsakomybę, sukuriant daugiau naudos visiems bendrovės suinteresuotiems asmenims, o kartu ir prisidedant prie tarptautinių žmogaus teisių užtikrinimo (Waas, 2021, p. 410).

Taigi, ESG socialinės atsakomybės principai plačiai apima darbo santykius (lygias bei tinkamas sąlygas visiems) ir visapusišką pagarbą pagrindinėms žmogaus teisėms ir laisvėms.

Trečioji ESG sritis – ESG „G“ raidė (nuo žodžio „*Governance*“) – yra susijusi su valdysena. Kiekvienai bendrovei reikia tinkamos valdysenos. Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacija (angl. *Organisation for Economic Co-operation and Development*, OECD) (toliau – EBPO) dar 1999 m. išleido įmonių valdymo principus<sup>5</sup>, kurie nustato tam tikrą orientyrą siekiant įmonių valdymo tikslų, kurie, pasak buvusio EBPO generalinio sekretoriaus, yra padėti kurti pasitikėjimo, skaidrumo ir atskaitomybės

---

<sup>5</sup> Šiuo metu galiojanti yra 2015 m. principų redakcija. EBPO bendrovių valdymo principai šiuo metu yra peržiūrimi ir nauja jų redakcija turi pasirodyti 2023 m.

aplinką, būtiną ilgalaikėms investicijoms, finansiniam stabilumui ir verslo sąžiningumui skatinti, kartu remiant didesnį augimą ir labiau įtraukiančią visuomenę (EBPO, 2015, p. 7). Paprasčiausiai tariant, bendrovių valdymo teisė siekia atsakyti, kaip bendrovėse yra priimami sprendimai ir kaip joms vadovaujama (Čiočys, 2013, p. 5), nes nuo to priklauso ir kokią poveikį bendrovė padarys ją supantiems žmonėms ir aplinkai bei nuo to gali priklausyti ir pačios bendrovės ilgaamžiškumas ir tvarumas.

Tinkamos bendrovių valdysenos nebuvimas gali privesti prie korupcijos ir kyšininkavimo skandalų, bendrovės organų aplaidumo, sukčiavimo ir atsakomybės trūkumo problemų. Netaikant bendrovės valdysenos principų yra rizika susidurti su verslo stagnacija, bendrovės finansiniais sunkumais ir bendrovės organų narių sukčiavimu, tinkamos kontrolės trūkumas gali ilginiui lemti ir bendrovės žlugimą. Savo ruožtu, ESG valdysenos principai siekia spręsti bendrovės organų atsakomybės pasiskirstymo ir nepriklausomumo klausimus, užkirsti kelią kyšininkavimui ir korupcijai bei duoti gaires tinkamai verslo etikai ir kultūrai.

ESG valdysenos sričiai aktualūs kriterijai yra susiję su bendrovės organų vaidmeniu, o ypač jos valdyba (jos dydžiu, sudėties įvairove, nepriklausomumu) (Nasdaq, 2019, p. 13), verslo etika ir kultūra, įskaitant korupcijos ir kyšininkavimo netoleravimą (Brown, Hamilton, 2022), taip pat susiję ir su informacijos atskleidimo praktika bei skaidrumu, vadovų atlyginimu ir kt. (Clark *et al.*, 2015, p. 12).

Atsižvelgiant į aukščiau įvardintus pagrindinius valdysenos srities kriterijus, kurie yra aktualūs vertinant bendrovės atitiktį ESG bendrovių valdysenos sričiai bei atsižvelgiant į Europos Komisijos 2021 m. pasiūlytus kriterijus, galima išskirti tokius pagrindinius ESG valdysenos srities principus: 1) tinkamas bendrovės administracinių, valdymo ir priežiūros organų, įskaitant susijusius su tvarumo klausimais, vaidmenų paskirstymas ir jų sudėties nustatymas, 2) verslo etikos ir bendrovės kultūros laikymasis, įskaitant kovą su korupcija ir kyšininkavimu, 3) bendrovės politinių įsipareigojimų tinkamas atskleidimas, 4) tinkamas santykių su verslo partneriais valdymas ir kokybė, įskaitant mokėjimo praktiką, 5) bendrovės vidaus kontrolės ir rizikos valdymo sistemų taikymas, įskaitant susijusias su bendrovės ataskaitų teikimo procesu (Tvarumo ataskaitų direktyva, 2021).

ESG valdysenos principai yra orientuoti į vidinės praktikos, kontrolės priemonių ir procedūrų sistemą, kurią bendrovė turėtų turėti ir taikyti, siekdama priimti veiksmingus sprendimus, laikytis įstatymų ir tenkinti išorės suinteresuotųjų šalių poreikius. Tinkamas valdysenos principų įgyvendinimas turi užtikrinti gerą bendrovės korporatyvinį veikimą visuomenėje ir ją supančioje aplinkoje, o šių principų nesilaikymas gali sukelti itin žalingus padarinius – tiek bendrovei, tiek jos interesų turėtojams. Taigi, ESG „G“ raidė patvirtina,

kad bendrovių valdysenos kokybė yra glaudžiai susijusi su vertės kūrimu arba jos naikinimu (Ruggie, Middleton, 2018, p. 3).

Išanalizavus visas tris ESG sritis, jų pagrindinius siekius, galinčias kilti problemas ir egzistuojančias grėsmes bei įvertinus, kokie yra pagrindiniai kiekvienai sričiai aktualūs faktoriai, galintys turėti reikšmingos įtakos bendrovės tvarumui, galima suformuluoti kiekvienai ESG sričiai aktualius pagrindinius principus. Nors visos sudedamosios ESG principų sąvokos dalys – atskirai aplinkosauginiai, socialiniai ir valdysenos principai – yra savaime savarankiški principai, į kuriuos anksčiau buvo įprasta žiūrėti atskirai, t. y. neieškant (ar tiesiog nematant) jų tarpusavio ryšių, dabartinis požiūris, traktuojant visų trijų ESG sričių principus kaip vieningą, persipinančią sistemą, leidžia sukurti labai unikalią sinergiją. ESG principų visuma sudaro prielaidas įgyvendinti aplinkai ir visuomenei žalos nekuriančią arba žalą mažinančią veiklą bei prisidėti prie ilgalaikio bendrovės tvarumo kūrimo. ESG principų sistema, atskirai atkreipiant dėmesį į tvarumui svarbias sritis, nustato aplinkosauginius principus, kurie apima klimato kaitos rizikų valdymą, saikingą gamtinių išteklių naudojimą, taršos ir atliekų valdymo ir mažinimo principus, socialinius principus, kurie apima žmoniškųjų išteklių valdymo, santykių su darbuotojais, nediskriminavimo bei žmogaus teisių ir laisvių apsaugos klausimus, ir valdysenos principus, kurie apima klausimus, susijusius su bendrovės valdymu ir elgsena, pvz., valdybos dydžiu, įvairove ir veiksmingumu, kyšininkavimo ir korupcijos valdymu ir kt.

## **1.2. ESG principų reguliavimas**

Siekiant tinkamai suprasti ESG principų reguliavimo poreikį ir svarbą, pravartu sistemaiškai aptarti pagrindinius teisės aktus, kurie nutiesė kelią iki naujausios, ir vienos iš pačių aktualiausių šiam darbui, Europos Komisijos pasiūlytos įmonių Tvarumo ataskaitų direktyvos, kurioje nustatomi pagrindiniai ESG sričių kriterijai, kartu įvertinant naujos siūlomos direktyvos siekiamus tikslus, lyginant su dabar galiojančios nefinansinės atskaitomybės direktyvos įvestu reguliavimu ir įvertinti galimas naujosios direktyvos taikymo perspektyvas. Toliau šiame darbe analizuojami pagrindiniai teisės aktai (tarptautiniai ir ES teisės aktai), kurie nustatė reikšmingiausius su ESG principais susijusius tikslus, aktualius kriterijus ir atskleidimo praktikas.

Visame pasaulyje diskursą dėl klimato atšilimo rizikų sukėlusiam 2015 m. Paryžiaus susitarime dėl klimato kaitos (toliau – Paryžiaus susitarimas) buvo nustatytas veiksmų planas, kuriuo siekiama globalinio atšilimo apribojimo. Paryžiaus susitarimu



siekama sustiprinti pasaulinį atsaką į klimato kaitos grėsmes, atsižvelgiant į tvarų vystymąsi ir pastangas panaikinti skurdą, įskaitant, siekiant mažinti vidutinės temperatūros kilimą iki mažiau 2 laipsnių Celsijaus, didinti gebėjimą prisitaikyti prie neigiamo klimato kaitos poveikio ir skatinti atsparumą klimato kaitai bei užtikrinant, kad finansų srutai keliautų mažo šiltnamio efektą sukeliančių dujų kiekio ir klimato kaitos poveikiui atsparaus vystymosi kryptimis (Paryžiaus susitarimas, 2015). Paryžiaus susitarimu yra bendriausia prasme siekiama sumažinti išmetamų šiltnamio efektą sukeliančių dujų kiekį bei didinti atsparumą galimam neigiamam klimato atšilimo keliamam poveikiui, numatant finansines ir technines paramos struktūras šalims, kurioms to reikia, kad būtų pasiektas pagrindinis tikslas – klimato atšilimo apribojimas.

ES, būdama Paryžiaus susitarimo šalimi, savo ruožtu 2019 m. pabaigoje paskelbė Europos žaliąjį kursą (angl. *European Green Deal*), kuris yra dabartinė Europos augimo strategija. Europos žaliasis kursas siekia pagerinti gerovę ir žmonių sveikatą, iki 2050 m. Europą paversti neutralia klimato kaitos atžvilgiu ir saugoti, tausoti ir stiprinti ES gamtinį kapitalą ir biologinę įvairovę (Europos Komisijos komunikatas, 2021, p. 1). Svarbu pastebėti, jog Europos žaliasis kursas apima visas ekonomikos sritis, ypač transportą, energetiką, žemės ūkį ir įvairias pramonės šakas. Kadangi yra aiškiai suprantama, jog skirtingos ekonomikos sritys turi potencialą daryti skirtingą įtaką aplinkai, todėl būtina įsivertinti konkrečiam sektoriui specifiskus aspektus. Vienas iš sektorių, kuris pastaruoju metu susilaukia daug dėmesio ir kurio kontekste ESG principai yra ypač aktualūs yra finansų sektorius.

Siekiant, jog Europos finansinė sistema taptų tvaresnė ir labiau nukreipta į Europos žaliojo kurso tikslus, ES išleido reglamentų triadą, kuri sudaro pagrindą didinti skaidrumą ir suteikti investuotojams priemones tvaraus investavimo galimybėms nustatyti (Europos Komisijos komunikatas, 2021, p. 1). Šie trys pagrindiniai reglamentai yra Tvariųjų finansų atskleidimo reglamentas, Klimato kaitos indeksų reglamentas ir Taksonomijos reglamentas (kartu su visais jų deleguotaisiais aktais).

Tvariųjų finansų atskleidimo reglamentas nustato suderintas skaidrumo taisykles finansų rinkos dalyviams ir patarėjams, kaip jie turėtų įtraukti ESG veiksnius į savo investicinius sprendimus ir konsultacijas, taip pat apie jų bendrus ir su jų produktais susijusius tvarumo siekius. Tvariųjų finansų atskleidimo reglamentu yra siekiama apriboti galimą ekomanipuliavimą, didinti finansų rinkų dalyvių atskaitomybę, drausmę ir veiksmingumą aiškiai išskiriant išorines ESG rizikas ir neigiamą poveikį ESG klausimams (Tvariųjų finansų atskleidimo reglamentas, 2019). Klimato kaitos indeksų reglamentas nustato ES prisitaikymo prie klimato kaitos lyginamuosius indeksus ir ES su Paryžiaus

susitarimu suderintus lyginamuosius indeksus, kurie savo ruožtu turi padėti investuotojams, norintiems pasirinkti klimatui palankią investavimo strategiją, priimti informuotus sprendimus (Klimato kaitos indeksų reglamentas, 2019). Lyginamieji indeksai glaudžiai susiję su anglies dioksido išmetimo mažinimo tikslais ir didelės žalos ESG kriterijams nesukūrimu. Galiausiai, Taksonomijos reglamentas, techninės analizės kriterijų (angl. *technical screening criteria*) pagalba, siekia nustatyti, kokios ekonominės veiklos reikšmingai prisideda prie pagrindinių aplinkosaugos tikslų. Be kitų subjektų, Taksonomijos reglamento taisyklės turi taikyti finansų rinkų dalyviai teikiantys finansinius produktus ES ir didelės bendrovės, kurios teikia ataskaitas pagal nefinansinės atskaitomybės direktyvą (Taksonomijos reglamentas, 2020). Visi trys minėti reglamentai kartu sukuria su tvarumo susijusios veiklų nustatymo ir informacijos atskleidimo sinergiją. Klimato kaitos indeksų reglamentas atkreipia dėmesį į bendresnius svarbius aplinkosauginius rodiklius bei aktualiausius lyginamuosius indeksus, siekiant įsivertinti investavimo strategijos palankumą klimatui, o Tvariųjų finansų atskleidimo reglamentas yra glaudžiai susijęs su Taksonomijos reglamentu, jiems kartu vienas kitą papildant – Taksonomijos reglamentas sukuria sistemą, kurios pagalba galima nustatyti, kokios veiklos yra tvarios bei naudingos aplinkosauginiams tikslams, taip palengvinant tvarias investicijas į tokias veiklas bei yra pagrindinis įrankis vertinant tvarumo teiginius atskleistus pagal Tvariųjų finansų atskleidimo reglamentą.

Finansų sektorius yra tik vienas iš daugelio, kuriems yra skirti įvairūs panašūs teisės aktai dėl veiklos tvarumo nustatymo, ESG kriterijų atitikties, veiklos kvalifikavimo ir tinkamo informacijos atskleidimo. Vis dėlto, šio reguliavimo neužtenka efektyviai pasiekti ESG tikslų įgyvendinimo platesnėje plotmėje, todėl šalia yra ir bendresnio pobūdžio reguliavimas susijęs su tam tikrų bendrovių nefinansinės informacijos atskleidimu – Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/95/ES, kuri dar žinoma kaip nefinansinės atskaitomybės direktyva (angl. *Non-Financial Reporting Directive*, NFRD) (toliau – Nefinansinės atskaitomybės direktyva), kurią 2021 m. Europos Komisija pasiūlė pakeisti, skiriant didesnę dėmesį ESG klausimams ir tinkamam jų atskleidimui.

Tam, kad bendrovių interesų turėtojai galėtų įsivertinti, kaip bendrovės laikosi ESG principų, dalis bendrovių rengia socialinės atskaitomybės ataskaitas.

Nefinansinės atskaitomybės direktyvoje nustatoma, kad tam tikros didelės bendrovės turi atskleisti atitinkamą nefinansinę informaciją, siekiant, jog bendrovės interesų turėtojai (pvz. investuotojai) galėtų susidaryti išsamesnį vaizdą apie jų plėtrą, veiklos rezultatus, padėtį ir veiklos poveikį (Nefinansinės atskaitomybės direktyva, 2014). Ši direktyva yra perkelta į Lietuvos reguliavimą 2016 m., pakoregavus Lietuvos Respublikos įmonių

atskaitomybės įstatymą (toliau – Įmonių atskaitomybės įstatymas)<sup>6</sup> bei įmonių grupių konsoliduotosios finansinės atskaitomybės įstatymo nuostatas.

Pagal dabartinę Įmonių atskaitomybės įstatymo redakciją, didelės viešojo intereso įmonės, kurių vidutinis metinis darbuotojų skaičius per ataskaitinius finansinius metus viršija 500, į metinį pranešimą įtraukia socialinės atsakomybės ataskaitą, kurioje turi būti pateikiama su aplinkosaugos, išskiriant veiksmus dėl klimato, socialiniais ir personalo, žmogaus teisių užtikrinimo, kovos su korupcija ir kyšininkavimu, atskirai išskiriant užsienio pareigūnų papirkimą sudarant tarptautinius verslo sandorius, klausimais susijusi informacija (Įmonių atskaitomybės įstatymas, 2001).

Svarbu pastebėti, kad į nacionalinę teisę perkelta Nefinansinės atskaitomybės direktyva palieka bendrovėms labai daug lankstumo atskleidžiant atitinkamą informaciją joms naudingiausiu būdu (Faccia *et al.*, 2021, p. 7) – bendrovės gali pasirinkti, ar socialinės atsakomybės informaciją pateikti metiniame pranešime, ar rengti atskirą socialinės atsakomybės ataskaitą, taip pat, gali laisvai pasirinkti, kokią informacijos metodiką ar sistemą taikyti (vieną pasirinktą metodiką arba kelias vienu metu, siekiant atskleisti skirtingų ESG principų išpildymo klausimus) arba netaikyti jokios metodikos ar sistemos ir informaciją atskleisti savo nuožiūra.

Tam tikros bendrovės tokiame lanksčiame reguliavime gali rasti sau aktualius privalumus – galimybę prisiderinti socialinės atsakomybės ataskaitą prie savęs, individualizuojant informacijos atskleidimo metodikas prie savo konkrečios veiklos. Tai turi dvejopas pasekmes, viena vertus nesant universalus, sektoriui specifinio informacijos atskleidimo reguliavimo, bendrovės gali pačios pasirinkti metodikų mišinį ir taip mėginti visapusiškai atskleisti savo konkrečią padėtį, kita vertus, toks lankstumas palieka labai daug erdvės ekomanipuliavimui ir tik labai selektyviai atrinktos (angl. *cherry-picking*), tik teigiamos informacijos atskleidimui, nutylinti kitą, bendrovei mažiau naudingą informaciją.

Taigi, toks dabartinis reguliavimas turi keletą esminių trūkumų. Galimybė socialinės atsakomybės informaciją atskleisti ne metiniame pranešime, o atskirose ataskaitose rodo požiūrį, kad ši informacija yra antraeilė nuo metiniame pranešime teikiamos informacijos ir nėra su ja glaudžiai susijusi. Kita problema yra susijusi su itin laisvu socialinės atsakomybės informacijos atskleidimo metodikų ir sistemų taikymu. Lingvistiškai

---

<sup>6</sup> Įmonių atskaitomybės įstatymas iki 2021 m. vadinosi „Įmonių finansinės atskaitomybės įstatymas“, o po 2021 m. pakeitimo – „Įmonių atskaitomybės įstatymas“. Įstatymo pavadinimo pakeitimą, pašalinant žodį „finansinės“, reikia suprasti kaip tam tikros naujos bendrovių atskaitomybės eros pradžią – tuo pačiu įstatymu nustatant tiek finansinės, tiek ir nefinansinės informacijos atskleidimo klausimus įstatymų leidėjas siekia pabrėžti šios informacijos atskleidimo svarbą ir aiškų žingsnį siekiant kuo platesnio nefinansinės informacijos atskleidimo.

analizuojant įstatymo normą pastebėtina, jog tai, kad Įmonių atskaitomybės įstatyme yra nurodyta, jog bendrovės „gali vadovautis informacijos atskleidimo reikalavimus nustatančiomis ES ar tarptautinėmis sistemomis ar metodikomis“, o ne „privalo vadovautis“ viena konkrečiai pasirinkta specialia metodika ar sistema, reiškia ne tik tai, kad bendrovės gali rinktis informaciją atskleisti savo nuožiūra, t. y. nepaisant ES ir tarptautinių metodikų, bet ir tai, kad atskleista informacija yra labai sunkiai palyginama su kitų bendrovių pateikiama informacija. Taigi, nors viena vertus ir galima suprasti bendrovių poreikį prisiderinti ESG informacijos atskleidimo būdus prie jų unikalios bendrovės verslo modelio, tačiau dauguma bendrovių vis tiek turėtų atskleisti ESG informaciją vadovaujantis pagrįstais atskaitomybės standartų pagrindais (Kotsantonis, Serafeim, 2019, p. 56).

Toks Nefinansinės atskaitomybės direktyvos reguliavimo lankstumas lėmė, jog nepraėjus nei dešimtmečiui Europos Komisija parengė ir pateikė pasiūlymą dėl naujos direktyvos, kuri turėtų pakeisti dabartinę Nefinansinės atskaitomybės direktyvą – įmonių tvarumo ataskaitų direktyva (toliau – Tvarumo ataskaitų direktyva). Siūlomos Tvarumo ataskaitų direktyvos pagrindinis tikslas yra tobulinant ES nefinansinę atskaitomybę, geriau išnaudoti Europos bendrosios rinkos potencialą ir prisidėti prie perėjimo prie visiškai tvarios ir įtraukiančios ekonomikos bei finansų sistemos pagal Europos žaliąjį kursą ir JT darnaus vystymosi tikslus (angl. *Sustainable Development Goals*) (Europos Komisija, 2021a, p. 15).

Europos Komisijos siūlomoje Tvarumo ataskaitų direktyvoje mėginama išspręsti Nefinansinės atskaitomybės direktyvos netobulumą dėl nefinansinės informacijos, susitelkiant būtent į ESG. Europos Komisijos pasiūlyme dėl naujos Tvarumo ataskaitų direktyvos atkreipiamas dėmesys, jog pagal dabartinį teisinį reguliavimą nėra užtikrinama, jog naudotojų poreikis gauti informaciją būtų patenkintas – kai kurios įmonės, kurių informacijos apie tvarumą pageidauja naudotojai, tokios informacijos neteikia, o daugelis kitų įmonių, kurios informaciją apie tvarumą teikia, pateikia ne visą naudotojams aktualią informaciją, o ir pati pateikiama informacija dažnai nėra nei pakankamai patikima, nei palyginama, sunkiai randama ir pateikiama kompiuterio neskaitoma forma (Tvarumo ataskaitų direktyva, 2021). Atsižvelgiant į tai, galima suprasti, kokie yra pagrindiniai Europos Komisijos tikslai kuriant naują reguliavimą, t. y. nustatyti platesnį sąrašą bendrovių, kurios turi teikti savo ESG informaciją, aiškiai nustatyti, kokią informaciją reikia atskleisti, diegti priemones ESG informacijos aiškumo, teisingumo ir palyginamumo didinimui.

Visų pirma, Europos Komisija naujoje direktyvoje siūlo išplėsti įmonių, turinčių teikti su tvarumu, ESG principų atitiktimi susijusią informaciją. Pagal naująjį reguliavimą

ESG informaciją turėtų atskleisti visos didelės bendrovės ir visos listinguojamos bendrovės, išskyrus listinguojamas labai mažas bendroves. Taigi, beveik 50 000 ES bendrovių turės laikytis išsamių ES tvarumo atskaitomybės standartų, palyginti su apie 11 000 bendrovių, kurioms taikomi dabartiniai reikalavimai (Europos Komisija, 2021b, p. 2). Pagal naująjį siūlomą reguliavimą dar didesnis ratas bendrovių patirs spaudimą tinkamai taikyti ESG principus nebe tik todėl, kaip bus aptariama tolesnėse šio darbo dalyse, kad reikšmingi pinigų srautai rinkoje keliauja į tvarius investicinius fondus ar dėl darbuotojų bei institucinių investuotojų aktyvizmo, reitingų ir įvairių tvarumo sąrašų, bet ir todėl, jog naujasis ES įvedamas reguliavimas tiesiogiai palies didesnę bendrovių skaičių.

Taip pat, naujas Europos tvarumo ataskaitų teikimo elementas, Europos Komisijos siūlomoje Tvarumo ataskaitų direktyvoje, yra ataskaitų teikimo reikalavimų standartizavimas. Naujieji standartai apima informaciją, skirtą konkrečiam sektoriui būdingus, konkrečiam sektoriui ir konkrečiai įmonei pritaikytus informacijos reikalavimus (Baumuller, Grbenic, 2021, p. 375). Atitinkama ataskaita turės apimti aplinkosaugos, socialinės atsakomybės ir valdysenos – ESG – klausimus, išskiriant labai konkrečius kriterijus kiekvienai iš ESG sričių. Europos Komisijos pasiūlytoje direktyvoje visų trijų ESG sričių kriterijai yra aiškiai išskiriami, rodant labai aiškų bendrovių veiklos kreipimą į konkrečiai išskirtų ESG kriterijų tinkamą išpildymą. Naujoje direktyvoje dėmesys yra skiriamas būtent tam tikrų tvarumo informacijos standartų parengimui, didesnio subjekto, turinčių atskleisti tvarumo informaciją, rato nustatymui bei minėtos informacijos užtikrinimui (auditui). Tvarumo ataskaitų direktyva turi įsigaliooti etapais, kurių pirmasis – 2024 m. sausio 1 d., bendrovėms turint pirmąsias ataskaitas pateikti 2025 m.

Europos Komisijos Tvarumo ataskaitų direktyvos pasiūlymo 2 str. taip pat yra nuostata dėl tvarumo ataskaitų išorės audito, pagal kurią, bendrovės auditorius turėtų atlikti auditą ir teikiamos informacijos apie tvarumą užtikrinimą (Tvarumo ataskaitų direktyva, 2021). Toks audito (užtikrinimo) reikalavimas yra naujas reiškinys, nes pagal ankstesnį reguliavimą, patikrinimas buvo tik dėl nefinansinės informacijos pateikimo (metiniame pranešime arba atskiroje ataskaitoje) fakto, o pagal naująjį reguliavimą, tvarumo informacija turi būti pateikiama metiniame pranešime ir auditorius turi atlikti ribotą pateiktos tvarumo informacijos užtikrinimą. Taip pat, pagal siūlomą naująjį reguliavimą, ESG informacija bendrovės metiniame pranešime turėtų būti ir tinkamai žymima. Tokiu būdu siekiant skaitmenizuoti informaciją ir padaryti ją pasiekiamą ES informacinėje sistemoje. ESG informacijos skaitmenizavimas ir pasiekiamumas visos ES mastu gali būti suprantamas kaip labai reikšmingas žingsnis į priekį, siekiant didinti bendrovių skaidrumą ESG srityje bei didinant ESG principų suvokimą.

Taigi, naujoji Tvarumo ataskaitų direktyva siekia užtikrinti, kad įmonės teiktų nuoseklią ir palyginamą tvarumo informaciją. Pagrindiniai nauji Tvarumo ataskaitų direktyvos įvedami aspektai yra tai, jog yra išplečiamas subjektų, privalančių teikti ESG informacijos ataskaitas, ratas – siūlomos įtraukti visos didelės bendrovės ir mažos bei vidutinės bendrovės, listinguojamos reguliuojamose rinkose, aiškiai suformuluojami privalomi ESG standartai su detalesniais ataskaitų teikimo reikalavimais bei nustatomas išorinis bendrovės ESG informacijos ataskaitų audito reikalavimas bei tinkamas skaitmeninis žymėjimas. Visi šie aspektai turi potencialą didinant ESG informacijos platesnį taikymą, didesnę palyginamumą, patikimumą ir pasiekiamumą visoje Europoje.

Apibendrinant pirmoje darbo dalyje atliktą analizę galima padaryti išvadas, jog, visų pirma, ESG principai yra trijų atskirų, tačiau glaudžiai tarpusavyje susijusių aplinkosaugos, socialinės atsakomybės ir valdysenos sričių principų visuma, kuri yra orientuota į tvarumą, žalos aplinkai ir visuomenei nedarymą bei tam tikros teigiamos įtakos kūrimo siekimą. Nors tam tikriems ESG principams, ypač susijusiems su aplinkosauga, yra būdingas sektoriškumas, t. y. daug specifikos gali atsirasti priklausomai nuo to, kokiame sektoriuje veikia bendrovė, tačiau tam tikrų universalių kiekvienos ESG srities principų identifikavimas gali lemti platesnį jų taikymą ir, kaip bus aptariama tolesnėse šio darbo dalyse, sukurti daugiau teigiamų padarinių bendrovės interesų turėtojams.

Taip pat, ESG principai kol kas nėra vieningai reguliuojami, jie yra taikomi ir atskleidžiami pagrinde sektoriškai ir kol kas nėra harmonizuotos atskleidimo metodikos bei sistemos, naujoji Europos Komisijos siūloma Tvarumo ataskaitų direktyva, turinti pakeisti šiuo metu galiojančią Nefinansinių ataskaitų direktyvą, turi galimybę įvesti daugiau aiškumo dėl atskleistinos ESG informacijos, įpareigojant daugiau bendrovių atskleisti konkrečių ESG sričių informaciją, sudaro prielaidas dažnesniam ir platesniam ESG principų taikymui bendrovių veikloje, didesniam bendrovių informacijos palyginamumui, pasiekiamumui bei atskaitingumui interesų turėtojams, minimizuojant ekomanipuliavimo atvejus.

## 2. BENDROVIŲ INTERESŲ TURĖTOJAI IR ESG PRINCIPŲ TAIKYMO BENDROVĖS VEIKLOJE REIŠMĖ JIEMS

ESG principų siekimas nėra savitiksliis procesas. Šie principai formuojami atsižvelgiant į bendrovių interesų turėtojus. Pavyzdžiui, pagal Nasdaq Vilnius listinguojamų bendrovių valdymo kodekso (toliau – Nasdaq Vilnius BVK) 8 principą, bendrovės valdysenos sistema turėtų pripažinti interesų turėtojų teises ir skatinti aktyvų bendrovės ir interesų turėtojų bendradarbiavimą, kuriant bendrovės gerovę, darbo vietas ir finansinį stabilumą (Nasdaq Vilnius BVK, 2019, p. 19). Atsižvelgiant į tai, jog bendrovės interesų turėtojai atlieka reikšmingą vaidmenį prisidedant prie ilgalaikės bendrovės sėkmės ir gerų veiklos rezultatų, interesų turėtojų teisių gerbimas ir geras bendrovės valdymas kelia interesų turėtojų pasitikėjimą bendrove, kas, savo ruožtu, suteikia galimybę bendrovei lengviau išlaikyti darbuotojus ir pritraukti naujus gerus specialistus, gauti didesnes paskolas iš kreditorių arba gauti paskolas geresnėmis, lankstesnėmis sąlygomis, pritraukti naujus ir išlaikyti esamus klientus, tiekėjus ir kt. (Burgienė *et al.*, 2006, p. 38). Visos šios aplinkybės lemia, jog bendrovės interesų turėtojai bei jų poreikiai neturėtų likti pamiršti bendrovės veikloje ir valdyme.

Kartu svarbu pastebėti, jog bendrovės interesų turėtojų ratas gali būti išskirtinai platus. Bendrovių interesų turėtojai yra asmenys arba asmenų grupės, kurie patys tiesiogiai ar netiesiogiai daro įtaką bendrovės veiklai ar tikslams arba kuriems bendrovės veikla ar tikslai daro įtaką atgal. Vadinasi, nėra vieno vieningo bendrovių interesų turėtojų sąrašo, kuris galėtų visoms bendrovėms, o derėtų atsižvelgti į kiekvieną konkretų atvejį ir nustatyti, kokie asmenys ar jų grupės yra vienaip ar kitaip paveikiami ar patys daro įtaką bendrovėms. Taigi, pagal bendrovės interesų turėtojų teoriją, nėra galimybės sudaryti universalus baigtinio bendrovių interesų turėtojų sąrašo, kadangi kiekvienos bendrovės atveju interesų turėtojai gali būti skirtingi. Kokie asmenys yra konkrečios bendrovės interesų turėtojai ir kokie yra jų interesai gali priklausyti, *inter alia*, nuo to, kokioje srityje bendrovė veikia ir kokia veikla užsiima, pvz. popieriaus gamyba, mažmenine prekyba ar žemės ūkiu ir pan.

Aukščiau minėtame Nasdaq Vilnius BVK 8 principe taip pat yra nurodoma, jog „interesų turėtojų“ sąvoka apima investuotojus, darbuotojus, kreditorius, tiekėjus, klientus, vietos bendruomenę ir kitus asmenis, turinčius interesų konkrečioje bendrovėje (Nasdaq Vilnius BVK, 2019, p. 19). Kadangi yra nurodoma, jog interesų turėtojais gali būti ir „kiti asmenys, turintys interesų konkrečioje bendrovėje“, todėl, kiekvienu konkrečiu atveju, bendrovės interesų turėtojai nustatomi individualiai.

Vis dėlto, nagrinėjant bendrovių teisės doktriną, pagrindiniai bendrovių interesų turėtojai, kurie yra aktualūs beveik visoms bendrovėms yra jų investuotojai, bendrovės darbuotojai bei jos kreditoriai. Atsižvelgiant į tai, toliau šioje darbo dalyje bus analizuojama ESG principų taikymo ir atskleidimo įtaka trimis pagrindinėms bendrovių interesų turėtojų grupėms – investuotojams, darbuotojams ir kreditoriams. ESG principų taikymas taip pat yra reikšmingas ir kitoms bendrovės interesų turėtojų grupėms, tačiau nepaneigiant ESG principų reikšmės kitiems interesų turėtojams, analizę sutelkiant į tris konkrečias ir universaliausias asmenų grupes galima pastebėti ESG principų reikšmės įvairialypiškumą. Taigi, ESG principų reikšmę galima analizuoti būtent vertinant kokią įtaką minėtoms trimis pasirinktoms bendrovių interesų turėtojų grupėms jie sukuria.

## **2.1. ESG principų svarba bendrovės investuotojams**

Siekiant išanalizuoti ESG principų taikymo ir tinkamo atskleidimo reikšmę bendrovės investuotojams, verta atsižvelgti į būsimų ir esamų bendrovės investuotojų interesus ir poreikius ir kokią reikšmę šių poreikių patenkinimui turi ESG principų visuma ir ESG principų taikymo tinkamas atskleidimas.

Pagrindinis investuotojų tikslas investuojant į bendroves, yra pasiekti tam tikrą finansinę naudą, t. y. išlaikyti savo turimų lėšų vertę, padidinti savo investuotas lėšas uždirbant iš savo investicijų ir pan. Taigi, tradiciškai bendrovės investuotojų interesai buvo orientuoti tik į pelną, tačiau atsižvelgiant į tarptautines tendencijas (reguliavimo atsiradimą, interesų turėtojų apsaugos iniciatyvas ir kt.), galima pastebėti, jog dabar į finansinį investuotojų interesą yra vis dažniau įpinami kartu ir tiesioginiai kitų interesų turėtojų interesai, o randant balansą tarp šių abiejų poreikių bendrovės investuotojai turi galimybę pasiekti didžiausią naudą.

Investuotojai supranta, savo investicijų galimus padarinius ir, kad jų priimti arba, atitinkamai, nepriimti sprendimai turi įtakos visoms suinteresuotoms šalims, nes bendrovės veikla vienaip arba kitaip juos visus liečia arba gali paliesti ateityje. Todėl visuomenėje investuotojams daromas spaudimas, jog jų investicijų socialinis ir aplinkosauginis poveikis jiems turi rūpėti tiek pat, kiek ir finansinė grąža (Moisson, 2022). Toks spaudimas iš išorės bei investuotojų (ir jų klientų) vidiniai įsitikinimai (Winston, 2022) lemia, jog investicijų strategija nebeapsiriboja vienmačiu asmeninės finansinės naudos matavimu ir siekimu, o vis dažniau krypta link poveikio investavimo ir ESG principų.

Tam, kad investuotojų investicijos atsipirktų ir, kiek įmanoma, nesukurtų tam tikrų neigiamų padarinių (arba pasiektų dar ir tam tikrus teigiamus nefinansinius rezultatus),



investuotojai, instituciniai ar privatūs, siekia tinkamai išanalizuoti bendrovę, į kurią ketinama nukreipti tam tikrą lėšų kiekį. Vienas iš būdų investuotojams įvertinti, ar jie pasieks savo siekiamų tikslų ketinant investuoti arba jau investavus į tam tikrą bendrovę, yra, be kita ko, atsižvelgti į bendrovės ESG principų įgyvendinimo informaciją.

Visų pirma, bendrovės ESG principų taikymas ir tinkamas šios informacijos atskleidimas yra itin aktualus naujiems investuotojams, nes nuo nustatytų rezultatų priklausys, ar pasirinkta bendrovė atitinka investuotojo viduje keliamus reikalavimus. Pagal Deutsche Bank Research tyrėjų 2021 m. išanalizuotos apklausos rezultatus buvo nustatyta, jog daugiau negu 50 % apklaustų investuotojų, priimant investicijų strategijų sprendimus įtraukia ir ESG informaciją dėl to, nes to reikalauja jų klientai, taip pat todėl, nes nenori atsilikti nuo dabartinio rinkos mąstymo ir tendencijų bei atsižvelgia į galimą investicijų naudą visuomenei (Templeman *et al.*, 2021, p. 23). Instituciniai investuotojai tokiu būdu pritraukia ir dalį savo klientų nurodydami, jog, pvz. investuoja tik į tvarias bendroves, kurios savo veikloje taiko ESG principus ir turi pakankamai aukštus ESG reitingus. Tokie pareiškimai institucinių investuotojų klientams reiškia, jog yra siekiama gauti kaip įmanoma tvaresnius finansinių investicijų rezultatus, nes yra siekiama investuoti į galimas ateities rizikas bei naujas ekonomines galimybes. Po atitinkamų pareiškimų dėl investicijų strategijos, instituciniai investuotojai turi paisyti savo klientų pozicijos dėl to, į kokias ESG principų reikalavimus atitinkančias bendroves yra iš anksto numatyta investuoti.

Nors ESG reitingai yra susiję su kokybine informacija apie bendrovę ir jos veiklą ir nėra tiesiogiai skirti kurti ir paskirstyti naudą bendrovės interesų turėtojams (Signori *et al.*, 2021, p. 2), tačiau jie yra pakankamai geras įrankis investuotojams vertinti, ar yra pagrindas tikėtis tokios naudos sukūrimo ir, galiausiai, paskirstymo ateityje. Bendrovės ESG duomenys investuotojams ypač aktualūs todėl, nes ši informacija padeda iš anksto įvertinti savo investicijų galimus finansinius rezultatus (Zumente, Bistрова, 2021, p. 2) bei padeda įvertinti, kiek jų investicijos yra ilgalaikės.

Bendrovės ESG informacija itin aktuali poveikio (angl. *impact*) investuotojams, kurie, be finansinės naudos, kartu aktyviai siekia sukurti tam tikrą naudingą socialinį ar aplinkosauginį poveikį. Tokiu būdu, investuotojai, pasirinkdami investuoti į ESG principus taikančias ir tai tinkamai atskleidžiančias bendroves, be savo pagrindinio tikslo, t. y. finansinės naudos, patenkina savo individualius tikslus, prisidedant prie socialiai atsakingos ir aplinką saugančios (ar bent jau jai nekenkiančios) bendrovės veiklos.

Ryškus ir šiomis dienomis itin aktualus ESG principų reikšmės investuotojams pavyzdys gali būti pastebimas Rusijos rinkoje. Tarptautiniai akcijų rinkos indeksų tiekėjai

„MSCI Inc.“ ir „FTSE Russell“ išbraukė Rusijos bendrovių akcijas iš plačiai taikomų indeksų, o Londono vertybinių popierių birža sustabdė prekybą dešimtimis rusiškų depozitoriumo pakvitavimų, taip atskirdama šias akcijas nuo didelio investicinių fondų sektoriaus segmento (Elbahrawy, Carson, 2022). Nepraėjus net savaitei po invazijos Ukrainoje pradžios naftos ir dujų bendrovė „BP“<sup>7</sup> pranešė, kad parduos beveik 20 proc. akcijų paketą Rusijos naftos bendrovėje „Rosneft“, o dar po dienos naftos ir dujų bendrovė „Shell“ pranešė, jog traukiasi iš Rusijos ir nutraukia savo dalyvavimą dujotiekio „Nord Stream 2“ projekte (Hume, Wilson, 2022). Svarbu pastebėti, jog yra bendrovių, kurios pačios renkasi pasitraukti iš Rusijos savanoriškai – nors didžiąją dalį pasitraukimų parduodant akcijas lėmė sankcijų režimai, beveik tūkstantis pasaulinių bendrovių paskelbė, kad savanoriškai mažina savo veiklą Rusijoje – kas yra kur kas daugiau, negu tai, ko buvo reikalaujama pagal pirmines sankcijas (Temple-West, 2022). Toks bendrovių pasitraukimas gali būti suprantamas kaip investuotojų daromo spaudimo bendrovėms rezultatas, nes nors ir šiuo metu nėra galimybės tiksliai numatyti, kokie bus šių sprendimų galutiniai rezultatai ilgalaikėje perspektyvoje, pvz. vienos bendrovės pasitraukdamos kuo anksčiau patirs reikšmingus finansinius iššūkius trumpuoju laikotarpiu nuo sprendimo pasitraukti priėmimo, bet galimai išvengs didelių finansinių praradimų ateityje, kitos bendrovės galbūt teigiamų rezultatų nepasieks, bet patenkins savo poveikio investuotojų lūkesčius.

Krentantys bendrovių ESG reitingai bei skubiai iš Rusijos besitraukiančios bendrovės yra aiškus rodiklis, jog pelno siekimas nebėra vienintelis ir viską pateisinantis argumentas šių dienų versle ir bendrovės bei jų investuotojai gali priimti lemiamus sprendimus siekdami, jog bendrovės veikla būtų tvari, ilgalaikė ir nekurtų žalos nei vienoje iš ESG sričių. Iš bendrovių norima daugiau – investuotojai reikalauja, jog jų investicijų socialinis ir aplinkosauginis poveikis neliktų pamirštas ir turi būti priešakyje, kartu su pelno siekimu.

Būsimiems bendrovės investuotojams bendrovės ESG principų taikymo informacija taip pat padeda įsivertinti galimas bendrovės ateities rizikas bei ekonomines galimybes ateityje. Laikoma, jog bendrovės, kurios investuoja į tinkamą aplinkos apsaugos, socialinės atsakomybės ir valdysenos principų įgyvendinimą, investuoja į savo ateities rizikas. Iš anksto atkreipus dėmesį į tam tikrus rizikų katalizatorius, tikimasi prevenciškai spręsti kylančias problemas, kol jos dar netapo finansiškai reikšmingomis (Freiberg *et al.*, 2019, p. 33), tokiu būdu sukuriant geriausius įmanomus rezultatus visoms bendrovės suinteresuotosioms šalims. Investuotojai siekia kuo didesnės savo investicijų grąžos, todėl,

---

<sup>7</sup> Anksčiau ši bendrovė dar vadinosi „The British Petroleum Company plc“ ir „BP Amoco plc“.

galimybė iš anksto nustatyti galimas su ESG susijusias rizikas ir jas neutralizuoti prieš kylant žalai, yra itin aktuali siekiant išvengti galimų nuostolių patyrimo, kartu išvengiant ir neigiamų padarinių kitiems interesų turėtojams sukėlimo.

Investuotojai yra suinteresuoti kuo akyčiau stebėti pokyčius ir naujienas rinkoje, nes tai gali padėti susikurti geriausią ir saugiausią investicijų strategiją. Tai, jog spartėjant perėjimui prie tvaresnės ekonomikos (žvilgsniams krypstant į atsinaujinančią energiją, nusigręžiant nuo iškastinio kuro ar kitų senkančių žemės resursų nesaikingo vartojimo), pastebima besiformuojanti kelių trilijonų dolerių ESG rinka (Bloomberg, 2021) yra itin aktuali investuotojams, kurie siekia išlikti pelningi ir konkurencingi dvidešimt pirmame amžiuje. Tokie motyvai pastebimi ir BlackRock, vienos iš stambiausių pasaulyje tarptautinės investavimo bendrovės, generalinio direktoriaus Larry Fink 2021 m. laiške bendrovių vadovams, kuriame pastebima, jog nėra bendrovės, kurios verslo modeliui perėjimas prie nulinės (angl. *net-zero*) ekonomikos nepadarytų didelės įtakos – bendrovės, kurios turės gerai apgalvotą ilgalaikę strategiją ir aiškų planą, kaip išspręsti perėjimą prie nulinės ekonomikos, išsiskirs savo suinteresuotosioms šalims įkvėpdamos pasitikėjimo, kad gali lengvai manevruoti visa apimančioje transformacijoje, o bendrovės, kurios iki šiol nepradėjo imtis reikšmingų pasiruošimo darbų nukentės, nes tos pačios bendrovių suinteresuotosios šalys praras pasitikėjimą, kad šios bendrovės gali pritaikyti savo verslo modelius prie sparčiai artėjančių dramatiškų pokyčių (Fink, 2021). Taigi, tinkamas ESG principų taikymas padeda bendrovei ne tik išsiskirti tam tikroje veiklos sferoje, bet ir pritraukti pažangius, į naujoves orientuotus investuotojus. Vis daugiau investuotojų telkia savo dėmesį į tai, kuo tam tikros bendrovės išsiskiria savo veiklos srityje, užduodant klausimus, pvz. koku būdu bendrovės veikia, kuria ar gamina savo produktus, o ne vien tik domintis ką bendrovės gamina (Blank *et al.*, 2016, p. 103).

ESG principų taikymas ir tinkamas jų atskleidimas taip pat padeda ne tik pritraukti naujus, bet ir išlaikyti esamus bendrovės investuotojus. Į bendrovę jau investavę investuotojai toliau seka savo įnašo raidą ir kuriamą rezultatą. Pvz., Austrijoje instituciniai investuotojai ir turto valdytojai pagal įstatymą turi stebėti bendroves, į kurias jie investavo, atsižvelgdami į tam tikrus ESG kriterijus ir paskelbti atitinkamą dalyvavimo politiką (vok. *Mitwirkungspolitik*) (Wared *et al.*, 2021, p. 44). Taigi, tam tikrose šalyse investuotojai turi ne tik asmeninį, bet ir iš įstatymų kylantį interesą nuosekliai domėtis bendrovių, į kurias investavo, ESG principų taikymo klausimais ir rengti su tuo susijusias ataskaitas.

Mokslinėje literatūroje kyla daug diskusijų dėl to, ar ESG principų taikymas pats savaime turi teigiamos įtakos bendrovės finansiniams rodikliams, t. y., ar, be kita ko, didina

bendrovės pelningumą. Atliekant tyrimus, tyrėjai kol kas nepasiekia vieningos išvados, ar ESG principų taikymas savaime sukuria teigiamą finansinę naudą bendrovėms, ar ne. Vis dėlto, mokslinėje literatūroje yra pakankamai dažnai nustatoma, jog ESG principų taikymas bendrovės veikloje turi teigiamos (arba bent jau ne neigiamos) įtakos bendrovės finansiniams rezultatams (pvz. Flammer, 2013, p. 27, Friede *et al.*, 2015, p. 226-227, Mattingly, 2017, p. 825 ir kt.). Teigiamas ryšys su bendrovės finansiniais rezultatais, *inter alia*, susijęs su geresne bendrovės reputacija rinkoje, sukurtais stipresniais bendrovės ryšiais su interesų turėtojais bei sumažėjusiomis gresiančių rizikų išlaidomis (Matos *et al.*, 2020, p. 2). ESG principų taikymas taip pat prisideda prie pagrindinės veiklos apimties augimo, sąnaudų bei reguliavimo ir teisinių įsikišimų mažinimo, darbuotojų produktyvumo didinimo ir investicijų bei kapitalo išlaidų optimizavimo (Henisz *et al.*, 2019). Kartu pastebėtina, jog bendrovės, kurios pasižymi geresniais ESG rodikliais pasiekia naudos dėl savo geresnio įvaizdžio visuomenėje, todėl gali lengviau pritraukti ir išlaikyti darbuotojus bei užtikrinti didesnę klientų lojalumą, o šie nefinansiniai veiksniai gali tapti bendrovės konkurencinio pranašumo prieš kitas bendroves šaltiniu, lemiančiu didesnę pajamų augimą ir mažesnes darbuotojų kaitos sąnaudas, o tai ilgainiui didina ir pačios bendrovės vertę (Zumente, Bistrova, 2021, p. 6). Bendrovės esami investuotojai yra suinteresuoti, kad bendrovės ESG rodikliai būtų geri ir ilgainiui nesmuktų, nes išlaikant gerus ESG rezultatus galima tikėtis visokeriopo bendrovės augimo, o tuo pačiu ir investuotojo investicijos gražos didėjimo.

ESG principų tinkamas inkorporavimas ir atskleidimas yra aktualus tiek būsimiems, tiek ir esamiems investuotojams dar ir todėl, nes turi potencialo padėti įvertinti, kiek bendrovės, į kurią yra investuota arba ketinama investuoti, akcijų vertė yra stabili rinkoje. ESG principų taikymas yra vienas iš būdų mėginti užsitikrinti tam tikrą bendrovės akcijų vertės stabilumą arba net didėjimą, nes bendrovės tinkamai taikančios ir atskleidžiančios ESG principų realų inkorporavimą savo veikloje užsitikrina tam tikrą rizikų išvengimą arba mažesnę poveikį, kas galiausiai reiškia stabilesnę jų akcijų vertę. Mokslinėje literatūroje yra aptariama, jog aukštesnius tvarumo principų įgyvendinimo kriterijus atitinkančių bendrovių akcijų rinkos vertė yra mažiau nepastovi, tokių bendrovių kredito ir paties verslo rizika yra mažesnė, kas, savo ruožtu, leidžia investuotojams geriau vertinti bendrovės rizikos ir gražos santykį (Zumente, Bistrova, 2021, p. 6). Taigi, taikant ESG principus pasiekiamas mažesnis bendrovės akcijų rinkos vertės nepastovumas ir mažesnis rizikingumas padeda investuotojams tinkamai įvertinti rizikas ir galimą investicijų gražą.

Analizuojant ESG principus taikančių bendrovių praktiką taip pat yra pastebima, jog bendrovėse, kuriose yra tinkamai įgyvendinami ESG principai (tinkamai išpildomi

konkrečiai bendrovei aktualūs ESG kriterijai), yra išmokami didesni ir (arba) pastovesni dividendai (Matos *et al.*, 2020, p. 3). Didesnių dividendų išmokėjimas yra susijęs su mažiau ribojamais bendrovės finansiniais ištekliais, nes yra iš anksto suvaldomos gresiančios ESG rizikos. Aukštesni ESG principų įgyvendinimo rezultatai atspindi geresnį ilgalaikį suderinamumą su akcininkais ir kitomis suinteresuotosiomis šalimis dėl proporcingai stabilesnio pelno pasidalijimo, todėl tokių bendrovių investuotojai gali tikėtis stabilesnio išmokų santykio, nerizikuojant bendrovės augimo potencialu (Matos *et al.*, 2020, p. 11-12).

Be kita ko, tinkamas ESG principų taikymas ir atskleidimas taip pat skatina investuotojų pasitikėjimą bendrovės ilgaamžiškumu, jų ilgalaikių investicijų atsiperkamumu ir didina norą dalyvauti bendrovėje. Aukštesni ESG rezultatai rodo bendrovės gebėjimą priimti strategiškai pagrįstus sprendimus, efektyviai paskirstyti ir pritraukti kapitalą bei vadovauti bendrovei efektyviai, produktyviai ir kuriant jos vertę (Zumente, Bistrova, 2021, p. 7), nerizikuojant žalos aplinkai ar visuomenei kėlimu. Investuotojai yra suinteresuoti į bendrovės efektyvumą, todėl gebėjimas tinkamai jį įvertinti padeda investuotojams priimant investicinius sprendimus.

Tam, kad investuotojai galėtų tinkamai įvertinti bendrovės ir investavimo į jas galimybes, jiems reikia visapusiškai išanalizuoti bendrovės. Siekiant, jog bendrovės atskleidžiama ESG informacija būtų naudinga investuotojams, reikia, jog bendrovės, siekiančios pritraukti investuotojus, naudotųsi aiškiai apibrėžtais ir plačiai taikomais ESG principais, jų atskleidimo metodikomis. Bendrovei neatskleidžiant ESG informacijos arba ją atskleidžiant savo nuožiūra, investuotojai negali efektyviai palyginti informacijos su kitomis bendrovėmis ir laiku bei tinkamai įvertinti konkrečios bendrovės. Tinkamo ESG principų taikymo ir atskleidimo reikšmė investuotojams gali būti suprantama kaip galėjimas lengviau vertinti verslo, į kurį planuojama investuoti ar jau yra investuota, ilgalaikiškumą, patikimumą ir naudingumą. Esant vieningam reguliavimui, bendrovių atskleidžiama ESG informacija būtų geriau suprantama ir palyginama tarpusavyje, o nesant vieningo reguliavimo arba jam esant pernelyg lanksčiam, investuotojai turi patys investuoti savo išteklius – laiką ir pinigus, siekdami tikrinti bendrovės.

Taigi, tinkamas ESG principų taikymas ir atskleidimas turi reikšmės tiek esamiems, tiek ir būsimiems bendrovės investuotojams. Aiškesnis ir plačiau prieinamas ESG principų reguliavimas bei didesnio kiekio bendrovių skatinimas atskleisti ESG principų taikymo informaciją sudarytų galimybę investuotojams tinkamai įgyvendinti savo interesus prieš investuojant arba jau investavus į bendrovę, randant balansą tarp bendrovės investuotojų finansinio intereso ir kitų interesų turėtojų lūkesčių pateisinimo tinkamai taikant ESG

principus bei sudaromos prielaidos dažnesniam ESG principų taikymui ir ilgalaikės naudos bendrovės investuotojams kūrimui.

## **2.2. ESG principų reikšmė bendrovės darbuotojams**

Antroji svarbi bendrovės interesų turėtojų grupė yra jos darbuotojai – tiek dabartiniai, tiek ir būsimi talentai, kuriuos yra siekiama išlaikyti arba pritraukti dirbti bendrovėje. Bendrovės žmogiškieji ištekliai – darbuotojai – ir jų interesų bei lūkesčių tinkamas valdymas tampa vis svarbesni bendrovės veiklos sėkmei ir ilgaamžiškumui, todėl neišvengiamai būtina kalbėti apie ESG principų reikšmę bendrovės darbuotojams. Analizuojant ESG principų taikymo bendrovės veikloje reikšmę darbuotojams svarbu įvertinti, kokie yra pagrindiniai darbuotojų lūkesčiai ir poreikiai, kas skatina darbuotojus rinktis dirbti tam tikrose bendrovėse ir kaip tinkama skirtingų ESG sričių praktika bei ESG principų taikymas ir atskleidimas gali prisidėti prie minėtų lūkesčių patenkinimo.

Darbuotojai turi daug ir įvairių lūkesčių bendrovėms – gauti didelius atlyginimus, dirbti saugiomis ir jų sveikatai nekenksmingomis sąlygomis, dirbti prasmingą darbą su galimybe prisidėti prie gėrio aplinkai kūrimo ar užkertant kelią žalingoms veikloms ir daug kitų. Rinkoje yra pastebima, jog vis daugiau darbuotojų renkasi dirbti socialiai atsakingose ir skaidriose bendrovėse, todėl perspektyvos įdarbinti ir išlaikyti geriausius savo srities talentus, ypač paklausiose ir konkurencingose rinkose, neišvengiamai susiję su bendrovės ESG rodikliais (Nasdaq, 2019, p. 7).

Atsižvelgiant į tai, kad žmogus yra ne tik socialinė, bet ir biologinė būtybė, kuriai, be kitų dalykų, būtina ir biologiškai palanki gyvenimo aplinka, o žmogaus teisė sveikai ir saugiai gyventi kyla iš pačios žmogaus prigimties, todėl pasireiškiant negatyviems ūkinės veiklos padariniams gamtinei aplinkai, iškyla visuomenės gerovės ir darnos sistemos disfunkcijos (Šamanskas, 2018, p. 134). Bendrovei savo veikloje taikant ESG principus ir savo veikla nesukuriant neigiamų padarinių bei, esant tokiai galimybei, savo veikla prisidedant prie teigiamų procesų aplinkosaugos, socialiniais ir bendrovių valdysenos klausimais kūrimo, yra patenkinamas darbuotojų poreikis į prasmingą ir saugų darbą, atitinkantį tarptautinius standartus.

ESG aplinkosauginiai principai yra susiję su bendrovės kuriamu poveikiu aplinkai ir yra susiję su aplinkosauginių rizikų valdymo praktika. Visuomenėje vis dažniau kalbant apie išmetamų šiltnamio efektą sukeliančių dujų žalą, nesaikingą ribotų gamtinių išteklių vartojimą, klimato katastrofų grėsmes ir jų pasekmių poveikį žmonių sveikatai ir gamtai, darbuotojai yra vis labiau suinteresuoti, jog bendrovės taikytų ESG principus, savo veikloje

inkorporuotų aukščiausias aplinkosauginius standartus ir mažintų savo neigiamą poveikį aplinkai. Darbuotojai suvokia, jog aplinkos apsauga 21 a. negali likti užnugaryje, o taikant aplinkosauginius ESG principus, tinkamai valdant bendrovės veiklą ir naudojamus gamtos resursus galima užsitikrinti didelės aplinkosauginės žalos išvengimą ateityje, kas tiesiogiai paliestų ne tik pačius darbuotojus, bet ir visą visuomenę.

Taip pat, darbuotojai yra suinteresuoti dirbti bendrovėse, kuriose yra plačiai taikomi ir socialiniai ESG principai ir yra siekiama aukščiausių standartų, nes tokiu būdu darbuotojai gali mėginti iš anksto užsitikrinti, jog pasirinktose bendrovėse bus patenkinami jų interesai į tinkamus atlyginimus, prasmingą ir saugų darbą, užtikrinamos lygios darbuotojų galimybės.

Mokslininkai pastebi, kad investuotojų bendruomenėse yra mažai susidomėjimo žmogaus teisių klausimais investuojant (Ruggie, Middleton, 2018, p. 9), nors pagarba žmogaus teisėms, jų saugojimas ir taikymas (pačioje bendrovėje ir visoje tiekimo grandinėje) yra vienas iš svarbiausių ESG socialinio ramsčio principų. Vis dėlto, kitai interesų turėtojų grupei – darbuotojams – šalia kitų principų taikymo, ESG socialinio ramsčio principų tinkamas įgyvendinimas yra itin reikšmingas, nes paliečia jų kasdienybę dirbant tam tikroje bendrovėje.

Vienas iš itin svarbių ESG socialinio ramsčio principų yra lygių sąlygų darbuotojams, įskaitant lyčių lygybę ir vienodą užmokestį už vienodą darbą, mokymą ir įgūdžių ugdymą, neįgaliųjų įdarbinimą ir įtraukimą, užtikrinimas. Kaip jau minėta, darbuotojai yra suinteresuoti gauti teisingus atlyginimus už savo darbą, o tai, ar bendrovė šį lūkestį pateisins, iš dalies padeda įvertinti ESG kriterijus dėl vyrų ir moterų darbo užmokesčio santykio – lygaus atlyginimo už vienodą darbą principas. Darbuotojų lygybė atlyginimo srityje (mokant tokį patį atlyginimą už tokį patį darbą) yra vienas iš veiksnių, padedančių išlaikyti turimus kvalifikuotus darbuotojus bei pritraukti naujus, o esant nepagrįstam darbuotojų atlyginimų disbalansui, bendrovė rizikuoja pakenkti savo reputacijai ir patirti teisinių iššūkių dėl diskriminacijos (Nasdaq, 2019, p. 19).

Darbuotojai pasirinkdami naują darbovietę arba dirbdami konkrečioje bendrovėje atsižvelgia į savo asmeninę patirtį dirbant konkrečioje darbovietėje ir į bendrovės reputaciją rinkoje. Gera bendrovės reputacija, susijusi su darbo aplinka, gali padėti įgyti ne tik konkurencinį pranašumą, bet ir padėti išlaikyti darbuotojus. Pasak Edmans, pasitenkinimą teikianti darbo vieta gali skatinti įsitvirtinimą darbo vietoje ir užtikrinti, kad talentingi darbuotojai ir toliau liktų dirbti bendrovėje (Edmans, 2012, p. 17). Taigi, bendrovės tvarumo reputacija turi didelę įtaką jos, kaip potencialios (arba esamos) darbo vietos, patrauklumui. Bendrovės strateginis interesas yra pritraukti ir išlaikyti labiausiai

kvalifikuotus ir kompetentingus atitinkamos srities specialistus, o tai galima paskatinti išlaikant etišką ir patrauklią reputaciją, taikant ESG principus, pasitelkiant kokybiškus bendrovės atsakomybės metodus, kurie kartu gali padėti mažinti darbuotojų kaitą bendrovėje (International Finance Corporation, 2015, p. 71).

Darbuotojai vis dažniau yra suinteresuoti dirbti prasmingą darbą, o bendrovės yra vis labiau suinteresuotos pritraukti talentingiausius atitinkamos sferos profesionalus. Rinkoje pastebima, kad po 2020 m. kilusios pandemijos įvairių amžiaus grupių darbuotojai keičia savo darbovietes dėl tikslingų (angl. *purpose-driven*) priežasčių (Templeman, Karaian, 2021, p. 4). Po pasaulinės pandemijos iš esmės pasikeitus situacijai rinkoje – padidėjus nedarbui, vis dažniau siūlomam nuotoliniam darbui ir kt. – darbuotojai turėjo galimybę įvertinti savo požiūrį į savo tuometinį darbą atitinkamose bendrovėse ir atitinkamos bendrovės mėginimus valdyti kilusius nesklandumus. Darbuotojų dėmesį vis labiau traukė tvarios, ESG principus inkorporuojančios bendrovės, nes jos galėjo dažniau pasiūlyti ilgalaikį, tvarų ir tikslingą darbą su darbuotojų galimybe tobulėti. Bendrovės, kurios taiko ESG principus domina šiuolaikinius darbuotojus, nes jie (dar ir prieš pradėdami dirbti bendrovėje) gali įsivertinti, kokia yra bendrovės padėtis, kiek darbuotojai yra skatinami ir įtraukiami į bendrovės veiklą, kiek jie gali prisidėti prie tvaresnio verslo kūrimo. Bendrovės ESG skaidrumas leidžia jos interesų turėtojams, šiuo atveju darbuotojams, pasirinkti bendrovę, kuri pateisina jų ESG lūkesčius. Tai savo ruožtu lemia, jog kuo daugiau bendrovės interesų turėtojų priima sprendimus atsižvelgdami į ESG principus, tuo bendrovės jaučia didesnę paskatą keisti tam tikrus savo veiklos aspektus ir gerinti savo ESG rezultatus (Serafeim, 2021, p. 5), kas galiausiai dar labiau patenkina interesų turėtojų lūkesčius.

Bendrovės, kurios, įgyvendindamos tvarumo iniciatyvas, įgyja konkurencinį pranašumą, turi, *inter alia*, darbuotojų skatinimo diegti naujoves struktūrą (Clark *et al.*, 2015, p. 13). Darbuotojai siekia rinktis dirbti bendrovėse, kur jie turi paskatas kurti ir prisidėti prie bendrovės veiklos reikšmingais indėliais. Bendrovės, kurios skatina darbuotojus imtis iniciatyvos kurti, yra patrauklesnės darbuotojams. Mokslinėje literatūroje taip pat pastebima, kad darbuotojai iš socialiai atsakingų įmonių gauna įvairių naudą, priklausomai nuo savo individualių savybių ir poreikių, pvz. nuotoliniu būdu dirbantys darbuotojai jaučiasi labiau įsitraukę į darbuotojų kolektyvą, kada jie turi galimybę prisidėti prie bendrovės socialinės atsakomybės iniciatyvų, kiti darbuotojai, dėl tvaresnių bendrovės veiklos principų turi galimybę geriau balansuoti savo darbą ir asmeninį gyvenimą (Bhattacharya *et al.*, 2009, p. 258).



Tinkamas ESG principų taikymas bendrovės veikloje skatina ir darbuotojų motyvaciją dirbti. Pastebima, kad bendrovės, kurios daugiau išleidžia ne tik darbuotojų darbo užmokesčiui, bet ir socialiniam aprūpinimui (angl. *welfare*), gali iš pradžių patirti didesnes sąnaudas, tačiau tokiose bendrovėse ilgainiui gali būti ne tik mažesnė darbuotojų kaita, bet ir darbuotojai gali būti labiau motyvuoti dirbti efektyviau, kad pasiektų geresnius rezultatus (Cornell, Damodaran, 2020, p. 80). O tai, savo ruožtu, yra aktualu ir bendrovės akcininkams, nes gera bendrovės darbuotojų klausimų valdymo praktika finansiškai atsiperka, ilgainiui gerėjant bendrovės veiklos rezultatams (Clark *et al.* 2015, p. 32).

Gerų darbuotojų išlaikymas dirbti bendrovėje kuo ilgesnį laiką atsiremia būtent į bendrovės gebėjimą sudaryti geriausias sąlygas savo darbuotojams. Socialinių ESG principų taikymas – teisingas atlyginimų mokėjimas, lygios galimybės darbuotojams, lyčių įvairovė ir nediskriminavimas bei galimybė tobulėti darbe skatina darbuotojus toliau dirbti toje pačioje bendrovėje arba rinktis dirbti tokiose bendrovėse.

Taigi, darbuotojams reikšmės turi bendrovės praktika skirtingose ESG srityse – aplinkosauginė sfera yra aktuali darbuotojui kaip biologinei būtybei, siekiant gyventi ir dirbti nekenksmingoje ir žalos aplinkai ir visuomenei nekuriančioje aplinkoje, bendrovės ESG socialinės srities rodikliai rodo, kaip gerai bendrovė valdo žmonėms kylančias (ar galinčias kilti) rizikas ir parodo, koks bendrovės požiūris yra į jos darbuotojus bei jų lūkesčių valdymą. Bendrovės, inkorporuojančios ESG principus į savo veiklą gali patenkinti reikšmingą dalį savo esamų darbuotojų lūkesčių ir tokiu būdu motyvuoti juos efektyviau dirbti ir siekti aukštesnių rezultatų, skatinti juos pasilikti ilgiau dirbti toje pačioje bendrovėje (sumažinus dažną darbuotojų kaitą mažinami ilgalaikiai darbuotojų kaitos kaštai ir gerinami bendrovės veiklos rezultatai, kas galiausiai yra labai svarbu bendrovės akcininkams). Tinkamai atskleidus informaciją apie bendrovės ESG principų taikymą, bendrovės turi šansą pritraukti daugiau savo srities specialistų ir profesionalų, kurie yra suinteresuoti ne tik į kuo didesnę atlyginimą, bet kartu ir į prasmingą, aplinkai ir visuomenei žalos nedarantį bei naudą kuriantį darbą.

### **2.3. ESG principų reikšmė bendrovės kreditoriams**

Trečia bendrovės interesų grupė, kurios interesams reikšmę turi bendrovės ESG principų taikymas ir tinkamas atskleidimas yra jos kreditoriai. Kreditoriai, kaip bendrovių interesų turėtojai, įprastai finansuoja bendroves ir įvairius jų projektus. Bankai, kaip vieni iš dažniausių bendrovių kreditorių, bendrovei pasikreipus gauti paskolą, analizuoja jos paraišką ir kitokią informaciją, siekiant įvertinti bendrovės patikimumą ir siekiant įsitikinti, kad bendrovė laiku grąžins visą gautą paskolą. Tam tikrų bendrovių galimybės užsiimti

pasirinkta ekonomine veikla arba diegti naujas technologijas savo versle priklauso nuo to, ar kreditorius, šiuo atveju bankas, suteiks paskolą, ar ne, o priklausomai nuo bendrovės būklės, gebėjimo grąžinti paskolą, priklauso ir banko galimybė uždirbti iš suteiktos paskolos gaunant palūkanas. Todėl, tiek kreditorių reikšmė bendrovei, tiek ir bendrovės-skolininkės reikšmė bankams yra aiški.

Bankų paslaugos dėl savo unikalių tarpininkavimo funkcijų yra labai svarbios telkiant finansinius išteklius įgyvendinti darnaus vystymosi tikslus (Yeoh, 2022, p. 154) bei įgyvendinant ESG principus. Atsižvelgiant į bankų kaip bendrovių kreditorių vaidmenį, galima pastebėti, jog bankai suteikdami arba nesuteikdami paskolos bendrovei, turi galimybę daryti reikšmingą įtaką aplinkai ir visuomenei, nustatydami specialius tvarumo, ESG principų atitikties reikalavimus savo klientams, turi galimybę ne tik patys įsitikinti verslo ilgalaikiškumu, bet ir skatinti tvarumo plėtrą rinkoje.

Idėja apie esminį bankų vaidmenį vykdant tvarią aplinkosaugos, socialinę ir valdysenos veiklą buvo iškelta dar 1991 m., kai nedidelė komercinių bankų grupė suvienijo jėgas su JT aplinkosaugos programa (angl. *United Nations Environment Program*, UNEP), įsteigiant UNEP finansinę iniciatyvą, kurios tikslas yra didinti bankų netiesioginio poveikio aplinkai pripažinimą, skatinti bankus dalyvauti darnaus vystymosi procese ir skatinti finansų sektoriaus supratimą apie aplinkosaugos tikslus (Ahmadova, 2020, p. 3). Laikui bėgant, vis daugiau teisės aktų, iniciatyvų ir rekomendacijų, protokolų ir gairių buvo parengta bankams, kad šie galėtų tinkamai vertinti, *inter alia*, ESG veiksnius bei rizikas jų pačių ilgalaikėse strategijose, rizikų valdyme bei kuriamuose tiksluose, pvz. Europos bankininkystės institucijos (angl. *European Banking Authority*) parengta ESG rizikų valdymo ir priežiūros ataskaita, UNEP finansinės iniciatyvos atsakingos bankininkystės principai ir kt. Taip pat, kaip jau minėta šio darbo 1.2 dalyje, pagal dabartinį ES reguliavimą bankai, kaip finansų sektoriaus dalyviai ir patys turi laikytis ESG principų, atlikti savo veiklos atitikties aplinkosauginiams tikslams ir kitiems kriterijams vertinimą bei atskleisti savo su tvarumu susijusią informaciją atitinkamose ataskaitose, todėl natūralu, kad bankai patys vertindami ir taikydami ESG principus, prieš skolindami bendrovėms yra vis labiau suinteresuoti į pačių bendrovių-skolininkių ESG principų taikymo praktikas ir rezultatus.

Kaip jau minėta, kadangi bankai yra vieni iš pagrindinių bendrovių kreditorių, suteikiantys paskolas bendrovėms vykdyti tam tikras veiklas, jie, prieš išmokėdami paskolos sumą bendrovei, turi tinkamai įsivertinti daug kriterijų susijusių su bendrove ir jai suteikiama paskola, pvz. kokia veikla užsiima bendrovė ir kam ji ketina panaudoti pasiskolintas lėšas, ar bendrovė turės galimybes laiku grąžinti paskolą ir palūkanas, ar jau dabar egzistuoja rizikos bendrovei, galinčios lemti, jog bankas atgaus nevisą paskolintą

sumą ir kt. Bendrovei netenkinant banko iškeltų sąlygų susijusių su paskolos suteikimu, bankas atitinkamos paskolos nesuteiks, nes yra per didelė rizika neatgauti paskolintos sumos.

Didėjant visuomenės informuotumui apie ESG problemas, valdžios institucijos ir instituciniai investuotojai spaudžia tiek bankus skolinant, tiek bendroves siekiant gauti paskolas, gerinti savo ESG veiklos rezultatus ir įtraukti įvairius ESG kriterijus į skolinimo sprendimus (Newton *et al.*, 2022, p. 3). Tokio visapusio spaudimo padarinys yra banko kaip kreditoriaus padidintas suinteresuotumas kuo geriau patikrinti bendroves, kurios prašo gauti paskolą.

Skirtingi mokslininkai pastebi, kad šiuo metu visuomenėje bankai vis dažniau yra siejami su aplinkos būklės blogėjimu, nes jie paskolomis finansuoja įvairias gamybos bendroves, kurios tiesiogiai teršia žemę, orą ir vandenį, pasitelkdamos netvarius ir aplinkai kenksmingus gamybos procesus (Ahmed *et al.*, 2018, p. 71). Todėl bankai, prieš suteikiant paskolą, turi gerai įvertinti, kokiai veiklai bus panaudotos paskolos lėšos ir, jeigu egzistuoja aplinkosauginės bendrovės veiklos rizikos, atsižvelgti į jas prieš priimant skolinimo sprendimus.

Bankams svarbu, jog bendrovės būtų pasiekę aukštą ESG principų įgyvendinimą, nes pasitikrindami šią informaciją, bankai gali veiksmingai valdyti kredito rizikas skolinant vieniems ar kitoms bendrovėms. Mokslinėje literatūroje pastebima, jog bendrovės, kurių ESG rezultatai yra žemi, gali brangiai kainuoti bankui dėl bendrovės nepasiekiamo pelningumo, neigiamų visuomenės atsiliepimų bei vartotojų reakcijos, skiriamų nuobaudų už reikalavimų nesilaikymą, o tai, savo ruožtu, galiausiai sumažina banko pelningumą ir vertę (Ahmed *et al.*, 2018, p. 72).

Praktikoje pastebima, jog bendrovės, kurios yra pasiekę aukštesnius ESG principų taikymo rezultatus, yra labiau suinteresuotos skolintis iš geresnius ESG principų taikymo rezultatus turinčių bankų – bendrovėms-paskolų gavėjoms, kurių ESG rodikliai yra aukšti, taikomos mažesnės paskolų maržos ir mažiau finansinių sąlygų, kai patys kreditoriai irgi pasižymi aukštais ESG rodikliais (Newton *et al.*, 2022, p. 20). Bankai, savo ruožtu, toliau išlieka susidomėję paskolos bendrovei tinkamu pritaikymu, o tokia stebėseną gali turėti įtakos tolesnei bendrovės ESG rezultatų eigai. Tai reiškia, jog aukštesnius ESG veiklos rezultatus pasiekę bankai yra labiau suinteresuoti tolesniais bendrovės-skolininkės ESG principų taikymo rezultatais, o tokia stebėseną turi potencialo skatinti bendrovės ESG veiklos rezultatų gerinimą net ir po paskolos suteikimo (Newton *et al.*, 2022, p. 20).

Taip pat, bankai, investuodami į ESG principų neatitinkančias (arba labai nedaug ESG principų taikančias) bendroves, gali susidurti įvairiapusėmis rizikomis. Pvz., anot

Banhalmi-Zakar ir Brown aplinkosauginių principų neatitikimas gali reikšti, jog bankas galimai susidurs su trejopomis rizikomis – tiesioginėmis, netiesioginėmis ir reputacinėmis rizikomis. Tiesioginės rizikos gali pasireikšti kaip reali žala, kurią bankas gali patirti, jeigu skolininkei bendrovei būtų iškelta bankroto byla, o bankui kiltų atsakomybė dėl bendrovės užterštos teritorijos, kurią jis įgytų nuosavybėn po bendrovės bankroto. Netiesioginės rizikos gali pasireikšti paskolos gavėjui nesugebant grąžinti paskolos dėl patiriamų papildomų išlaidų, atsiradusių dėl bendrovės įsitraukimo į netvarius projektus ir dėl to patiriant neigiamas finansines pasekmes, susiduriant su nenumatytomis papildomomis išlaidomis, pvz. turint susimokėti baudas dėl žalos aplinkai. Galiausiai, reputacinės rizikos su kuriomis gali susidurti bankai, siejamos su didelio masto energetikos, infrastruktūros, kasybos projektais, pritraukiančiais didelį visuomenės ir žiniasklaidos dėmesį, jeigu atsirastų nenumatytos problemos vykdant minėtus projektus (Banhalmi-Zakar, Brown, 2010, p. 3), pvz. ekologinės avarijos ar kitokie rimti incidentai.

Atsižvelgiant į tai, dabartinis teisinis reguliavimas, kuris įpareigoja bankus, kaip finansų sektoriaus dalyvius, atsižvelgti į įvairius ESG principus ir atskleisti savo atitiktį ESG principams bei įvairių bankui galinčių kilti problemų gausa yra svarbios priežastys, kodėl bankams rūpi bendrovės ESG principų taikymo rezultatai – neatitikimai bet kurioje iš ESG sričių gali reikšti didėjančias rizikas bankui, skolinančiam tokiai bendrovei, atgauti paskolintas lėšas.

Bendrovės tinkamas ESG principų taikymas turi reikšmės bankams ir sprendžiant ne tik dėl paties paskolos suteikimo klausimo, bet ir sprendžiant dėl paskolos kainodaros. Didėjant informuotumui apie ESG principų nesilaikymo rizikas, ESG veiksniai vis dažniau įtraukiami į kredito analizę, ESG rizikų lygius susiejant su pelningumo, pinigų srautų, balanso tvirtumo vertinimais (Dallas, 2019). Kadangi bendrovės turinčios gerą ESG principų taikymo praktiką turi potencialo apsisaugoti nuo įvairių galimų neigiamų rizikų (pvz. Albuquerque *et al.*, 2020, p. 617-618, Hoepner *et al.*, 2022, p. 25-26), todėl yra aiškiai suprantamos priežastys, kodėl į banko paskolų kainodarą įtraukiamos bendrovių ESG veiklos atitikimo ir galimo neatitikimo sąlygos (Kim *et al.*, 2022, p. 2).

Tikėtina, kad bendrovėms, kurių rezultatai pagal socialinės atsakomybės balus yra blogi, bus taikomos didesnės paskolų kainos (Ahmadova, 2020, p. 1) arba paskolos iš viso nebus suteikiamos, kas yra susiję su mažesne tokios bendrovės derybine galia. Atitinkamai galima pastebėti, geresnius rezultatus pasiekiančios atsakingos bendrovės turi galimybes gauti paskolas didesniems sandoriams negu tos bendrovės, kurios nepasižymi aukštesniais veiklos stiprumo koeficientais (Ahmadova, 2020, p. 27), gauti paskolas geresnėmis, lankstesnėmis sąlygomis.

Bankai yra suinteresuoti, jog kuo daugiau bendrovių atskleistų savo atitiktį ESG principams – kuo daugiau bendrovių taiko ESG principus ir tinkamai atskleidžia su tuo susijusią informaciją, tuo lengviau ir greičiau yra bankui įvertinti bendroves siekiančias gauti paskolą bei priimti visapusiškai informuotus sprendimus dėl paskolos atitinkamai bendrovei suteikimo ir konkrečių sąlygų nustatymo, kartu ir pačiam bankui tinkamai laikantis išsikeltų ESG tikslų.

Taigi, bankai yra suinteresuoti į bendrovių atitiktį ESG principams ir tinkamą to atskleidimą, nes ši informacija gali būti labai svarbi sprendžiant paskolų suteikimo ir jų kainodaros klausimus.

Apibendrinant antroje šio darbo dalyje atliktą analizę galima daryti išvadą, jog ESG principų įgyvendinimo reikšmė skirtingiems bendrovės interesų turėtojams atskleidžiama per unikalią bendrovės ir jos interesų turėtojų lūkesčių bei poreikių simbiozę. ESG principais yra siekiama surasti balansą tarp pelno siekimo iš vienos pusės ir, pvz. teigiamo poveikio aplinkai ir visuomenei kūrimo investuotojų atveju, saugių ir tinkamų darbo sąlygų darbuotojams bei tvarumo atitikties reikalavimų kreditorių atveju, iš kitos pusės. Nepaneigiant nei vienos interesų turėtojų pusės interesų, siekiama rasti pusiausvyrą, kuri geriausiai suvaldytų lūkesčius bei kurtų didžiausią naudą visiems bendrovės interesų turėtojams.

### 3. ESG PRINCIPŲ TAIKYMO IR ATSKLEIDIMO REGLAMENTAVIMO POVEIKIO VERTINIMAS

Atsižvelgiant į tai, jog šiuo metu nėra vieno universalaus ESG principų reguliavimo, o egzistuoja tam tikri ES teisės aktai, kurie yra taikomi sektoriškai arba tik tam tikroms bendrovių kategorijoms, siekiant nustatyti bendrovių ESG principų taikymo ir atskleidimo poveikį, verta pažvelgti į pasirinktų ES valstybių narių kietosios ir minkštosios teisės šaltinius dėl ESG principų taikymo ir atskleidimo praktikos. Analizuojant nuo 2019 m. pasirodžiusius, t. y. jau ES mastu plačiai diskutuojant ESG temomis ir egzistuojant tam tikram regioniniam ESG reguliavimui, pasirinktų ES valstybių narių bendrovių valdysenos kodeksus (bei pasiūlymus juos keisti), galima pastebėti, kokius skirtingus sprendimus yra bandoma pasitelkti minkštosios teisės pagalba, mėginant užpildyti tam tikras šiuo metu egzistuojančias kietosios teisės reguliavimo spragas arba mėginant pašalinti tam tikrus trūkumus kol nėra harmonizuoto reguliavimo.

Lietuvoje bendrovių teisinis reglamentavimas nėra kodifikuotas, todėl bendrovėms (tiek atvirosioms, tiek ir uždarosioms) yra taikomos Civilinio kodekso, Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo (toliau – Akcinių bendrovių įstatymas) ir kitų įstatymų, pvz. Įmonių atskaitomybės įstatymo, nuostatos, o listinguojamoms bendrovėms taikomi dar ir specialūs teisės aktai bei Nasdaq Vilnius BVK (Mikalonienė *et al.*, 2017, p. 123). Tiek Įmonių atskaitomybės įstatymas, tiek ir Nasdaq Vilnius BVK numato tam tikrą bendrovių pareigą teikti nefinansinę, su bendrovės socialine atsakomybe, tam tikrą ESG kriterijų išpildymu susijusią informaciją.

Šiuo metu Lietuvoje, pagal Įmonių atskaitomybės įstatymą, socialinės atsakomybės ataskaitas (įtraukiant jas į metinį pranešimą arba rengiant atskirą socialinės atsakomybės ataskaitą) turi teikti didelės viešojo intereso įmonės, kurių vidutinis metinis darbuotojų skaičius per atskaitinius finansinius metus viršija 500, ataskaitose pateikiant informaciją susijusią su aplinkos apsaugos, išskiriant veiksmus dėl klimato, socialiniais ir personalo, žmogaus teisių užtikrinimo, kovos su korupcija bei kyšininkavimo klausimais (Įmonių atskaitomybės įstatymas, 2001). Vadinasi, visų pirma bendrovės turi atitikti visas tris aukščiau nurodytas sąlygas, kad joms atsirastų pareiga pagal minėtą įstatymą teikti socialinės atsakomybės ataskaitas, kuriose yra informacija apie reikšmingą bendrovės nefinansinės padėties situaciją.

Nors toks reguliavimas, numatantis, kokius kriterijus turi atitikti bendrovės, kad joms kiltų pareiga teikti socialinės atsakomybės ataskaitas yra tiesiogiai perkeltas iš ES Nefinansinės atskaitomybės direktyvos, jis paliečia tik labai mažą kiekį Lietuvos

bendrovių, kas savo ruožtu nesudaro galimybės susikurti aiškaus Lietuvos bendrovių tvarumo, ESG principų taikymo padėties vaizdo. Vien tik atsiremiant į darbuotojų skaičiaus reikalavimą galima suprasti, jog nefinansinė atskaitomybė paliečia labai nedidelį kiekį (nors ir reikšmingo ekonomikai) Lietuvos verslo. Lietuvos statistikos departamento duomenimis ūkio subjektų, turinčių 500 ir daugiau darbuotojų Lietuvoje 2022 m. yra mažiau negu 250, o veikiančių ūkio subjektų iš viso yra apie 113,5 tūkstančių (Statistikos departamentas, 2022). Taigi, atsižvelgiant tik į vieną iš trijų būtinų kriterijų – darbuotojų skaičių – aiškiai suprantama, jog Lietuvoje yra itin nedidelis skaičius bendrovių, kurios tenkina vieną iš būtinų kriterijų, kad atsirastų pareiga teikti atitinkamas socialinės atsakomybės ataskaitas, kuriose bendrovės turi atskleisti tam tikrą su ESG principais susijusią informaciją.

Kadangi ESG principai yra vis aktualesni tarptautiniu mastu, nėra keista, jog tam tikros ESG nuostatos yra vis dažniau įtraukiamos į bendrovių minkštosios teisės šaltinius – bendrovių valdysenos kodeksus.

Nefinansinę informaciją taip pat turi pateikti Lietuvos listinguojamos bendrovės. Nasdaq Vilnius BVK yra įtvirtintas principas, jog bendrovės, šalia kitos informacijos, turi atskleisti savo veiklos tikslus ir nefinansinę informaciją, galimus numatyti esminius rizikos veiksnius bei bendrovės rizikos valdymo ir priežiūros politiką, pagrindinius klausimus, susijusius su darbuotojais ir kitais interesų turėtojais, socialinės atsakomybės politikos, kovos su korupcija iniciatyvas bei priemones ir kt. (Nasdaq Vilnius BVK, 2019, p. 20). Šiuo atveju, akys vėl krypsta į Lietuvos bendrovių, kurioms taikomas Nasdaq Vilnius BVK, ir kartu jo nuostatos dėl nefinansinės atskaitomybės pateikimo, kiekį. Lietuvos statistikos departamento duomenimis šiuo metu Lietuvoje yra apie 70 000 veikiančių bendrovių (skaičiuojant atvirąsias (AB) ir uždarausias (UAB) bendroves kartu) (Statistikos departamentas, 2021), o šio magistro darbo rašymo metu, Nasdaq Baltic bendrovių, įtrauktų į vertybinių popierių prekybos Baltijos oficialųjį ir papildomąjį sąrašus (t. y. turinčių pateikti nefinansinę informaciją), sudaro 55 bendrovės<sup>8</sup>, kas sudaro maždaug 0,08 proc. visų bendrovių Lietuvoje. Apie labai nedidelį kiekį bendrovių, turinčių pateikti nefinansinę informaciją pranešama ir Lietuvos Banko 2021 m. atliktoje Nasdaq Vilnius bendrovių, įtrauktų į vertybinių popierių prekybos sąrašus, nefinansinės informacijos atskleidimo apžvalgoje, pažymint, jog viešojoje erdvėje yra pateikiama labai mažai ESG nefinansinių veiklos rodiklių ir juose viešai atspindima informacija neleidžia susidaryti objektyvaus

---

<sup>8</sup> 35 bendrovės oficialiajame sąrašė ir 20 papildomajame sąrašė. Bendrovių sąrašas pasiekiamas Nasdaq Baltic svetainėje adresu: <https://nasdaqbaltic.com/statistics/lt/shares>.

vaizdo apie Lietuvos bendroves (Lietuvos Banko Finansinių paslaugų ir rinkų priežiūros departamento Kapitalo rinkos priežiūros skyrius, 2021, p. 21).

Itin mažas kiekis bendrovių, kurios atskleidžia nefinansinę, su ESG principų taikymu susijusią informaciją lemia, jog Lietuvos bendrovių interesų turėtojai turi labai ribotas galimybes tinkamai susipažinti su Lietuvoje veikiančiomis bendrovėmis ir tai apsunkena jų galimybę priimti sprendimus susijusius su investavimu į atitinkamą bendrovę, darbo santykių sukūrimu ar tęsimu ir kt.

Taip pat, kaip jau minėta pirmoje šio darbo dėstymo dalyje, pagal dabartinį reguliavimą, bendrovės pateikdamos informaciją gali vadovautis šios informacijos atskleidimo reikalavimus nustatančiomis ES ar tarptautinėmis metodikomis, socialinės atsakomybės ataskaitoje nurodant, kokiomis metodikomis vadovautasi (Įmonių atskaitomybės įstatymas, 2001). Taigi, Lietuvos bendrovės kurios pateikia Įmonių atskaitomybės įstatyme nurodytą informaciją, gali vadovautis savo pasirinktomis ES ar tarptautinėmis informacijos atskleidimo metodikomis (kartais net keliomis vienu metu) arba gali nesivadovauti jokiais specifinėmis metodikomis ir informaciją pateikti savo nuožiūra. Vadinasi, bendrovės, kurios atskleidžia savo su socialine atsakomybe susijusią informaciją, tai padaro tokiu būdu, kad informacija tampa sunkiai palyginama arba apskritai nepalyginama su kitų bendrovių duomenimis, kas kelia ypač didelius nepatogumus į tvarumą suinteresuotiems bendrovės interesų turėtojams, pvz. investuotojams, kurie turi nuspręsti ar investuoti savo resursus (laiką ir pinigus) ir bendrovės ESG analize pasirūpinti patys arba negalėdami atlikti objektyvios bendrovės padėties analizės iš egzistuojančios bendrovės atskaitomybės nuspręsti neinvestuoti į bendrovę, arba investuoti negalint pilnai įsivertinti tvarumo rizikų.

Kartu svarbu pastebėti, jog pagal dabartinį reguliavimą Lietuvoje bendrovės, kurios turi pateikti tam tikrą su ESG susijusią informaciją gali būti iš esmės paveikiamos tik savo interesų turėtojų sprendimais ir pasitelkiant Lietuvos Respublikos administracinių nusižengimų kodekso 223 str. nuostatas, pagal kurias bendrovės vadovui (arba kitam įstatymuose ar steigimo dokumentuose nurodytam asmeniui) gali būti skiriama bauda už, be kita ko, neteisingų ataskaitų ar metinio pranešimo (tame tarpe ir socialinės atsakomybės – nefinansinės informacijos – ataskaitos) pateikimą arba minėtų dokumentų nepateikimą laiku juridinių asmenų registro tvarkytojui (Lietuvos Respublikos administracinių nusižengimų kodeksas, 2015). Manytina, jog toks reguliavimas, kartu su Akcinių bendrovių įstatymo, Įmonių atskaitomybės įstatymo ir kt. teisės aktų nuostatomis, nors ir numato pareigą tam tikroms bendrovėms parengti ir laiku pateikti teisingus



duomenis susijusius su atitinkamais bendrovės tvarumo klausimais, tačiau nesukuria paskatos platesniam ratui bendrovių taikyti ESG principus ir juos tinkamai atskleisti.

Pastebėtina ir tai, jog dabartinis reguliavimas numato tik bendrovių pareigą deklaratyviai atskleisti tam tikrą ESG principų atitikimo informaciją, tačiau nėra nuostatų, kurios skatintų efektyvų ESG principų integravimą bendrovių veikloje, nors, kaip ir buvo aptarta ankstesnėse šio darbo dalyse, tai turi galimybę kurti naudą įvairiems bendrovės interesų turėtojams. Siekiant, kad ESG principų teisinis reguliavimas kurtų platesnį poveikį ir, kad bendrovės būtų suinteresuotos dažniau ir plačiau taikyti bei atskleisti savo atitiktį ESG principams bei neužsiimtų ekomanipuliacijomis, turi būti pasitelkiamos įvairios teisinės priemonės, pvz. harmonizuojamas ESG principų taikymo ir atskleidimo teisinis reguliavimas, įpareigojant daugiau bendrovių atskleisti savo atitiktį ESG principams, sukuriant aiškias ir palyginamas ESG ataskaitų rengimo metodikas ar sistemas, numatant reikalavimus bendrovei atitikti tam tikrus ESG rodiklius ir turėti ilgalaikę tvarumo strategiją kaip sąlygas norint, pvz. dalyvauti viešuosiuose pirkimuose, tokiu būdu skatinant platesnį ratą bendrovių tinkamai taikyti ir atskleisti savo ESG informaciją. Kita priemonė, siekiant išvengti bendrovių ekomanipuliacijos atvejų atskleidžiant savo ESG rezultatus ir bandant įsitikinti bendrovės atskleidžiamos ESG informacijos tikrumu, gali būti bendrovių atskleistos ESG informacijos patikrinimo procedūros nustatymas, tokiu būdu siekiant patikrinti bendrovių atskleidžiamos informacijos tikrumą ir taip, *inter alia*, mažinant bendrovės teikiamų ataskaitų deklaratyvumą bei didinant efektyvų ESG principų taikymą bendrovės veikloje.

Autorės nuomone, baudos bendrovėms už žemus ESG rezultatų pasiekimus neturi būti skiriamos, tačiau turi būti sudaromos teisinės prielaidos skatinti kuo platesnį bendrovių ratą tinkamai atskleisti savo realią ESG principų atitikties informaciją. Tokiu būdu bendrovės interesų turėtojai turės galimybę priimti labiau informuotus sprendimus, susijusius su savo įsitraukimu į bendrovės veiklą (investuojant, dirbant, skolinant bendrovei, perkant bendrovės produktus ir pan.) ir taip skatinant bendroves prisitaikyti prie kitų panašių bendrovių tvarumo politikos bei plačiau taikyti ESG principus savo veikloje, kartu mėginant gerinti ir savo konkurencinę padėtį. Bendrovės, kurios neatitinka arba labai minimaliai atitinka ESG principus (lyginant su kitomis tame pačiame sektoriuje veikiančiomis panašiomis bendrovėmis), turi pajauti spaudimą siekti aukštesnių ESG rezultatų per savo interesų turėtojų sprendimus – bendrovėms turint galimybę matyti, kaip interesų turėtojai renkasi tvaresnius konkurentus, pvz. investuotojams renkantis investuoti į plačiau ESG principus taikančias bendroves arba daugiau darbuotojų profesionalų renkantis keisti darbovietę į tvaresnę, būtų sudaromos prielaidos skatinti ESG principus

minimaliai taikančią bendrovę siekti neatsilikti rinkoje ir derinti savo veiklą su ESG tikslais, plačiau inkorporuoti ir daugiau atskleisti savo realią atitiktį ESG principams.

Apibendrinant ESG reguliavimo padėtį Lietuvoje, ESG principų poveikį bendrovių interesų turėtojams yra sunku įvertinti objektyviai. Labai mažas kiekis bendrovių turinčių teikti socialinės atsakomybės ataskaitas bei skirtingų metodikų taikymas lemia, jog šiuo metu bendrovių pateikiami duomenys nesukuria aiškaus ar išsamaus vaizdo apie Lietuvos bendroves. Šio darbo antroje dėstymo dalyje nagrinėta ESG principų taikymo reikšmė ir realus poveikis pasirinktoms trims bendrovių interesų turėtojų grupėms Lietuvoje yra sunkiai įvertinamas. Investuotojai, kuriems rūpi bendrovės ESG informacija, jos arba negauna ir neinvestuoja, arba negavę informacijos rizikuoja ir renkasi investuoti net ir negalėdami tinkamai įvertinti tikrosios, visapusės bendrovės padėties, arba turi eikvoti savo resursus ir mėginti rinkti ir analizuoti bendrovės ESG informaciją patys, užklausiant bendrovę įvairių su ESG principų taikymu susijusių klausimų, laukiant atsakymų, kurie, bendrovei neturint ankstesnės ESG principų taikymo ir (ar) atskleidimo praktikos, tikėtina, bus paremti daugiau spėjimais ir pažadais negu realybe. Lietuvos bendrovių darbuotojai, kaip kita reikšminga bendrovės interesų turėtojų grupė, irgi kol kas gali patirti labai minimalų poveikį, nes dažniausiai tik pradėję dirbti bendrovėje gali suprasti, kiek jų darbas bendrovėje ir pačios bendrovės veikla yra tvarūs aplinkai ir ilgalaikiai, kokia yra darbuotojų įvairovės ir atlyginimų praktika, ar darbuotojai turi lygias galimybes ir koks yra galimas darbuotojo įsitraukimas į bendrovės tvarumo veiklas. Bendrovėse, kurios neatitinka ESG kriterijų, talentingi darbuotojai dažniau renkasi keisti darbovietę arba rečiau renkasi pradėti dirbti tokiose bendrovėse, kur ESG aspektai neaiškūs arba akivaizdžiai netaikomi ESG principai. Bankams, kaip reikšmingiems bendrovių kreditoriams, šiuo metu galiojantis bendrovių teisės reguliavimas taip pat nepadedą pasiekti našumo vertinant bendrovės nefinansinę padėtį, ko pasekmė – užsitęsiantys paskolos suteikimo procesai, ilgėjantis bendrovės, siekiančios gauti paskolą, patikros laikotarpis, kyla daug klausimų ir yra daug neaiškumų dėl verslo tvarumo, galimybės valdyti ESG rizikas ir pan.

Šias ESG principų taikymo ir atskleidimo problemas turi potencialą išspręsti anksčiau minėtoji Europos Komisijos pasiūlyta Tvarumo ataskaitų direktyva, įpareigojanti daugiau bendrovių atskleisti su konkrečiais ESG sritims priskirtais kriterijais susijusią informaciją, atlikti pateiktos informacijos auditą (užtikrinimą) ir ją tinkamu būdu paskelbti. Iki kol ši direktyva įsigalios (numatoma jos pirmojo etapo įsigaliojimo pradžia yra 2024 m.), galima pasekti kitų ES valstybių narių pavyzdžius, kada pasitelkiant minkštosios teisės šaltinius yra mėginama sukurti didesnę ir platesnę ESG principų taikymo poveikį bendrovės interesų turėtojams.

Viena iš ES valstybių narių rodančių pavyzdį yra Vokietija. Vokietijos bendrovėse valdymo organai yra pirmiausia įsipareigoję rūpintis pačios bendrovės interesais, o ne tik akcininkų interesais (Spiesshofer, 2021, p. 134), todėl, šiame kontekste, jie turi atsižvelgti ir į bendrovės suinteresuotųjų šalių poreikius ir lūkesčius. Vienas iš būdų tai padaryti yra tinkamas ESG principų taikymas ir atskleidimas bendrovės interesų turėtojams.

Vokietijoje bendrovių pareiga atskleisti ESG principų įgyvendinimo informaciją yra įtvirtinta Nefinansinės atskaitomybės direktyvos nuostatas perkeltiant į Vokietijos komercinį kodeksą (vok. *Handelsgesetzbuch der Bundesrepublik Deutschland*) ir bendrovių įstatymą (vok. *Aktiengesetz*). Vokietijos komerciniame kodekse numatyta, jog atitinkamos įmonės turi pateikti nefinansinę informaciją susijusią su aplinkosauginiais, su darbuotojais susijusiais ir socialiniais klausimais, žmogaus teisių pagarbos bei kovos su korupcija ir kyšininkavimu klausimais, informaciją atskleidžiant vadovaujantis nacionalinėmis, ES ar tarptautinėmis sistemomis (Vokietijos komercinis kodeksas, 1897). Nors Vokietijos komercinio kodekso 289c str. yra truputį detalizuota, kokie nefinansinės informacijos aspektai yra aktualūs, bendrovei pateikiant informaciją apie kiekvieną iš penkių informacijos grupių, tačiau atskleidimo sistemos pasirinkimo laisvė suponuoja ribotą informacijos nuoseklumą ir palyginamumą.

Tačiau Vokietijoje, pasitelkiant minkštosios teisės šaltinius, siekiama spręsti bendrovių platesnio ESG principų įgyvendinimo bei ESG informacijos nenuoseklumo ir riboto palyginamumo klausimus. Vokietijos bendrovių valdysenos kodekse (vok. *Deutscher Corporate Governance Kodex*) (toliau – Vokietijos BVK) dar 2019 m. buvo pasisakoma, jog bendrovė ir jos valdymo organai, vykdydami veiklą, turi sąmoningai suvokti bendrovės vaidmenį visuomenėje ir jų atsakomybę visuomenei (Regierungskommission, 2019, p. 2). Naujausios redakcijos Vokietijos BVK, patvirtintame 2022 m., pabrėžiama, jog bendrovių veikla neegzistuoja vakuume, t. y. socialiniai ir aplinkosauginiai veiksniai daro įtaką bendrovės veiklai, o bendrovės veikla, savo ruožtu, daro poveikį ją supantiems žmonėms ir aplinkai (Regierungskommission, 2022, p. 2), todėl į Vokietijos BVK yra įtraukta nauja rekomendacija, pagal kurią bendrovės valdyba turi sistemingai nustatyti ir vertinti rizikas ir galimybes, susijusias su socialiniais ir aplinkos veiksniais, taip pat vertinti ekologinį ir socialinį bendrovės veiklos poveikį. Taigi, nustatoma rekomendacija vertinti dvigubą materialumą – ne tik bendrovės poveikį į išorę, bet ir išorės veiksnių poveikį bendrovei atgal. Taip pat, be ilgalaikių ekonominių tikslų, bendrovės strategijoje taip pat turi būti tinkamai atsižvelgiama į ekologinius ir socialinius tikslus, o korporatyvinis planavimas turi apimti atitinkamus finansinius ir su tvarumu susijusius tikslus (Regierungskommission, 2022, p. 4). Minėtos nuostatos implicitiškai

skatina bendroves savo veikloje taikyti ESG principus – suvokiant aplinkos, socialinių (ir bendrovės valdysenos) veiksnių poveikį bendrovei ir pačios bendrovės poveikį ją supantiems suinteresuotiems asmenims ir aplinkai, bendrovės turi siekti taikyti aukštesnius veiklos standartus – ESG principus, kurie geriausiai atitiktų interesų turėtojų lūkesčius, padėtų bendrovei nusistatyti tikslus siekti savo veikla mažinti (arba bent jau nedidinti) galimos žalos aplinkai ir žmonėms, taip pat, tinkamai atskleisti išsikeliamus ESG tikslus ir pasiektus rezultatus.

Pastebėtina, kad nors Vokietijos BVK nepateikia rekomendacijų, kokiomis metodikomis bendrovės turėtų vadovautis nusistatant ESG tikslus ar vertinant ESG principų įgyvendinimą, vis dėlto Vokietijoje yra mėginama išspręsti skirtingų metodikų taikymo problemą, siūlant bendrovėms pasitelkti Vokietijos tvarumo kodeksą (vok. *Deutscher Nachhaltigkeitskodex*) (toliau – DNK). DNK yra pateikiamos ne tik rekomendacijos, kaip laikytis socialinės atsakomybės ataskaitų teikimo prievolės, bet ir praktiškai įgyvendinti ES taksonomiją arba nacionalinį verslo ir žmogaus teisių veiksmų planą. DNK vartojimas turi daug privalumų – DNK biuras patikrina formalų bendrovės atitikties deklaracijų išsamumą ir pateikia naudotojams kvalifikuotą grįžtamąjį ryšį, o viešai prieinama DNK duomenų bazė užtikrina matomumą bei galimybę palyginti paskelbtas ataskaitas tarpusavyje (DNK, 2022).

Taigi, Vokietijoje, pasitelkiant minkštosios teisės šaltinius – bendrovių valdysenos kodeksą ir tvarumo kodeksą – siekiama platesnės ir aiškesnės ESG principų integracijos, ESG principų įgyvendinimo atskleidimo nuoseklumo, aiškumo ir palyginamumo. Tai sudaro sąlygas Vokietijos bendrovių interesų turėtojams geriau suprasti kaip veikia atitinkamos bendrovės, kokius ESG principus ir kaip taiko, šios informacijos pagalba gali priimti visapusiškai informuotus sprendimus, t. y. suprantant ne tik bendrovės finansinę padėtį iš jos finansinių ataskaitų, bet ir bendrovės tvarumo rizikų valdymą, ESG principų integraciją.

Kita ES valstybė narė, kuri ESG principų svarbą mėgina pabrėžti naujoje bendrovių valdysenos kodekso redakcijoje yra Nyderlandai. Nyderlanduose ES Nefinansinės atskaitomybės direktyvos nuostatos dėl bendrovių pareigos pateikti nefinansinę informaciją perkeltos išleidžiant du dekretus – nefinansinės informacijos atskleidimo dekretą ir įvairovės politikos atskleidimo dekretą. Nyderlandų nefinansinės informacijos atskleidimo dekrete numatyta, jog valdybos metiniame pranešime turi būti pateikta ir bendrovės nefinansinė, tvarumo informacija susijusi aplinkosaugos, socialiniais ir žmogiškaisiais klausimais, pagarba žmogaus teisėms bei kova su korupcija ir kyšininkavimu, numatant visų šių sričių pagrindines reikšmingiausias rizikas ir kt. (Deloitte, 2017, p. 3). Taip pat

nefinansinės informacijos atskleidimas yra *inter alia* numatytas ir Nyderlandų civiliniame kodekse<sup>9</sup>. Minėtuose kietosios teisės šaltiniuose nėra per daug išsiplečiama ar nukrypstama nuo ES Nefinansinės atskaitomybės direktyvos formuluočių, nėra numatomi patikslinimai, vis dėlto, daugiau aiškumo dėl tvarumo principų, jų taikymo ir atskleidimo, yra Nyderlandų bendrovių teisės minkštosios teisės šaltiniuose.

Nyderlandų bendrovių valdysenos kodekso (angl. *Dutch Corporate Governance Code*) (toliau – Nyderlandų BVK) nuostatos yra aiškiai grindžiamos principu, kad bendrovė yra ilgalaikis įvairių suinteresuotų šalių susivienijimas, o Nyderlandų valdymo priežiūros kodeksas (angl. *Stewardship Code*) (toliau – Nyderlandų VPK) taip pat patvirtina bendrovių turto savininkų ir valdytojų pareigą atsižvelgti į suinteresuotųjų šalių interesus.

Nyderlandų BVK stebėsenos komitetas 2022 m. pradžioje pateikė pasiūlymą atnaujinti šiuo metu galiojančią Nyderlandų BVK redakciją, *inter alia*, ilgalaikės vertės kūrimo ir ESG srityse, siekiant, kad kodeksas būtų aktualus ir orientuotas į ateitį (Corporate Governance Code Monitoring Committee, 2022, p. 6-8). Naujoje Nyderlandų BVK redakcijoje, kuri turėtų įsigalioti nuo 2023 m. sausio 1 d., siekiama įtvirtinti nuostatas, pagal kurias bendrovės, kurioms taikomas minėtas Nyderlandų BVK, turėtų suformuluoti aiškia ESG strategiją (ir jos ataskaitą pateikti valdymo ataskaitoje), numatant valdybos pareigą išskirti konkrečius bendrovės ESG tikslus, atidžiai vertinant su ESG susijusį bendrovės poveikį visoje gamybos ir vertės kūrimo grandinėje (Corporate Governance Code Monitoring Committee, 2022, p. 13), t. y. tinkamai įvertinti bendrovės strategijos poveikį aplinkai ir visuomenei, sudarant prielaidas tam tikriems interesų turėtojų poreikiams turėti pirmenybę prieš bendrovės akcininkų interesus. Valdymo ataskaitoje taip pat turėtų būti atsižvelgiama į kultūrą, vertybes ir elgesį, skatinamą bendrovėje, ir paaiškinama, kaip prisidedama prie ilgalaikės vertės kūrimo.

Pagal naują siūlomą formuluotę, bendrovės turėtų pateikti ne tik informaciją, kokia yra jų ESG strategija, kokius ESG principus yra ketinama integruoti į bendrovę ar kokių veiksmų yra ketinama imtis, bet ir nurodyti siekiamus bei konkrečius pasiektus rezultatus (Corporate Governance Code Monitoring Committee, 2022, p. 14). Valdyba, taikydama ESG principus bei nustatydamą ESG strategiją, turėtų atsižvelgti į atitinkamų

---

<sup>9</sup> Nyderlandų civilinio kodekso 2:391 str. nustatoma, jog jeigu siekiant suprasti juridinio asmens ir grupės įmonių raidą, rezultatus ar padėtį yra atitinkamas poreikis, tai bendrovės metiniame pranešime turi būti pateikta ne tik finansinė informacija, bet ir bendrovės nefinansiniai veiklos rezultatų rodikliai, įskaitant aplinkosauginius aspektus ir klausimus susijusius su bendrovės darbuotojais, o taip pat metiniame pranešime turi būti aprašomos pagrinđinės rizikos su kuriomis įmonė susiduria (Nyderlandų civilinis kodeksas, 1992).

suireresuotųjų ŗalių interesus ir tuo tikslu turėtų būti parengta suireresuotųjų ŗalių dialogo politika, o valdyba turėtų palengvintų tokį dialogą.

Labai svarbus aspektas yra Nyderlandų BVK stebėsenos komiteto pateikiamos nuorodos į konkrečius ŗaltinius, kurie padeda apibrėžti, kas slypi po universalia ESG ŗavoka. Nyderlandų BVK pakeitimo pasiūlyme yra daromos nuorodos į ŗiuo metu Europos Komisijos pasiūlytą Tvarumo ataskaitų direktyvą ir EBPO išsamaus patikrinimo gaires dėl atsakingo verslo elgesio (angl. *Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct*). ŗie ŗaltiniai turi tapti įrankiu bendrovėms tinkamai suprasti, kas patenka po ESG ŗavoka ir tinkamai išsikelti bei integruoti ESG aspektus į savo veiklą. Aiŗkiaiai siūlant vadovautis vieningais paaiŗkinimais turi padėti sukurti vieningą bendrovių ESG principų taikymo ir atskaitingumo sistemą, kas, savo ruožtu, sudarys galimybes lyginti bendrovių pateikiamą informaciją tarpusavyje, nes ji bus visuotinai panaŗiau suprantama ir nuoseklesnė.

Pagal Nyderlandų VPK nuostatas, turto savininkai ir valdytojai turėtų užmegzti ir palaikyti prasmingą dialogą su pačiomis bendrovėmis į kurias investavo (Vletter-van Dort, Keijzer, 2018), tokiu būdu geriau suprantant, kaip savo pareigas atlieka tų bendrovių valdybos ir sukuriant geresnes galimybes stebėti ir bendradarbiauti bendrovės strategijos, veiklos rezultatų, rizikų bei galimybių klausimais, kapitalo struktūros, socialinio ir aplinkosauginio poveikio bei bendrovės valdymo aspektais.

Nyderlandų VPK 2 principu numatyta, jog Nyderlandų listinguojamų bendrovių, į kurias investuojama, ilgalaikės vertės kūrimo galimybių, rizikų, strategijų ir rezultatų įvertinimui, be finansinės informacijos, būtina atsižvelgti į aplinkosauginę (įskaitant klimato kaitos rizikas ir galimybes), socialinę ir valdymo – ESG principų taikymo – informaciją (įskaitant valdybos sudėtį ir įvairovę) (Eumedion working group, 2018, p. 7).

Minėti Nyderlandų minkštosios teisės ŗaltiniai – Nyderlandų BVK ir VPK – mėgina užpildyti nacionalinio tvarumo principų taikymo atskleidimo reguliavimo spragas, siekiant konkretizuoti, kas iš tikrųjų patenka po ESG principų kriterijais, atkreipiant dėmesį į ESG principų integravimo į bendrovės ilgalaikes strategijas svarbą bei skatinant bendrovės dialogą su interesų turėtojais, siekiant geriau patenkinti jų ESG lūkesčius.

Aiŗkios nuorodos į tai, kas yra ESG principai, suprantamos ESG strategijos formulavimas atsižvelgiant į bendrovės interesų turėtojus ir jų lūkesčius, konkrečių ESG tikslų nusistatymas bei skatinamas dialogas su bendrovės interesų turėtojais yra vienos iš svarbiausių nuostatų sudarančių galimybes ESG principams kurti naudą visoms Nyderlandų bendrovių interesų turėtojų grupėms. Reguliavimo aiŗkumas mažina

ekomanipuliavimo tikėtinumą tarp Nyderlandų bendrovių, dėl to, nes sukuriamos prielaidos visuotinai geriau suprasti, kokius ESG principus bendrovės turėtų taikyti, kokių tikslų turėtų siekti ir kokie realūs rezultatai yra pasiekiami. Nuostatos dėl efektyvaus dialogo su bendrovės interesų turėtojais kūrimo ir palaikymo sukuria prielaidas geriau atsižvelgti ir patenkinti įvairių bendrovės interesų turėtojų poreikius bei spręsti kylančias ESG principų taikymo problemas, jeigu interesų turėtojai tokias pastebi.

Dar vienas pavyzdys – Slovėnija. Slovėnijoje bendrovių pareiga atskleisti nefinansinę, su tam tikrų ESG principų taikymu susijusią informaciją yra numatyta į Slovėnijos bendrovių įstatymą perkeliant pagrindines Nefinansinės atskaitomybės direktyvos nuostatas. Vėlgi, reguliavimas nenumato jokių papildomų ar aiškumo duodančių nuorodų, dėl to, kas ir kaip turėtų taikyti ir atskleisti atitiktį ESG principams, tačiau Slovėnijos listinguojamų bendrovių valdysenos kodekse (toliau – Slovėnijos BVK) daromos labai konkrečios nuorodos tiek dėl interesų turėtojų interesų svarbos, tiek ir pačių ESG principų taikymo.

2021 m. Slovėnijos BVK redakcijoje 7 valdysenos principas yra orientuotas į listinguojamos bendrovės pareigą savo ilgalaikiškumą, tolesnį veikimą pasiekti tvariai, t. y. ne tik orientuojantis į ekonominius aspektus, bet ir skiriant dėmesį ESG klausimams, parengiant bendrovės tvarios veiklos politiką (angl. *Sustainable Operation Policy*), kurioje būtų aptarti ESG aspektai (Slovėnijos BVK, 2021, p. 14). Listinguojamų bendrovių įpareigojimas parengti vidines bendrovės veiklos tvarumo politikas skatina Slovėnijos bendroves skirti reikšmingą dėmesį tiek bendrovės dabartiniam veikimui bei nusimatyti, kaip pasiekti ESG principus geriau atitinkančius rezultatus.

Slovėnijos listinguojamos bendrovės taip pat turi nustatyti savo suinteresuotąsias šalis, kurioms bendrovės veikla daro reikšmingą poveikį ir (ar), kurios gali daryti reikšmingą poveikį bendrovei, ir tinkamai įtraukti jas į konkrečių verslo sprendimų pagrindimo procesą (Slovėnijos BVK, 2021, p. 14). Interesų turėtojų tinkamas identifikavimas, jų lūkesčių ir poreikių, susijusių su bendrovės ESG principų taikymu nustatymas ir įtraukimas į bendrovės verslo sprendimų priėmimo procesus yra itin reikšminga nuostata, leidžianti Slovėnijos bendrovių interesų turėtojams sulaukti didesnės naudos iš bendrovės ESG principų taikymo, nes didesnis bendrovės atskaitingumas, atsižvelgimas į įvairius su tvarumu susijusius interesus ir jų derinimas sudaro sąlygas platesniam ir dažnesniam ESG principų taikymui rinkoje.

Nors Slovėnijoje pastebima aiškus pagerėjimas susijęs su tvarumo ataskaitų rengimu, o tuo pačiu ir ESG principų taikymu nuo to laiko, kai atsirado tam tikras teisinis reguliavimas, vis dėlto tvarumo klausimai gali būti tobulintini, kartu didinant ir bendrovių

skaidrumą šioje srityje (Neffat, Gruden, 2022). Manytina, jog pirmiausia įsivedant aiškesnes ESG principų nuostatas minkštojoje teisėje, t. y. Slovėnijos BVK, minėtu principų taikymas ir poveikis bendrovių interesų turėtojams pradžioje nors ir nėra plataus masto, tačiau yra pakankamai geras teigiamas stimulus tolesnei ESG principų integracijai bendrovių veikloje ir jų interesų turėtojų lūkesčių pateisinimui.

Kita ES valstybė narė, kurioje Nefinansinės atskaitomybės direktyvos nuostatos beveik pažodžiui perkeltos į įmonių kodeksą yra Austrija. Austrijos įmonių kodekso (vok. *Unternehmensgesetzbuch der Republik Österreich*) 243b str. numatyta atitinkamų įmonių pareiga teikti informaciją apie savo nefinansinę padėtį, pasisakant dėl aplinkosauginių, socialinių bei darbuotojų klausimų, žmogaus teisių laikymosi bei kovos su korupcija ir kyšininkavimu (Austrijos įmonių kodeksas, 1939). Austrijos bendrovių valdysenos kodekso (vok. *Osterreichischer Corporate Governance Kodex*) (toliau – Austrijos BVK) naujausioje, 2021 m. redakcijoje, nėra niekas papildomai detalizuojama dėl ESG principų taikymo ir nefinansinės atskaitomybės rengimo, išskyrus nuorodą, jog nefinansinės ataskaitos turi būti peržiūrėtos bendrovės stebėtojų tarybos (Austrijos BVK, 2021, p. 76). Vis dėlto, Austrijoje yra pastebima, jog net ir privačios bendrovės, kurioms nėra įstatyminės pareigos atskleisti savo ESG atitiktį, vis dažniau siekia laikytis tam tikrų ESG principų (Wared *et al.*, 2021, p. 43).

Manytina, jog ESG principų taikymo aktyvumas Austrijoje yra iš dalies nulemtas kitų minkštosios teisės šaltinių egzistavimo, pvz. Austrijos finansų rinkos tarnybos (angl. *Austrian Financial Market Authority*, AFMA) parengtų išsamių gairių dėl tvarumo rizikų. Nors šios gairės yra pagrinde orientuotos į Austrijos listinguojamas bendroves, tačiau jose pateikiamas subendrintas ESG principų ir kriterijų sąrašas, pasiūlymas kurti ESG duomenų bazes, siekiant gerinti bendrovės gebėjimą tinkamai atskleisti nefinansinę informaciją bei pasiūlymas diegti vidinį auditą, vertinti ESG principų tinkamą taikymą, tvarumo rizikų identifikavimą ir valdymą (AFMA, 2020, p. 10-11, 27, 31), sudaro prielaidas geresniam ESG principų, jų taikymo bei atskleidimo suvokimui ir, galiausiai, realiam integravimui į bendrovės veiklą.

Taigi, nors Austrijos kietosios teisės šaltiniuose nėra numatyta kažkokių specifinių nuostatų, kurios labiau įpareigotų bendroves taikyti ir atskleisti savo ESG principų informaciją, vis dėlto Austrijoje yra pakankamas susidomėjimas ir ESG principų taikymas net ir bendrovių, neprivalančių atskleisti nefinansinės informacijos, tarpe (Wared *et al.*, 2021, p. 43). Susidomėjimą ir ESG principų taikymą galima suprasti kaip nacionalinių priemonių kūrimo padarinį, kas galiausiai sudaro prielaidas Austrijos bendrovių interesų turėtojams tikėtis, jog vis daugiau bendrovių sieks tinkamai taikyti ESG principus, jų



įgyvendinimo rezultatus tinkamai atskleisti, prisidėti prie įvairių tvarumo iniciatyvų, tokiu būdu patenkinant daugiau bendrovių interesų turėtojų interesų ir lūkesčių.

Vadinasi, aptartose ES šalyse, kur nėra numatytas kitoks teisinis reguliavimas kietojoje teisėje, o taip pačiai perkeltos Nefinansinės atskaitomybės direktyvos nuostatos dėl atskleidimo, per minkštąją teisę yra skatinama daugiau bendrovių laikytis aukštesnių tvarumo standartų, siūlomi aiškesni, labiau apibrėžti bendrovės ESG principų taikymo ir atskleidimo strategijos variantai. Tokiu būdu skatinant daugiau bendrovių taikyti ESG principus, juos tinkamai atskleisti ir, galiausiai, siekti sukurti daugiau teigiamos įtakos savo interesų turėtojams.

Minkštojoje teisėje numatant bendrovės pareigą suprasti, koks yra jos poveikis ją supančiai aplinkai ir visuomenei, suprasti jos įtaką įvairioms interesų turėtojų grupėms, ESG principų turinio aiškinimas bei kuo dažnesnio jų taikymo skatinimas, siūlymas kuo plačiau taikyti konkrečias atskleidimo metodikas (tarptautines ar nacionalines), kad būtų galima geriau suprasti bendrovės realų ESG principų taikymo vaizdą bei palyginti jį su kitų atitinkamos srities bendrovių duomenimis, padeda kuo didesnei bendrovių interesų turėtojų grupei pasinaudoti įvairiais bendrovių ESG principų taikymo teikiamais privalumais, sekti bendrovių veiksmus ir reikalauti geresnių rezultatų.

Apibendrinant šioje dalyje aptartas skirtingų ES valstybių narių nacionalines nuostatas dėl ESG principų taikymo ir jų atskleidimo praktikas, svarbu suprasti, ko galiausiai yra siekiama ESG principais ir jų taikymu. Nors ESG principų diegimas versle savaime ir negali išspręsti visų visuomenės bei aplinkos problemų, tačiau jų taikymo bendrovių veikloje kuriamos naudos negalima laikyti nereikšminga, nes ji gali tapti atskaitomybės ir pažangos varomąja jėga (Serafeim, 2021, p. 19). Privalomas ESG principų taikymo atskleidimas sumažina neigiamų su ESG sritimis susijusių rizikų atvejus, nes bendrovės geriau suvokia savo poveikį aplinkai bei visuomenei ir atitinkamai visuomenės bei aplinkos galimą poveikį bendrovei, geriau suvokiant ESG tikslus ir pačių ESG principų turinį, jie yra dažniau ir tinkamiau taikomi, ESG principų taikymas ir tinkamas atskleidimas sumažina akcijų kainų kritimo tikimybę, padeda išlaikyti tam tikrą stabilumą rinkoje ar net susikurti konkurencinį pranašumą. Privalomas ESG informacijos atskleidimo reguliavimas pagerina įmonių informacinę aplinką ir lemia naudingus realius rezultatus (Krueger *et al.*, 2021, p. 35-36). Realiai taikant ESG principus ir atskleidžiant bendrovių praktiką susijusią su tuo, yra galimybė kurti naudą tiek pačiai bendrovei, tiek ir jos interesų turėtojams.

Tam, kad nauda būtų reali ir dar plačiau siekianti, reikia vieningo, harmonizuoto ESG principų reglamentavimo, kuris užtikrintų didesnę ir skaidresnę ESG taikymą bei atskaitingumą. Tarptautiniu, Europos ir nacionaliniu lygmenimis pastebima aiški

tendencija siekti tvaresnio bendrovių valdymo, kurį vis labiau remia kietoji ir minkštoji teisė. Iššūkis bus sukurti nuoseklią tarptautinę sistemą, kuri būtų pakankamai dinamiška ir lanksti, kad būtų galima plačiai ir veiksmingai skatinti tvarumą, kartu atsižvelgiant į pasaulinio verslo kompleksiskumą (Spiesshofer, 2021, p. 144). Vis dėlto, ES mastu imtasi žingsnių link harmonizuotos tvaresnės ir atsakingesnės bendrovių veiklos, diegiant ESG principus ir jų atskleidimo praktikas įvairiuose sektoriuose ir siekiant sukurti kiek įmanoma vieningesnę, aiškesnę ir labiau palyginamą ESG principų taikymo bei atskleidimo reguliavimą, kas savo ruožtu turėtų išspręsti dabar egzistuojančius reglamentavimo niuansus.

## IŠVADOS

1. ESG principai yra aplinkosaugos, socialinių ir valdysenos principų visuma, kuria yra siekiama spręsti minėtoms sritims aktualias problemas, tokias kaip klimato kaita, nesaikingas gamtos išteklių naudojimas, tarša bei žala biologinei įvairovei, spręsti socialinės atsakomybės klausimus susijusius su žmogaus teisių pagarba ir apsauga, santykiais su darbuotojais bei valdysenos klausimus susijusius su tinkamu bendrovės valdymu, organų atsakomybės paskirstymu, kova su korupcija ir kyšininkavimu ir kt. bei kurti teigiamą poveikį arba bent jau negeneruoti neigiamo poveikio aplinkai ir visuomenei. Visų trijų ESG sričių principai kartu sudaro darnią sistemą, kurią reikia traktuoti kaip principų visumą. Dabartinis ESG principų reguliavimas kol kas nėra vieningas ir pasižymi tam tikru sektoriškumu, tačiau ES siūlomo būsimo reguliavimo pagalba yra siekiama sukurti harmonizuotą, nuoseklesnę, plačiai taikomą, palyginamą ir labiau pasiekiamą ESG principų bendrovės veiklose taikymo atskleidimo sistemą. Naujas siūlomas ES reguliavimas turi potencialą ne tik sumažinti ekomanipuliavimo atvejus (dėl vieningos ir aiškios sistemos egzistavimo), bet ir didinti ESG principų taikymą bendrovių veikloje bei bendrovių atskaitingumą jos interesų turėtojams.
2. Bendrovės turi labai daug interesų turėtojų, kuriuos bendrovės ESG principų taikymas gali paveikti skirtingai, todėl yra labai svarbu ieškoti balanso tarp bendrovės veiklos ir skirtingų interesų turėtojų lūkesčių bei poreikių. Šiame darbe išskirtos trys pagrindinės bendrovės interesų turėtojų grupės, kurioms bendrovės ESG principų taikymas ir atskleidimas turi reikšmingos įtakos, yra investuotojai, darbuotojai ir kreditoriai. ESG principų taikymas bendrovės veikloje šioms trimis bendrovių interesų turėtojų grupėms gali lemti skirtingas naudas ir privalumus: 1) investuotojams (tiek esamiems, tiek būsimiems) bendrovės ESG principų taikymas ir tinkamas atskleidimas sudaro prielaidas patenkinti savo finansinius interesus investuojant į bendrovę, derinant juos su tiesioginiais kitų interesų turėtojų interesais, 2) darbuotojams bendrovės ESG principų taikymas ir atskleidimas tampa tam tikru rodikliu pasirenkant naują darbovietę arba liekant dirbti dabartinėje darbo vietoje, suprantant, jog bendrovė, kuri taiko aukščiausius ESG standartus ilgainiui geriausiai pateisins darbuotojų lūkesčius į saugų, prasmingą ir lygų darbą, ir 3) bankams, kaip bendrovės pagrindiniams kreditoriams, bendrovės ESG principų taikymas ir atskleidimas yra reikšmingas ir aktualus, siekiant tinkamai įvertinti paskolos suteikimo ir jos kainodaros klausimus, taip pat yra svarbus pačių bankų,

kaip finansų rinkos dalyvių, tvarumo atskaitomybės kontekste. Bendrovėms taikant ESG principus yra siekiama rasti pusiausvyrą tarp įvairių bendrovės interesų turėtojų lūkesčių gausos ir galimybės patenkinti jų poreikius kuriant kuo didesnę naudą visiems.

3. Pagal dabartinį teisinį reguliavimą Lietuvoje šiuo metu labai mažai bendrovių turi teikti informaciją susijusią su tam tikrais ESG principais, nėra pareigos vadovautis viena metodika. Nedidelis bendrovių, atskleidžiančių ESG principų taikymo informaciją kiekis ir nevienodos metodikos pasitelkimas lemia, jog Lietuvoje bendrovių atskleidžiama ESG informacija yra sunkiai palyginama ir neatspindi realios padėties Lietuvos bendrovėse. Tam tikros ES valstybės narės rinkosi spręsti ESG principų neaiškumo, reto taikymo bei mažo palyginamumo problemas pasitelkiant įvairius minkštosios teisės šaltinius, kol nėra harmonizuoto reguliavimo – bendrovių valdysenos kodeksuose skiriant dar didesnę dėmesį dialogui su interesų turėtojais bei ESG principų taikymo ir atskleidimo gerosioms praktikoms, pasirinktos ES valstybės narės mėgina koreguoti egzistuojančias ESG principų reguliavimo problemas, kurias, atsiradus vieningam, harmonizuotam ES reguliavimui, pavyks išspręsti dar platesniu mastu.

## ŠALTINIŲ SĄRAŠAS

### Teisės norminiai aktai:

#### Nacionaliniai teisės aktai:

1. Lietuvos Respublikos Konstitucija (1992). *Valstybės žinios*, 33-1014.
2. Lietuvos Respublikos civilinis kodeksas (2000). *Valstybės žinios*, 74-2262.
3. Lietuvos Respublikos administracinių nusižengimų kodeksas (2015). TAR, 11216.
4. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas (2000). *Valstybės žinios*, 64-1914.
5. Lietuvos Respublikos įmonių atskaitomybės įstatymas (2001). *Valstybės žinios*, 99-3516.

#### Tarptautiniai teisės aktai:

6. United Nations (2011). *Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations “Protect, Respect and Remedy” Framework* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: [https://www.ohchr.org/sites/default/files/documents/publications/guidingprinciplesbusinesshr\\_en.pdf](https://www.ohchr.org/sites/default/files/documents/publications/guidingprinciplesbusinesshr_en.pdf) [žiūrėta 2022 m. spalio 12 d.].
7. Organisation for Economic Co-operation and Development (2015). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. *OECD Publishing, Paris*, p. 1-56, <https://doi.org/10.1787/9789264236882-en>
8. United Nations (2015). *Paris Agreement* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: [https://unfccc.int/files/essential\\_background/convention/application/pdf/english\\_paris\\_agreement.pdf](https://unfccc.int/files/essential_background/convention/application/pdf/english_paris_agreement.pdf) [žiūrėta 2022 m. spalio 12 d.].

#### Europos Sąjungos teisės aktai:

9. Europos Parlamento ir Tarybos 2014 m. spalio 22 d. direktyva 2014/95/ES, kuria iš dalies keičiamos Direktyvos 2013/34/ES nuostatos dėl tam tikrų didžiųjų įmonių ir grupių nefinansinės ir įvairovės informacijos atskleidimo (Tekstas svarbus EEE). ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/95/oj>. OL L 330, p. 1.
10. Europos Parlamento ir Tarybos 2019 m. lapkričio 27 d. reglamentas (ES) 2019/2088 dėl su tvarumu susijusios informacijos atskleidimo finansinių paslaugų sektoriuje (Tekstas svarbus EEE). OL L 317, p. 1.
11. Europos Parlamento ir Tarybos 2019 m. lapkričio 27 d. reglamentas (ES) 2019/2089 kuriuo dėl ES prisitaikymo prie klimato kaitos lyginamųjų indeksų, ES su Paryžiaus susitarimu suderintų lyginamųjų indeksų ir su tvarumu susijusios lyginamųjų indeksų

informacijos atskleidimo iš dalies keičiamas Reglamentas (ES) 2016/1011 (Tekstas svarbus EEE). OL L 317, p. 17.

12. Europos Parlamento ir Tarybos 2020 m. birželio 18 d. reglamentas (ES) 2020/852 dėl sistemos tvariam investavimui palengvinti sukūrimo, kuriuo iš dalies keičiamas Reglamentas (ES) 2019/2088 (Tekstas svarbus EEE). OL L 198, p. 13.
13. Europos Komisijos 2021 m. balandžio 21 d. pasiūlymas dėl Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos, kuria dėl įmonių informacijos apie tvarumą teikimo iš dalies keičiamos direktyvos 2013/34/ES, 2004/109/EB, 2006/43/EB ir Reglamentas (ES) Nr. 537/2014. COM/2021/189 final, 2021/0104 (COD).
14. Europos Komisijos 2021 m. balandžio 21 d. Komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos Ekonomikos ir Socialinių Reikalų Komitetui ir Regionų Komitetui: ES taksonomija, įmonių tvarumo ataskaitų teikimas, tvarumo prioritetai ir patikėtinio pareigos. Finansų nukreipimas į Europos žaliąjį kursą. COM/2021/188 final.

#### **Užsienio šalių teisės aktai:**

15. Handelsgesetzbuch der Bundesrepublik Deutschland (1897). *Reichsgesetzblatt*, 23-2388.
16. Unternehmensgesetzbuch der Republik Österreich (1939). *Bundesgesetzblatt für das Land Österreich*, 20, 86/1939.
17. Civil Code of the Netherlands (1992). NLD-1992-L-91671.
18. Austrian Financial Market Authority (2020). FMA Guide for Managing Sustainability Risks [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.fma.gv.at/download.php?d=4781> [žiūrėta 2022 m. spalio 11 d.].
19. Austrian Working Group for Corporate Governance (2021). Austrian Code of Corporate Governance [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://ecgi.global/node/9028> [žiūrėta 2022 m. spalio 11 d.].
20. Slovenian Directors' Association, Ljubljana Stock Exchange (2021). Slovenian Corporate Governance Code for Listed Companies [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://ecgi.global/node/9603> [žiūrėta 2022 m. spalio 11 d.].
21. German Council for Sustainable Development (2010). Deutscher Nachhaltigkeitskodex [interaktyvus]. Prieiga per internetą: [https://www.deutscher-nachhaltigkeitskodex.de/en-GB/Documents/PDFs/Sustainability-Code-\(1\)/SustainabilityCode\\_brochure\\_2020\\_A5\\_EN](https://www.deutscher-nachhaltigkeitskodex.de/en-GB/Documents/PDFs/Sustainability-Code-(1)/SustainabilityCode_brochure_2020_A5_EN) [žiūrėta 2022 m. spalio 11 d.].

22. Regierungskommission (2019). Deutscher Corporate Governance Kodex, 2019 m. redakcija [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://ecgi.global/node/7493> [žiūrėta 2022 m. spalio 12 d.].
23. Regierungskommission (2022). Deutscher Corporate Governance Kodex, 2022 m. redakcija [interaktyvus]. Prieiga per internetą: [https://www.dcgk.de//files/dcgk/usercontent/en/download/code/220627\\_German\\_Corporate\\_Governance\\_Code\\_2022.pdf](https://www.dcgk.de//files/dcgk/usercontent/en/download/code/220627_German_Corporate_Governance_Code_2022.pdf) [žiūrėta 2022 m. spalio 12 d.].
24. Eumedion working group (2018). Dutch Stewardship Code [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/best-practices/2018-07-dutch-stewardship-code-final-version.pdf> [žiūrėta 2022 m. spalio 12 d.].
25. Corporate Governance Code Monitoring Committee (2022). Consultation Document: Proposal to Update the Dutch Corporate Governance Code 2022 [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.mccg.nl/publicaties/codes/2022/3/3/proposal-for-update> [žiūrėta 2022 m. spalio 12 d.].

#### **Specialioji literatūra:**

26. Ahmadova, T. (2020). *The impact of ESG sustainability scores on the firms access to bank loans*. Master Thesis, Master of Science, Erasmus School of Economics. Rotterdam: Erasmus School of Economics.
27. Ahmed, S. U., Ahmed, S. P. and Hasan, I. (2018). Why banks should consider ESG risk factors in bank lending? *Banks and Bank Systems*, 13(3), p. 71-80, [http://doi.org/10.21511/bbs.13\(3\).2018.07](http://doi.org/10.21511/bbs.13(3).2018.07)
28. Albuquerque, R. et al. (2020). Resiliency of Environmental and Social Stocks: An Analysis of the Exogenous COVID-19 Market Crash. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), p. 593–621, <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa011>
29. Banhalimi-Zakar, Z. and Brown, L. (2010). Do environmental impacts matter to lenders? *Conference: International Association for Impact Assessment Annual Conference*, <https://doi.org/10.13140/2.1.4370.5125>
30. Baumuller, J. and Grbenic, S. (2021). Moving from non-financial to sustainability reporting: analyzing the EU Commission’s proposal for a Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). *Facta Universitatis, Series: Economics and Organization*, 18(4), p. 369-381, <https://doi.org/10.22190/FUEO210817026B>

31. Bebchuk, L. A. and Tallarita, R. (2022). Will Corporations Deliver Value to All Stakeholders? *Forthcoming, Vanderbilt Law Review*, 75, p. 1-56, <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3899421>
32. Bhattacharya, C. B., Korschun, D. and Sen, S. (2009). Strengthening Stakeholder–Company Relationships Through Mutually Beneficial Corporate Social Responsibility Initiatives. *Journal of Business Ethics*, 85, p. 257–272, <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9730-3>
33. Blank, H., Sgambati, G. and Truelson, Z. (2016). Best Practices in ESG Investing. *The Journal of Investing*, 25(2), p. 103-112, <https://doi.org/10.3905/joi.2016.25.2.103>
34. Brown, S. L. and Hamilton, A. (2022). Emerging EU ESG Requirements: Transatlantic Implications for Multinational Companies. *The National Law Review*, XII, 192 [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.natlawreview.com/article/emerging-eu-esg-requirements-transatlantic-implications-multinational-companies> [žiūrėta 2022 m. spalio 14 d.].
35. Burgienė, D. et al. (2006). Vilniaus vertybinių popierių biržoje listinguojamų bendrovių valdymo kodeksas su komentarais. *Efficient Securities Transactions* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.nasdaqbaltic.com/files/baltic/BVKK.pdf> [žiūrėta 2022 m. spalio 10 d.].
36. Clark, G. L., Feiner, A. and Viehs, M. (2015). From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance. *Arabesque Partners*, p. 1-66, <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2508281>
37. Cornell, B. and Damodaran, A. (2020). Valuing ESG – Doing Good or Sounding Good. *The Journal of Impact and ESG Investing*, Fall 2020, 1(1), p. 76-93, <https://doi.org/10.3905/jesg.2020.1.1.076>
38. Čiočys, R. (2013). *Bendrovių valdymo reglamentavimo Lietuvoje problemos*. Daktaro disertacija, socialiniai mokslai, teisė (01S), Vilniaus universitetas. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla.
39. Dallas, G. S. (2019). The Role of the Creditor in Corporate Governance and Investor Stewardship. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/10/09/the-role-of-the-creditor-in-corporate-governance-and-investor-stewardship/> [žiūrėta 2022 m. spalio 19 d.].



40. Edmans, A. (2012). The Link Between Job Satisfaction and Firm Value, With Implications for Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Perspectives*, 26(4), p. 1-19, <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2054066>
41. Europos Komisija (2021a). Staff Working Document. Impact assessment Accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting. SWD/2021/150 final. [interaktyvus], Europos Komisija. Prieiga per internetą: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021SC0150> [žiūrėta 2022 m. spalio 11 d.].
42. Europos Komisija (2021b). EU SUSTAINABLE FINANCE. April package [interaktyvus], Europos Komisija. Prieiga per internetą: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/sustainable-finance-communication-factsheet\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/sustainable-finance-communication-factsheet_en.pdf) [žiūrėta 2022 m. spalio 11 d.].
43. Faccia, A., Manni, F. and Capitanio F. (2021). Mandatory ESG Reporting and XBRL Taxonomies Combination: ESG Ratings and Income Statement, a Sustainable Value-Added Disclosure. *Sustainability*, 13(16), 8876, p. 1-17, <https://doi.org/10.3390/su13168876>
44. Flammer, C. (2013). Does Corporate Social Responsibility Lead to Superior Financial Performance? A Regression Discontinuity Approach. *Unpublished Working Paper. University of Western Ontario*, p. 1-46, <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2146282>
45. Freiberg, D., Rogers, J. and Serafeim, G. (2020). How ESG Issues Become Financially Material to Corporations and Their Investors. *Harvard Business School Accounting & Management Unit Working Paper 20-056*, p. 1-34, <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3482546>
46. Friede, G., Busch, T. and Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), p. 210–233, <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
47. Friedman, M. (1970). A Friedman doctrine – The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits. *New York Times Magazine* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html> [žiūrėta 2022 m. spalio 11 d.].

48. Henisz, W., Koller, T. and Nuttall, R. (2019). Five ways that ESG creates value [interaktyvus], McKinsey Quarterly. Prieiga per internetą: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Strategy%20and%20Corporate%20Finance/Our%20Insights/Five%20ways%20that%20ESG%20creates%20value/Five-ways-that-ESG-creates-value.ashx> [žiūrėta 2022 m. spalio 19 d.].
49. Hoepner, A. G. F. et al. (2022). ESG Shareholder Engagement and Downside Risk. *European Corporate Governance Institute Working Paper Series in Finance*, 671/2020, p. 1-47, <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2874252>
50. Yeoh, P. (2022). Sustainable Banking: Challenges and the Way Forward. *Business Law Review*, 43(4), p. 149-154 [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://kluwerlawonline.com/journalarticle/Business+Law+Review/43.4/BULA2022022> [žiūrėta 2022 m. spalio 19 d.].
51. International Finance Corporation (2015). A Guide to Corporate Governance Practices in the European Union [interaktyvus], Washington, DC: World Bank Group. Prieiga per internetą: [https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/506d49a2-3763-4fe4-a783-5d58e37b8906/CG\\_Practices\\_in\\_EU\\_Guide.pdf?MOD=AJPERES&CVID=kNmxTtG](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/506d49a2-3763-4fe4-a783-5d58e37b8906/CG_Practices_in_EU_Guide.pdf?MOD=AJPERES&CVID=kNmxTtG) [žiūrėta 2022 m. spalio 19 d.].
52. Kay, I., Brindisi, C. and Martin, B. (2020). The Stakeholder Model and ESG. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/09/14/the-stakeholder-model-and-esg/> [žiūrėta 2022 m. spalio 11 d.].
53. Kim, S. et al. (2022). ESG Lending. *Proceedings of Paris December 2021 Finance Meeting EUROFIDAI – ESSEC, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper*, 817/2022, p. 1-54, <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3865147>
54. Kotsantonis, S. and Serafeim, G. (2019). Four Things No One Will Tell You About ESG Data. *Journal of Applied Corporate Finance* 31(2), p. 50-58, <https://doi.org/10.1111/jacf.12346>
55. Krueger, P. et al. (2021). The Effects of Mandatory ESG Disclosure around the World. *Swiss Finance Institute Research Paper Series*, 21-44 [interaktyvus], Swiss Finance Institute. Prieiga per internetą: [https://ecgi.global/sites/default/files/working\\_papers/documents/kreugersautnertangzhongfinal.pdf](https://ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/kreugersautnertangzhongfinal.pdf) [žiūrėta 2022 m. spalio 25 d.].

56. Lauraitytė, E. (2016). *Įmonių socialinė atsakomybė – bendrovių teisės aspektai*. Daktaro disertacija, socialiniai mokslai, teisė (01S), Vilniaus universitetas. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla.
57. Lietuvos Banko Finansinių paslaugų ir rinkų priežiūros departamento Kapitalo rinkos priežiūros skyrius (2021). *Nasdaq Vilnius bendrovių, įtrauktų į vertybinių popierių prekybos sąrašus, nefinansinės informacijos atskleidimo apžvalga*. *Teminių straipsnių serija*, 41 [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/lt/leidiniai/nasdaq-vilnius-bendroviu-itrauktu-i-vertybiniu-popieriu-prekybos-sarasus-nefinansines-informacijos-atskleidimo-apzvalga> [žiūrėta 2022 m. spalio 19 d.].
58. Matos, P. V., Barros, V. and Sarmiento, J. M. (2020). Does ESG Affect the Stability of Dividend Policies in Europe. *Sustainability* 12(21), 8804, p. 1-15, <https://doi.org/10.3390/su12218804>
59. Mattingly, J. E. (2017). Corporate Social Performance: A Review of Empirical Research Examining the Corporation–Society Relationship Using Kinder, Lydenberg, Domini Social Ratings Data. *Business & Society*, 56(6), p. 796–839, <https://doi.org/10.1177/0007650315585761>
60. Mikalonienė, L. et al. (2017). *Įmonių teisinių formų konvergencija ir divergencija: ar Lietuvos teisinis reglamentavimas yra patrauklus tarptautiniame kontekste?* Mokslo studija. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla.
61. Mikelėnas, V. et al. (2002) *Lietuvos Respublikos civilinio kodekso komentaras*. *Antroji knyga. Asmenys*. Vilnius: Justitia.
62. Nasdaq Vilnius (2019). NASDAQ Vilnius listinguojamų bendrovių valdysenos kodeksas [interaktyvus]. Prieiga per internetą: [https://www.nasdaqbaltic.com/files/vilnius/teisesaktai/Nasdaq\\_Vilnius\\_bendroviu\\_valdysenos\\_kodeksas\\_galioja\\_nuo\\_2019\\_01\\_15.pdf](https://www.nasdaqbaltic.com/files/vilnius/teisesaktai/Nasdaq_Vilnius_bendroviu_valdysenos_kodeksas_galioja_nuo_2019_01_15.pdf) [žiūrėta 2022 m. spalio 11 d.].
63. Neffat, D. and Gruden, J. S. (2022). Corporate Governance Laws and Regulations Slovenia 2022. Iš: The International Comparative Legal Guides (2022). *Corporate Governance Laws and Regulations 2022* [interaktyvus], Global Legal Group. Prieiga per internetą: <https://iclg.com/practice-areas/corporate-governance-laws-and-regulations/slovenia> [žiūrėta 2022 m. spalio 19 d.].
64. Newton, D. et al. (2022). ESG Risk and Syndicated Lending Relationship. *University of Bath, Working Paper*, p. 1-33, <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4165099>
65. Ruggie, J. G. and Middleton, E. K. (2018). Money, Millennials and Human Rights: Sustaining “Sustainable Investing”. *Harvard Kennedy School Mossavar-Rahmani*

- Center for Business and Government. M-RCBG Faculty Working Paper Series 2018-01* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: [https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/centers/mrcbg/working\\_papers/FWP\\_2018-01.pdf](https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/centers/mrcbg/working_papers/FWP_2018-01.pdf) [žiūrėta 2022 m. spalio 12 d.].
66. Serafeim, G. (2021). ESG: Hyperboles and Reality. *Harvard Business School Research Paper Series, Working Paper 22-031*, p. 1-20, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3966695>
67. Signori, S. et al. (2021). Stakeholder Value Creation – Comparing ESG and Value Added in European Companies. *Sustainability*, 13(3), 1392, p. 1-16, <https://doi.org/10.3390/su13031392>
68. Spiesshofer, B. (2021). Towards more sustainable corporate governance. Iš: Alexandropoulou, A. (dir.) (2021). *Modernisation of European Company Law: Recent Legislative Achievements and the Future of European Company Law*. Briuselis: Bruylant, 129-144.
69. Šamanskas, S. (2018). Ūkinės (verslo) veiklos reguliavimas kaip žmogaus teisės į sveiką ir saugią aplinką užtikrinimas. *Jurisprudencija*, 25(1), p. 133-153, <https://doi.org/10.13165/JUR-18-25-1-06>
70. Vileita, A. et al. (2009). *Civilinė teisė. Bendroji dalis*. Vadovėlis. Vilnius: Justitia.
71. Vletter-van Dort, H. and Keijzer, T. (2018). Can the First Dutch Stewardship Code Encourage Investors to Act as Stewards. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/09/27/can-the-first-dutch-stewardship-code-encourage-investors-to-act-as-stewards/> [žiūrėta 2022 m. spalio 20 d.].
72. Waas, B. (2021). The “S” in ESG and international labour standards. *International Journal of Disclosure and Governance*, 18, p. 403–410, <https://doi.org/10.1057/s41310-021-00121-5>
73. Wared, S., Kuszniar, F. and Schneider, C. (2021). Environmental, Social and Governance Law Austria 2021. Iš: The International Comparative Legal Guides (2021). *Environmental, Social and Governance Law 2021* [interaktyvus], Global Legal Group. Prieiga per internetą: [https://www.wolftheiss.com/app/uploads/International\\_Comparative\\_Legal\\_Guides\\_Austria.pdf](https://www.wolftheiss.com/app/uploads/International_Comparative_Legal_Guides_Austria.pdf) [žiūrėta 2022 m. spalio 19 d.].
74. Williams, C. and Fisch, J. E. (2018). Request for rulemaking on environmental, social, and governance (ESG) disclosure. *Commissioned Reports, Studies and Public*

*Policy Documents*, Paper 207 [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://digitalcommons.osgoode.yorku.ca/reports/207> [žiūrėta 2022 m. spalio 11 d.].

75. Zumente, I. and Bistrova, J. (2021). ESG Importance for Long-Term Shareholder Value Creation: Literature vs. Practice. *J. Open Innov. Technol. Mark. Complex.*, 7(2), 127, p. 1-13, <https://doi.org/10.3390/joitmc7020127>

#### **Teismų praktika:**

76. Lietuvos Aukščiausiojo Teismo 2013 m. gruodžio 23 d. nutartis civilinėje byloje Nr. 3K-3-681/2013.

#### **Kiti šaltiniai:**

77. Baker McKenzie (2021). From strategy to action – advancing ESG in Asia Pacific. *Asia Pacific Business Renewal Series* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: [https://www.bakermckenzie.com/-/media/files/insight/publications/2021/07/apbr\\_from-strategy-to-action--advancing-esg-in-asia-pacific\\_19-july.pdf?la=en&hash=FFD2F3B1B53736DC26E39969BDFD2A92](https://www.bakermckenzie.com/-/media/files/insight/publications/2021/07/apbr_from-strategy-to-action--advancing-esg-in-asia-pacific_19-july.pdf?la=en&hash=FFD2F3B1B53736DC26E39969BDFD2A92) [žiūrėta 2022 m. spalio 12 d.].
78. Bloomberg.com. *ESG Assets Rising to \$50 Trillion Will Reshape \$140.5 Trillion of Global AUM by 2025, Finds Bloomberg Intelligence* [interaktyvus] (modifikuota 2021-07-21). Prieiga per internetą: <https://www.bloomberg.com/company/press/esg-assets-rising-to-50-trillion-will-reshape-140-5-trillion-of-global-aum-by-2025-finds-bloomberg-intelligence/> [žiūrėta 2022 m. spalio 19 d.].
79. Business Roundtable (2019). *Statement on the Purpose of a Corporation* [interaktyvus] (modifikuota 2022-09-27). Prieiga per internetą: <https://s3.amazonaws.com/brt.org/Business-RoundtableStatementonthePurposeofaCorporationwithSignatures.pdf> [žiūrėta 2022 m. spalio 11 d.].
80. Deloitte (2017). *Non-financial information in the management board's report for listed companies and other public interest entities* [interaktyvus], Deloitte The Netherlands. Prieiga per internetą: <https://www.iasplus.com/en/publications/netherlands/non-financial-information-dutch> [žiūrėta 2022 m. spalio 24 d.].

81. Deutscher-nachhaltigkeitskodex.de. *Der Nachhaltigkeitskodex* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.deutscher-nachhaltigkeitskodex.de/de-de/Home/DNK/DNK-Overview> [žiūrėta 2022 m. spalio 24 d.].
82. Elbahrawy, F. and Carson, R. (2022). Russia's 'Uninvestable' Stocks Cut by MSCI, FTSE Russell. *Bloomberg* [interaktyvus] (modifikuota 2022-03-03). Prieiga per internetą: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-03-02/msci-pulls-russian-equities-out-of-its-key-emerging-market-index> [žiūrėta 2022 m. spalio 4 d.].
83. Fink, L. (2021). *Larry Fink's 2021 letter to CEOs* [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.blackrock.com/ch/individual/en/2021-larry-fink-ceo-letter> [žiūrėta 2022 m. spalio 19 d.].
84. Hume, N. and Wilson, T. (2022). Shell joins BP and Equinor in pullback from Russia. *The Financial Times* [interaktyvus] (modifikuota 2022-02-28). Prieiga per internetą: <https://www.ft.com/content/cf7f4bc0-f3a1-4863-809f-c08f6e48642a> [žiūrėta 2022 m. spalio 4 d.].
85. Moisson, E. (2022). ESG investors accused of 'failing' over Russia. *The Financial Times* [interaktyvus] (modifikuota 2022-03-11). Prieiga per internetą: <https://www.ft.com/content/fad3e241-08fa-47fc-bdbd-32dd5b72403d> [žiūrėta 2022 m. rugsėjo 9 d.].
86. Nasdaq (2019). ESG Reporting Guide 2.0: A Support Resource for Companies. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <https://www.nasdaq.com/docs/2019/11/26/2019-ESG-Reporting-Guide.pdf> [žiūrėta 2022 m. spalio 11 d.].
87. Nasdaqbaltic.com. *Baltijos reguliuojama rinka – Baltijos oficialūs sąrašas ir Baltijos papildomas sąrašas* [interaktyvus], Nasdaq Baltic puslapis. Prieiga per internetą: <https://nasdaqbaltic.com/statistics/lt/shares> [žiūrėta 2022 m. spalio 20 d.].
88. Statistikos departamentas. *Veikiantys ūkio subjektai metų pradžioje pagal darbuotojų skaičiaus grupes* [interaktyvus], Statistikos departamento puslapis. Prieiga per internetą: [https://osp.stat.gov.lt/statistiniu-rodikliu-analize?hash=61c76e38-a621-45f9-8eb0-b452f50ceb7c#/#/](https://osp.stat.gov.lt/statistiniu-rodikliu-analize?hash=61c76e38-a621-45f9-8eb0-b452f50ceb7c#/) [žiūrėta 2022 m. spalio 19 d.].
89. Statistikos departamentas. *Verslas Lietuvoje (2021 m. leidimas) – Veikiančios įmonės (be žemės ūkio, finansų ir draudimo veiklų)* [interaktyvus], Statistikos departamento puslapis. Prieiga per internetą: <https://osp.stat.gov.lt/verslas-lietuvoje-2021/veikiancios-imonės> [žiūrėta 2022 m. spalio 20 d.].
90. Templeman, L. and Karaian, D. (2021). *How can corporates hit their sustainability goals?* [interaktyvus], Deutsche Bank Research. Prieiga per internetą:

[https://www.dbresearch.com/PROD/RPS\\_EN-PROD/PROD0000000000518554/How\\_can\\_corporates\\_hit\\_their\\_sustainability\\_goals%3F.PDF?undefined&reload=w7sghuhwOvyeP/r4sH/sqSRhYl24Mvh5WpJVm4WmOo5OjV3YHeUhYRUYZ3ejLMUk](https://www.dbresearch.com/PROD/RPS_EN-PROD/PROD0000000000518554/How_can_corporates_hit_their_sustainability_goals%3F.PDF?undefined&reload=w7sghuhwOvyeP/r4sH/sqSRhYl24Mvh5WpJVm4WmOo5OjV3YHeUhYRUYZ3ejLMUk) [žiūrėta 2022 m. spalio 19 d.].

91. Templeman, L., Cotaga, O. and Reid, J. (2021). *ESG Survey – What corporates and investors think*. [interaktyvus], Deutsche Bank Research. Prieiga per internetą: [https://www.dbresearch.com/PROD/RPS\\_EN-PROD/ESG\\_Survey\\_%E2%80%93\\_What\\_corporates\\_and\\_investors\\_think/RPS\\_EN\\_DOC\\_VIEW.calias?rwnode=PROD0000000000464258&ProdCollection=PROD0000000000520951](https://www.dbresearch.com/PROD/RPS_EN-PROD/ESG_Survey_%E2%80%93_What_corporates_and_investors_think/RPS_EN_DOC_VIEW.calias?rwnode=PROD0000000000464258&ProdCollection=PROD0000000000520951) [žiūrėta 2022 m. rugsėjo 9 d.].
92. Temple-West, P. (2022). Ukraine war creates new tensions for ESG investors. *The Financial Times* [interaktyvus] (modifikuota 2022-05-23). Prieiga per internetą: <https://www.ft.com/content/b2869451-0899-4e02-8fc8-23d6d2ba9d17> [žiūrėta 2022 m. spalio 4 d.].
93. Winston, A. (2022). What's Lost When We Talk 'ESG' and Not 'Sustainability'. *MIT Sloan Management Review* [interaktyvus] (modifikuota 2022-05-05). Prieiga per internetą: <https://sloanreview.mit.edu/article/whats-lost-when-we-talk-esg-and-not-sustainability/> [žiūrėta 2022 m. rugsėjo 9 d.].

## SANTRAUKA

### ESG principų reikšmė bendrovių interesų turėtojams

**Rūta Tamulionytė**

Magistro darbe analizuojama ESG, t. y. aplinkosauginių, socialinių ir valdysenos (angl. *Environmental, Social and Governance*), principų reikšmė pasirinktiems bendrovių interesų turėtojams. Darbe yra analizuojamas dabartinis ESG principų teisinis reguliavimas, jo veikimas bei kuriamas poveikis ir siekiama išsiaiškinti, ar ESG principų taikymas ir atskleidimas prisideda prie naudos kūrimo bendrovių interesų turėtojams. Darbe yra atskleidžiama ESG principų samprata – aptariami pagrindiniai kiekvienos srities tikslai ir siekiamos spręsti problemos, analizuojama visų trijų ESG sričių visumos kuriama reikšmė bei analizuojamas dabartinis teisinis reguliavimas ir būsimo reguliavimo ateityje perspektyvos.

Darbe analizuojama ESG principų taikymo ir atskleidimo įtaką trims pasirinktoms bendrovių interesų turėtojų grupėms – investuotojams, darbuotojams ir kreditoriams. Ieškant pusiausvyros tarp bendrovės ir jos akcininkų bei įvairių bendrovės interesų turėtojų lūkesčių ir poreikių patenkinimo buvo pastebėta, jog tinkamai taikant ir atskleidžiant ESG principus yra galima pasiekti įvairios naudos skirtingiems interesų turėtojams, t. y. ESG principų taikymas bendrovės veikloje ir tinkamas atskleidimas sudaro prielaidas investuotojams tenkinti savo finansinius interesus, nepažeidžiant kitų suinteresuotų šalių lūkesčių, leidžia darbuotojams tinkamai pasirinkti darbovietę, įsivertinti darbo ilgalaikiškumą, saugumą ir prasingumą ir sudaro prielaidas bankams, kaip pagrindiniams bendrovių kreditoriams, priimti tinkamiausius sprendimus susijusius su bendrovių finansavimu paskolomis, jų kainodara ir rizikos vertinimu.

Magistro darbe taip pat aptariama Lietuvos bei kitų pasirinktų ES valstybių narių nacionalinė praktika, siekiant reglamentuoti ESG principų taikymą ir atskleidimą bei analizuojamas reglamentavimo poveikis. Nustatyta, jog pagal dabartinį reguliavimą, Lietuvoje yra labai mažai bendrovių, kurios turi rengti ataskaitas, kuriose būtų atskleidžiamos nuostatos dėl tam tikrų ESG kriterijų taikymo, nėra pareigos vadovautis konkrečia metodika, šios aplinkybės lemia, jog Lietuvoje bendrovių atskleidžiama ESG informacija yra sunkiai palyginama ir neleidžia visapusiškai įvertinti ESG principų taikymo situacijos Lietuvos bendrovių tarpe. Išanalizavus pasirinktų ES valstybių narių nacionalinę praktiką buvo nustatyta, jog su panašiomis reguliavimo problemomis susiduriančios kitos



valstybės reguliavimo trūkumus rinkosi spręsti pasitelkiant minkštosios teisės šaltinius, jų pagalba didinant ESG principų aiškumą, skatinant platesnį minėtų principų taikymą ir mėginant diegti vieningas nacionalines ESG ataskaitos metodikas.

## SUMMARY

### **The Significance of ESG Principles for Company Stakeholders**

**Rūta Tamulionytė**

In this Master's Thesis the significance of ESG – Environmental, Social and Governance – principles to selected company stakeholders is analyzed. The current legal framework for ESG principles, how it operates and the impact it creates is examined and in this Thesis it is also sought to find out whether the application and disclosure of ESG principles contributes to the creation of value for corporate stakeholders. The understanding of the concepts of the ESG principles is developed by discussing the main objectives and challenges of each ESG area, analyzing the emerging value of the three ESG areas as a unity, and examining the current legal framework and prospects for future regulation.

In this Thesis the impact of the application and disclosure of ESG principles on three selected groups of stakeholders of companies – investors, employees and creditors – is analyzed. In striking a balance between meeting the expectations and needs of the company and its shareholders and the expectations and needs of the various stakeholders of the company, it has been observed that the proper application and disclosure of ESG principles can lead to a range of benefits for different stakeholders, i.e. the application and proper disclosure of ESG principles in a company's operations enables investors to satisfy their financial interests without compromising the expectations of other stakeholders, enables employees to make appropriate choices about their employment, enables them to assess the sustainability, security and meaningfulness of their work, and enables banks, as the companies' main creditors, to make the most appropriate decisions about the companies' loan financing, pricing and risk assessment.

In this Master's Thesis the national practice in Lithuania and other selected EU Member States to regulate the application and disclosure of ESG principles is discussed and the impact of the regulation is examined. It was found that under the current regulation, there are very few companies in Lithuania that are required to prepare reports disclosing the application of certain ESG criteria and there is no obligation to follow a specific methodology, which results in the fact that ESG disclosures made by Lithuanian companies are difficult to compare and do not allow for a comprehensive assessment of the situation of the application of the ESG principles in the Lithuanian companies. The analysis of the national practices of the selected EU Member States showed that other countries facing

similar regulatory problems have chosen to address them through soft law resources, by increasing the clarity of the concepts of ESG principles, by promoting wider application of these principles and by trying to introduce uniform national ESG reporting methodologies.