

**ESG EN VENNOOTSCHAPSRECHT: INNIG  
VERBONDEN, MAAR OOK DUURZAAM?**  
WP 2022-02

Hans De Wulf

Financial Law Institute  
**Working Paper Series**





WP 2022-02

Hans De Wulf

ESG en vennootschapsrecht: innig verbonden, maar ook duurzaam?

### Abstract

Dit is het ontwerp van een tekst die met slechts kleine wijzigingen is verschenen in *Preadviezen van de Koninklijke Vereeniging Handelsrecht. Duurzaam Ondernemen en Sustainable Transport*, Zutphen: Uitgeverij Paris, 2021, p. 29-103.

De tekst biedt een algemeen overzicht van de belangrijkste ontwikkelingen binnen Europa in de periode 2019-2021 op het snijvlak van ondernemingsrecht en environmental, social en governance-thema's. Ik had de eer de tekst te mogen voorstellen op de jaarvergadering te Amsterdam, in november 2021, van de Nederlandse Koninklijke Vereeniging Handelsrecht, en aldaar in debat te mogen gaan met Vino Timmerman en het publiek.

Na een uitgebreide inleiding gaat de tekst in op het "corporate purpose"-debat, ESG-aandeelhoudersactivisme, de EU-initiatieven om openbaarmakingsverplichtingen rond duurzaamheid en verwante thema's op een nieuwe leest te schoeien, due diligence van de waardeketen (ook bekend als human rights due diligence) en de evolutie naar "ESG-aansprakelijkheid", uitmondend in een fusie tussen mensenrechten en het onrechtmatige daadsrecht, zoals geïllustreerd door het Haagse vonnis de Shell Milieudefensie-zaak.

Inhoudelijk maak ik onder nogal wat meer het punt dat het een onvruchtbare aanpak is te pogen ondernemingen tot meer aandacht voor andere stakeholders dan aandeelhouders te bewegen via een herformulering van bestuursplichten of invulling van het concept vennootschapsbelang of corporate purpose-verklaringen; dat het wel zinvol is aan ondernemingen human rights due diligence verplichtingen op te leggen, maar dat men dat dan via technisch behoorlijk geformuleerde, tot rechtszekerheid leidende wetgeving moet doen, kenmerken die ontbreken bij het ontwerp van Europese Richtlijn van het Europese Parlement van 10 maart 2021; en dat terwijl de Britse "Vedanta"-rechtspraak te begroeten is (aansprakelijkheid van de Europese moeder voor eigen onrechtmatige daad die begaan wordt via de activa van een buitenlandse dochter), de Nederlandse Shell Milieudefensie-uitspraak vele bruggen te ver gaat, onder meer omdat zij uit niet-bindende normen een bindende gedragsnorm afleidt en op die manier de grens tussen het toepassen en afdwingen van het recht en het uitvinden van nieuwe rechtsregels, wat een pre-rogatief van de politiek is, ver overschrijdt.



The author welcomes your comments at [hans.dewulf@ugent.be](mailto:hans.dewulf@ugent.be)

The final version of this paper will be published in *Preadviezen van de Koninklijke Vereeniging Handelsrecht. Duurzaam Ondernemen en Sustainable Transport*, Zutphen: Uitgeverij Paris, 2021, p. 29-103.

The entire working paper series can be consulted at [www.fli.ugent.be](http://www.fli.ugent.be)



## ESG EN VENNOOTSCHAPSRECHT: INNIG VERBONDEN, MAAR OOK DUURZAAM?

Hans De Wulf\*

### I. Van dienen aan het altaar van de *shareholder value* tot offers voor de ESG-god

#### 1. Inleiding: de getijden der geschiedenis

Geschiedenis is verandering. Af en toe treden caesuren in de geschiedenis op: men kan dan met recht stellen dat een nieuw tijdperk is aangebroken. Zoals bij elke niet-poëtische beschrijving van de werkelijkheid zijn die caesuren natuurlijk niet meer dan een onderdeel van kunstmatige modellen om de complexe werkelijkheid voor kille analyse behapbaar te maken; en de kenmerken van het nieuwe tijdperk gaan natuurlijk terug op verschillende draden van evolutie die soms jaren, soms vele decennia terugreiken in de tijd. Maar de vaststelling dat zonet een hoge golf op het strand gebroken is, wordt er niet minder juist om wanneer die golf al dagen op zee onderweg bleek te zijn. Zo een golf die een caesuur verbeeldt, is in 2019 gebroken op Europese en Noord-Amerikaanse stranden:<sup>1</sup> voor ondernemingen en hun financiers<sup>2</sup> is een nieuw tijdperk aangebroken waarin ESG-thema's

---

\* Hans De Wulf is gewoon hoogleraar aan de Universiteit Gent, Financial Law Institute.

<sup>1</sup> De rest van de wereld heeft er naar mijn indruk heel wat minder van gemerkt, ook de belangrijke Aziatische economieën niet. Voor *Japan*, zie het genuanceerde beeld dat blijkt uit het Financial Times (verder: FT) Special Report 'Japan and sustainability', 22 juli 2021, met onder meer een artikel over verklaringen van de ex-voorzitter van GPIF, een heel groot Japans pensioenfonds, die verklaarde dat beleggingsfondsen op *returns* moeten blijven focussen in plaats van zich op ESG toe te leggen (L. Lewis, 'Ex-chair of world's largest pension fund sounds caution on ESG'), maar anderzijds een artikel dat melding maakt van toegenomen ESG-inspanningen van een aantal grote Japanse bedrijven, zoals Nissan en Hitachi (K. Inagaki, 'corporate Japan gets serious about ESG'). Volgens onderzoek van consultants Willis Towers Watson zou (situatie in juni 2020) slechts 15% van de honderd grootste Japanse ondernemingen en zelfs slechts 5% van de tweeduizend vennootschappen op de hoofdmarkt van de beurs van Tokio 'ESG metrics' gebruiken om de omvang van de vergoeding van topmanagers mee te helpen bepalen, tegenover 52% van de Amerikaanse S&P 500 en 63% van de ondernemingen in de belangrijkste Europese beursindices. Zie Willis Towers Watson, *ESG and executive compensation: hearing from board members globally*, 2021, p. 17-18.

<sup>2</sup> In de 'Unhedged' nieuwsbrief van de FT (zie R. Armstrong, 'Team ESG fights back', 26 augustus 2021) verklaarde een vermogensbeheerder 'Something changed around 2016(...) RFPs (request for proposals) for mandates started to screen fund managers on whether or not you were a UN Principles for Responsible Investment signatory – and it quickly became in Europe a binary decision point for them. Then they started to ask for copies of the firms' written responsible investment policies. Next came the grilling of CIOs and portfolio managers during client reviews on how closely they adhered to that policy,



centraal staan in regelgeving en in beleidsmatige en strategische debatten, zowel op het politieke als op ondernemingsniveau.

Dit preadvies behandelt de weerspiegeling van die nieuwe onderstroom in het ondernemingsrecht, maar dient ook wel enigszins als inleiding op de meer gespecialiseerde preadviezen in dit boek. We zullen zonder een onmogelijke exhaustiviteit na te streven een algemeen overzicht geven van enkele debatten en ontwikkelingen binnen Europa, enerzijds op het niveau van de Europese Unie (EU), anderzijds op nationaal niveau. De rest van de wereld, zelfs de Verenigde Staten, komt slechts sporadisch aan bod. Ik zal, zonder dat mooie land met zijn boeiende ondernemingsrecht dood te zwijgen, evenmin bijzondere aandacht voor Nederland aan de dag leggen, omdat ik ervan uitga dat de Nederlandse lezer gemakkelijk elders gedetailleerdere analyses van het Nederlandse recht kan vinden.

‘ESG’ – dat weet wie dit rond 2021 leest natuurlijk al lang – staat voor ‘Environmental, social and governance’-thema’s, waarbij men ‘social’ vaak zo invult dat daaronder ook aandacht voor mensenrechten valt. Wanneer anno 2021 iemand beweert dat een onderneming aandacht moet hebben voor ESG-thema’s, zou diezelfde persoon vijf jaar eerder hoogstwaarschijnlijk nog over CSR, *corporate social responsibility*, gesproken hebben. Maar de intensiteit en kwaliteit van het maatschappelijk debat rond CSR-thema’s is zodanig veranderd dat een nieuw letterwoord gerechtvaardigd lijkt. Het punt is net dat, tot ongeveer 2018, CSR een domein was waarover vooral gepraat werd door een beperkt aantal academici<sup>3</sup> en een groter aantal ngo-activisten, terwijl sinds 2018-19 ESG, *sustainable corporate governance* en *sustainable finance*<sup>4</sup> thema’s zijn die een prominente plaats

---

with documented evidence they did so in internal records. Obfuscation, eye rolling and dismissive waves of the hand from investment team members were replaced by requests for training, buying of new research tools and the arrival of more qualified voices.’

<sup>3</sup> Waarbij de juristen die zich met het thema bezighielden niet in het centrum van de belangstelling van hun collega’s stonden, in elk geval niet binnen het ondernemingsrecht.

<sup>4</sup> Thema dat ik in deze bijdrage niet aanraak. Zie voor een goede korte inleiding over de grondslagen (niet geschikt als update over de recente initiatieven van Commissie en ECB): E. Bueren, ‘Sustainable Finance’, *ZGR* 2019, p. 813-875. Het recente verzamelwerk onder editorship van D. Busch, G. Ferrarini & S. Grünewald, *Sustainable Finance in Europe*, Palgrave Macmillan 2021 wordt zeker een standaardwerk. Zie ook H. Liang & L. Renneboog, ‘Corporate Social Responsibility and Sustainable Finance: A Review of the Literature’, 2020, te verschijnen in *Oxford Research Encyclopedia of Economics and Finance*, beschikbaar op <https://ssrn.com/abstract=3698631> (nadruk op de corporate finance-literatuur). Onmisbaar voor wie de evoluties in Europa wil volgen is [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en).



innemen in het ondernemingsleven en in de academische debatten rond ondernemingsrecht.<sup>5</sup>

Ik zal me niet wagen aan een analyse van de factoren die tot die grotere aandacht voor duurzaamheid, mensenrechten en sociale kwesties hebben bijgedragen – het aantreden van een nieuwe generatie en het parallelle van het toneel verdwijnen van de generatie die pakweg in 1985 de ‘commanding heights’ van de maatschappij in handen had,<sup>6</sup> de confrontatie in het dagelijkse leven met de gevolgen van de opwarming van de aarde, de onvrede over de economische situatie en daardoor, bij sommigen, over ‘het kapitalisme’,<sup>7</sup> in de nasleep van de grote financiële crisis van 2007-2008 en de eurocrisis die kort daarna volgde, het besef bij vermogensbeheerders en verzekeraars dat zij hun beleggingsportefeuille tegen het moeilijk wegdiversifieerbaar klimaatrisico moeten beschermen<sup>8</sup> zijn ongetwijfeld enkele onder veel meer factoren.

## 2. De schommelingen in het governance-klimaat

---

<sup>5</sup> Voor juristen kan ik volgende twee algemene overzichtswerken over ESG/duurzaamheid en ondernemingsrecht aanbevelen: B. Sjaafjell & C. Bruner, *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, Cambridge University Press 2020, 737 p. en L. Enneking et al. (eds.), *Accountability, International Business Operations, and the Law*, Routledge 2020, 301 p. Het *Cambridge Journal of Human Rights and Business* (sinds 2011) wordt gevuld met bijdragen over de onderwerpen waarnaar zijn titel verwijst. In 2021 wijdde *Ondernemingsrecht* een bijzonder nummer (nr. 5) aan duurzaam ondernemingsrecht en het Duitse *ZGR* deed reeds in 2018 hetzelfde, zij het onder de hoofding ‘CSR’. Wie op de hoogte wil blijven van nieuwe ontwikkelingen – in de eerste plaats rond ‘business en human rights’, maar dit omvat een groot stuk van de duurzaamheidsdiscussie – zoals waargenomen door niet-gouvernementele activisten, zal veel hebben aan de website [business-humanrights.org/en/](https://business-humanrights.org/en/).

<sup>6</sup> Zie ‘Societies change their minds faster than people do: generational replacement is what shifts public opinion’, *The Economist* 31 oktober 2019, waarin met statistiek geïllustreerd wordt hoe bepaalde opvattingen (pakweg over de geoorloofdheid van abortus) niet zozeer doorbreken omdat mensen er in de loop van hun leven door overtuigd worden en hun mening veranderen, maar omdat de tegenstanders van nieuwe ideeën uit vorige generaties gewoon sterven of demografisch ‘verdrongen’ worden door de nieuwe generatie.

<sup>7</sup> Dat er ook door academici, zelfs door economen, bezorgd over de toekomst en aard van het kapitalisme wordt nagedacht, blijkt uit een kleine vloed aan recente boeken die vrij veel lezers hebben gevonden, waarvan ik er drie in elk geval lezenswaardige noem: P. Collier, *The Future of Capitalism*, 2018; R. Rajan, *The Third Pillar-How markets and the state leave the community behind*, 2019; R. Henderson, *Reimagining Capitalism in a World on Fire*, 2020. Zie ook de weinig opbeurende titels van de Duitse socioloog W. Streeck, *How will Capitalism End? Essays on a failing system* (2016), *Buying Time: the delayed crisis of democratic capitalism* (2017) en *Zwischen Globalismus und Demokratie: Politische Ökonomie im ausgehenden Neoliberalismus* (2021).

<sup>8</sup> Daarover, als factor bij de recente aandacht voor ESG bij beleggingsfondsen, zie J. Coffee, ‘The future of disclosure: ESG, common ownership, and systematic risk’, 2021, beschikbaar op <https://ssrn.com/abstract=3678197>.



Ik wil de opkomst van de huidige *sustainable corporate governance*-debatten toch even situeren binnen de evolutie van het corporate governance-klimaat de voorbije veertig jaar.

### a. De opkomst van shareholder value als ‘ideologie’

De jaren tachtig zagen de geleidelijke doorbraak van een toegenomen geloof in het belang van vrije markten en deregulering. In de Verenigde Staten begon men, met de (*hostile takeover boom*) (die in 1991 alweer voorbij was) en de geboorte van het private equity-fenomeen, al enigszins te evolueren naar de shareholder value-gedachte. Dit was een reactie op de toestand die na de Tweede Wereldoorlog tot en met de jaren zeventig overheerste. Toen leek winstgevendheid en het maximaliseren van aandeelhouderswaarde geen prioriteit te zijn bij genoteerde ondernemingen, maar stond een bureaucratisch management centraal, dat aan het hoofd stond van vaak gediversifieerde conglomeraten voor wie marktaandeel en andere graadmeters van omvang belangrijker waren dan winstgevendheid en efficiëntie. Volgens sommigen had het management een stilzwijgende consensus bereikt met de werknemers, door ook hun belang bij jobzekerheid boven de belangen van aandeelhouders te plaatsen.<sup>9</sup> De idee dat bestuurders/commissarissen de vennootschap, althans haar topmanagement zouden monitoren teneinde de belangen van de aandeelhouders te bewaken, was tot de jaren negentig een lachertje. Het was een welkome evolutie dat dit langzaam begon te veranderen vanaf de jaren tachtig. Milton Friedman's bekende dictum 'The social responsibility of business is to increase its profits' – dat ik door het te citeren niet wil ondersteunen – was in het jaar van verschijnen, 1970,<sup>10</sup> niet bepaald de weergave van mainstream opvattingen, maar zou dat in de jaren tachtig wel worden.

In de jaren negentig brak de shareholder value-gedachte ook in Europa door.

Vennootschappen moesten voor zichzelf duidelijke *rates of return* voor investeringen vooropstellen (en de *return on equity* (ROE) moest duidelijk hoger zijn dan investeringen in veilige overheidsobligaties). Indien de beschikbare middelen niet met voldoende rendement

---

<sup>9</sup> Zie bijv. het beeld van de structuur van de Amerikaanse economie en de 'industrial relations' in 1976 geschetst in J.K. Galbraith's *The New Industrial State*.

<sup>10</sup> M. Friedman, 'A Friedman doctrine – The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits', *The New York Times* 13 september 1970, beschikbaar op [nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html](https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html).



geïnvesteed konden worden, moesten ze uitgekeerd worden aan aandeelhouders (in toenemende mate via inkoop van eigen aandelen) – al was het maar om *empire building* door managers te helpen bestrijden. De vergoeding van bestuurders en topmanagers moest afhankelijk gemaakt worden van de creatie van aandeelhouderswaarde (bijv. door de toekenning van aandelenopties). Het ouderwetse boekhoudrecht, waar activa aan historische aanschaffingswaarde werden geboekt, moest vervangen worden door financiële informatie die nuttiger was voor beleggers,<sup>11</sup> doordat zij gebaseerd was op het *mark-to-market*-principe. De ICT-boom van de jaren negentig eindigde in het barsten van de dotcombubbel, die de irrationaliteit van de financiële markten had geïllustreerd<sup>12</sup> evenals de oude wijsheid dat wanneer mensen die variabel verlood worden rijk kunnen worden wanneer de waarde van de onderneming stijgt, een heel aantal onder hen geneigd zal zijn de rapportering over de waarde van die onderneming kunstmatig en soms zelfs frauduleus te manipuleren.<sup>13</sup> Maar de dotcomcrisis en de bijhorende schandalen (Enron, Worldcom en vele anderen) konden de evolutie naar een verdere ‘financialisatie’ van de economie<sup>14</sup> nauwelijks afremmen.

## **b. De parallele dominantie van *agency theory* als analysemodel; de vennootschap als contract**

Parallel aan de opkomst van geloof in shareholder value was in de jaren tachtig ook de *agency theory* geformuleerd, waarbij onder meer benadrukt werd dat managers en bestuurders de agenten van de aandeelhouders waren<sup>15</sup> en hadden Jensen en Meckling hun lezers reeds in 1976 ervan proberen te overtuigen dat aandeelhouders de ‘residual claimants’ van de vennootschap waren, aan wie, gezien de incompleetheid van hun claims en hun achterstelling tegenover schuldeisers, bijgevolg alle ‘overschot’ na het uitbetalen van

---

<sup>11</sup> Die via de opkomende en fiscaal gestimuleerde fondsenindustrie in toenemende mate naar de kapitaalmarkt gelokt werden.

<sup>12</sup> Een mooie intellectuele geschiedenis van de ontwikkeling van het idee van efficiënte kapitaalmarkten en de correctie ervan door inzichten uit de *behavioral finance* waaronder de ‘irrational exuberance’-theorie van Robert Shiller biedt J. Fox, *The Myth of the Rational Market*, 2009.

<sup>13</sup> Zie de m.i. erg overtuigende beschouwingen over variabele vergoeding bij Jaap Winter, ‘Corporate Governance Going Astray: Executive Remuneration Built to Fail’, in: *Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag*, Walter de Gruyter 2010, p. 1521-1535, ook beschikbaar op <https://ssrn.com/abstract=165213>.

<sup>14</sup> Zie daarover populariserend maar degelijk R. Reich, *Supercapitalism*, 2007.

<sup>15</sup> Zie onder meer E. Fama & M. Jensen, ‘Separation of ownership and control’, *Journal of Law and Economics* (26) 1983, p. 301; E. Fama, ‘Agency problems and the theory of the firm’, *Journal of Political Economy* (88) 1980, p. 288-307.





de vaste claims op de ondernemingscashflows moest uitgekeerd worden.<sup>16</sup> Tegelijk werd geargumenteed dat de onderneming een ‘nexus of contracts’, een samenstel of brandpunt van contracten (in metaforische zin) was.

Agency theory was en is een uitmuntend analyse-instrument, maar men mag niet in de illusie leven dat de theorie, en de contractuele kijk op de vennootschap die ongeveer terzelfder tijd *bon ton* werden, beleidsmatig of ideologisch neutraal waren.<sup>17</sup> De contractuele retoriek werd onder (veel) meer gebruikt om, in de geest van Coase, te argumenteren dat de contractspartijen die de vennootschap vormden, minstens hadden opgericht – waarmee men aan de aandeelhouders dacht, hoewel de ‘oorspronkelijke’ agency theory terecht alle stakeholders als *agents* van elkaar zag, namelijk partijen die samenwerkten met een gemeenschappelijk doel maar in conflict komen door divergerende risicopreferenties – de organisatie van de vennootschap (inclusief de verdeling van governancerechten en uiteraard ook de verdeling van het financieel surplus) vrij langs contractuele weg moesten kunnen regelen, niet gehinderd door dwingend recht dat bepaalde stakeholders (schuldeisers, werknemers bijvoorbeeld) paternalistisch zou beschermen en op die manier alleen maar efficiënte oplossingen in de weg zou staan.<sup>18</sup> Ook juristen begonnen zelfs over kapitaalvennootschappen als de N.V. in contractuele termen te spreken – metaforen die in de VS bijvoorbeeld ook werden gebruikt om pleidooien voor het contractualiseren, lees afbouwen, van fiduciaire verplichtingen van bestuurders te rechtvaardigen, of de verregeande mogelijkheden die in Delaware werden gecreëerd om de vennootschap van aansprakelijkheidsvorderingen tegen haar eigen bestuurders te beroven, te legitimeren. Concurrerende analysemodellen, zoals het ‘Team Production’-model van de onderneming ontwikkeld door Stout/Blair<sup>19</sup> werden wel respectvol bejegend maar hadden, naar mijn subjectieve indruk, helemaal niet de wijdverbreide impact op academici en intellectuelen die de agency theory had, al helemaal niet onder academische economen.

---

<sup>16</sup> Zie M. Jensen & W. Meckling, ‘Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure’, *Journal of Financial economics* (3) 1976, nr. 4, p. 305-360.

<sup>17</sup> Zie de reactie van V. Brudney, ‘Corporate governance, agency costs and the rhetoric of contract’, *Columbia Law Review* (85) 1985, p. 1403-1444 waarin deze reageerde tegen de afbouw van dwingende regels onder invloed van ‘contractuele retoriek’. Als gevolg hiervan werd Brudney (volkomen onterecht) weggezet als ‘iemand van de vorige generatie’ die niet mee was met de intellectueel hoogwaardige *law & economics* en corporate finance analyses van ondernemingen.

<sup>18</sup> In die geest, en het soort redeneerwijze illustrerend waartegen Brudney (vorige voetnoot) een gevecht (dat hij verloor) voerde, F. Easterbrook & D. Fischel, ‘Contract and fiduciary duty’, *Journal of Law & Economics* (36) 1993, p. 425-466.

<sup>19</sup> M. Blair & L. Stout, ‘A team production theory of corporate Law’, *Virginia Law Review* (82) 1999, p. 247-328.



De shareholder value-beweging had hier en daar ook rechtstreekse invloed op de evolutie van de vennootschapswetgeving. In de VS versoepelde de Securities and Exchange Commission ((SEC), de toezichthouder van de verschillende effectenbeurzen) eind jaren negentig onder meer de 'proxy-regulering' om communicatie door aandeelhouders met elkaar te vergemakkelijken, zodat zij konden 'samenspannen' om hun rechten op de algemene vergadering collectief uit te oefenen en in de aanloop ervan 'shareholder proposals' te lanceren die om stemmen strekten met de alternatieve voorstellen van de board/het management. In Nederland werd in de jaren negentig de vraag gesteld of het structuurregime, typisch uitvloeisel van een poldermodelmentaliteit waarin subtiele evenwichten (bijv. bij de samenstelling van de raad van commissarissen) van belang worden geacht, de invloed van de aandeelhouders niet te zeer beknotte en werd op die soul searching gereageerd met een aantal hervormingen tussen 1999 en 2004 die de aandeelhouder als investeerder meer centraal stelden.<sup>20</sup>

Inmiddels hadden allerlei factoren eveneens vanaf de jaren negentig tot een enorme groei van institutionele investeerders geleid, zodat vandaag de 'Big Three' Amerikaanse vermogensbeheerders (BlackRock, State Street, Vanguard) de grootste aandeelhouder zijn bij 90% van S&P 500-vennootschappen<sup>21</sup> en zij ook in Europa bij veel grote genoteerde vennootschappen tot de grootste aandeelhouders behoren.<sup>22</sup>

---

<sup>20</sup> Voor een mooi stukje intellectuele geschiedenis, zie F.G.K. Overkleeft, *De positie van aandeelhouders in beursvennootschappen- een analyse van recht, gebeurtenissen en ideeën* (IvO-reeks nr. 103), Wolters Kluwer 2017.

<sup>21</sup> Voor dit cijfer, en meer cijfergegevens over het aandeel van verschillende soorten institutionele beleggers, en vooral het aandeel van 'passieve' beleggers zoals indexfondsen, in Amerikaanse vennootschappen, zie J. Fichtner & E.M. Heemskerk, 'The New Permanent Universal Owners: Index Funds, (Im)patient Capital, and the Claim of Long-termism', 2018, <https://ssrn.com/abstract=2988937>.

<sup>22</sup> De Amerikaanse 'Big Three' vermogensbeheerders zijn bij 70% van de vijftig grote Europese ondernemingen die de Euro Stoxx 50 index vormen, de grootste of tweede aandeelhouder, zie J. Fichtner & E.M. Heemskerk, 'The New Permanent Universal Owners: Index Funds, (Im)patient Capital, and the Claim of Long-termism', 2018, <https://ssrn.com/abstract=2988937>, p. 18. Voor algemene cijfers over het aandeel van institutionele aandeelhouders in Europese genoteerde vennootschappen, maar reeds tien jaar oud (daterend uit 2012), zie IODS en OEE, 'Under the Tender: Who Owns the European Economy? Evolution of the ownership of EU-listed companies between 1970 and 2012: final report', 2016, <https://op.europa.eu/en/publicationdetail/-/publication/db5b2604-e1d7-11e5-8a50-01aa75ed71a1/language-en>. Recenter (2019) en veel algemener qua informatie (bijv. institutionele aandeelhouders zouden wereldwijd 41% van de aandelen bezitten) OECD, 'Who are the owners of the world's listed companies and why should we care?', 2019, [oecd.org/corporate/who-are-the-owners-of-the-worlds-listed-companies-and-why-should-we-care.htm](https://www.oecd.org/corporate/who-are-the-owners-of-the-worlds-listed-companies-and-why-should-we-care.htm).



Vanaf ongeveer 2002 was men getuige van de doorbraak van activistische aandeelhouders, oorspronkelijk vaak hedge funds, en van een enorme bloei van de al oudere private equity-industrie.

### **c. Tegenbeweging in slow motion: klachten over ‘short termism’ en de hang naar ‘shareholder engagement’**

Na de financiële crisis kwam er een vertraagde tegenreactie tegen het shareholder value-evangelie die zich als het ware in slow motion afspeelde. Men werd het erover eens dat variabele vergoedingen subtieler ontworpen moesten worden dan voorheen en dat het vaste, niet van voor de aandeelhouders positieve prestaties afhankelijke deel van de vergoeding van leidinggevenden groter moest worden. Men stelde openlijk in vraag of een focus op shareholder value wel zo een goed idee was, nu volgens sommigen in de financiële sector druk van aandeelhouders op managementteams om onrealistische returns on equity te realiseren, tot het nemen van excessieve risico's had bijgedragen.<sup>23</sup>

Dat belette niet dat na een korte inzinking aandeelhoudersactivisme en schuldgefinancierde overnames door private equity-huizen bloeiden als nooit tevoren, tot op vandaag. Maar bij Europese beleidsmakers was er sprake van een backlash tegen beide fenomenen – weze het dat als het op concrete maatregelen aankwam vooral het aandeelhoudersactivisme in het vizier kwam, en private equity grotendeels ongemoeid werd gelaten. De eerste en vooral tweede Aandeelhoudersrichtlijnen (Shareholder Rights Directive, SRD I en SRD II<sup>24</sup>) waren symptomatisch.<sup>25</sup> Consideransen 2 en 15 van SRD II overwogen dat ‘de betrokkenheid van institutionele beleggers en vermogensbeheerders vaak onvoldoende is en te sterk is gericht op kortetermijnrendementen’ en dat ‘vennootschappen zich onder druk van de

---

<sup>23</sup> Zie bijv. het ondanks de titel heel ernstige boek van de gerespecteerde, ‘ordoliberalen’ (en eurosceptische) Duitse econoom H.-W. Sinn, *Casino Capitalism – How the financial crisis came about and what to do about it*, 2010.

<sup>24</sup> SRD I: Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (*PbEU* 2007, L 184/17-24); SRD II: Richtlijn 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (*PbEU* 2017, L 132/1-25).

<sup>25</sup> Zie ook in die zin C. van der Elst, ‘Shareholder engagement duties: the European move beyond stewardship’, in: H. Birkmose & K. Sergakis (eds.), *Enforcing shareholders’ duties*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing 2019, p. 74.



kapitaalmarkten vooral op de korte termijn richten'.<sup>26</sup> De 'kortzichtigheid van de kapitaalmarkten' was overigens ook een (ook toen niet afdoende onderbouwde<sup>27</sup>) aanname in het Groenboek *corporate governance* uit 2011.<sup>28</sup>

Een kernbedoeling van SRD II is institutionele aandeelhouders in de ruime zin (van pensioenfondsen tot vermogensbeheerders) aan te zetten tot 'shareholder engagement',<sup>29</sup> wat erop neerkomt dat een investeerder niet alleen actief opvolgt wat er bij de vennootschap zoal leeft (monitoring), maar hij liefst ook van zijn stemrecht gebruik maakt (voting) en daarbij niet 'zonder nadenken' de voorstellen van het management maar evenmin die van activistische aandeelhouders goedkeurt of via een blanco volmacht aan een *proxy advisor* laat goedkeuren, maar daarentegen in dialoog treedt met de vennootschapsleiding, om met haar te reflecteren over bijvoorbeeld de governancepraktijken van de vennootschap of haar strategische richting. Een expliciete doelstelling van SRD II is daarbij om de door de beleidsmakers ontwaarde kortetermijnfocus bij vennootschapsleidingen tegen te werken<sup>30</sup> – vooral wanneer die leiding onder druk staat van de financiële markten of, vooral, activistische aandeelhouders.<sup>31</sup> Men hoopt dat langetermijnaandeelhouders als pensioenfondsen of de

---

<sup>26</sup> Overwegingen 2, respectievelijk 15 SRD II.

<sup>27</sup> Men spreekt in termen van 'er wordt gesuggereerd dat' en 'sommige beleggers hebben geklaagd dat'.

<sup>28</sup> Europese Commissie, *Groenboek: Het EU-kader inzake corporate governance*, COM(2011)164, 5 april 2011, p. 13.

<sup>29</sup> Voor enkele van de betere papers rond shareholder engagement, zie de reeds geciteerde paper van Fichtner & Heemskerk (2018) en L.A. Bebchuk & S. Hirst, 'Index Funds and the Future of Corporate Governance: Theory, Evidence, and Policy', *Columbia Law Review* 2019, <https://ssrn.com/abstract=3282794>, die – controversieel – argumenteren dat passieve beleggers zoals indexfondsen veel te weinig aan *engagement* doen, omdat zij zouden nalaten te lobbyen, of bij individuele ondernemingen campagnes opzetten, bij ondernemingen die governancestructuren handhaven waarvan economisch onderzoek lijkt aangetoond te hebben dat zij suboptimaal zijn voor de creatie van aandeelhouderswaarde; zie ook E. Rock & M. Kahan, 'Index Funds and Corporate Governance: Let Shareholders be Shareholders', 2019, <https://ssrn.com/abstract=3295098>, die niet alleen argumenteren dat indexfondsen spontaan genoeg aan engagement doen, maar daar ook voldoende incentives voor hebben. Interessant als overzicht van het stewardship en engagement ecosystem is de nota van BlackRock: B. Novick, M. Edkins & T. Clark, 'The investment Stewardship Ecosystem', Blackrock Memorandum, 2018, [blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/viewpointinvestment-stewardship-ecosystem-july-2018.pdf](https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/viewpointinvestment-stewardship-ecosystem-july-2018.pdf); zie ook J.N. Gordon, 'Systematic Stewardship' (February 14, 2021), *Columbia Law and Economics*, Working Paper No. 640, 2021, <https://ssrn.com/abstract=3782814>.

<sup>30</sup> Zie overwegingen 2 en 15 SRD II.

<sup>31</sup> Over *short termism*, zie bijv. (ik raad vooral de tekst van Roe aan): J. Kay, 'The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision Making', Final Report, 1 juli 2012, 112p.; L. Bebchuk, 'The Myth that Insulating Boards Serves Long-term Value', *Columbia Law Review* (113) 2013, nr. 6, p. 1637-1694; M.F. Brauer, 'The effects of short-term and long-term oriented managerial behavior on medium-term financial performance: longitudinal evidence from Europe', *Journal of Business Economics and Management* (14) 2013, nr. 2, p. 386-402; R. Davies, A.G. Haldane, M. Nielsen & S. Pezzini, 'Measuring the costs of short-termism', *Journal of Financial Stability* (12) 2014, p. 16-25; M.J. Mauboussin & D. Callahan, 'A Long Look at Short-Termism: Questioning the Premise', *Journal of Applied Corporate Finance* (27) 2015, p. 71; A. Bowdren, 'Contextualising Short-Termism: Does the Corporate Legal



talrijke indexfondsen die niet zomaar een aandeel uit de portefeuille kunnen verwijderen, een tegengewicht zullen bieden tegen activisten. Het weinige rigoureuze onderzoek naar de langetermijneffecten van hedgefundactivisme bevat geen indicaties dat de positieve effecten ervan zich slechts op de korte termijn voordoen.<sup>32</sup> Er is veel te weinig onderzoek naar die langetermijneffecten om er iets betrouwbaars over te kunnen zeggen. Het punt is dat er evenmin bewijs is dat dit soort activisme op een nefaste manier op de korte termijn focust.

De centrale kritiek van veel kortetermijnkritici is dat vennootschappen te veel uitkeringen zouden doen (dividenden en inkoop eigen aandelen)<sup>33</sup> waardoor (het causaal verband wordt gemakkelijk aangenomen) er 'te weinig' investeringen in R&D of kapitaalgoederen zouden gebeuren. Indien er inderdaad te veel uitkeringen en te weinig langetermijninvesteringen zouden gebeuren, valt ernstig te betwijfelen dat 'shareholder engagement' daar iets aan zal veranderen – al was het maar (maar er zijn veel meer redenen te bedenken) omdat institutionele aandeelhouders zeker niet meer of zelfs maar even geschikt zijn als managementteams om een geschikt investeringsbeleid voor individuele vennootschappen uit te stippelen.

Het is in die omgeving dat, wellicht in de eerste plaats omdat het klimaat nu een reële bezorgdheid is van de meeste denkende mensen en omdat links (mensenrechten)activisme nu veel vocaler is dan in de periode 1985-2007, de ESG-discussie is doorgebroken: Enerzijds bloeien aandeelhoudersactivisme en private equity-overnames als nooit tevoren, ondanks reeds langer bestaande twijfels bij een te grote focus op de creatie van aandeelhouderswaarde. Anderzijds nemen de klachten over short termism toe en pogen

---

Landscape Facilitate Managerial Myopia?', *UCL Journal of Law and Jurisprudence* (5) 2016, nr. 2, p. 285-312; M.J. Roe, 'Corporate Short-Termism: In the Boardroom and in the Courtroom', in: J.N. Gordon & W. Ringe (eds.), *The Oxford handbook of corporate law and governance*, Oxford: Oxford University Press 2018, p. 425-448; ESMA, 'Report: undue short-term pressure on corporations', 18 december 2019, 164p.

<sup>32</sup> Het bekendst is wel L.A. Bebchuk, A. Brav & W. Jiang, 'The Long-Term Effects of Hedge Fund Activism', *Columbia Law Review* (115) 2015, p. 1097.

<sup>33</sup> Ophefmakend en invloedrijk maar methodologisch bekritiseerbaar was het onderzoek van W. Lazonick, 'Profits without Prosperity.' *Harvard Business Review* (92) 2014, nr. 9, p. 46-55, waarin deze leek aan te tonen dat de S&P 500 vennootschappen 90% van hun netto-inkomsten uitbetaalden via dividenden en inkoop van eigen aandelen. Maar net zoals het nog te bespreken EY-rapport over *short termism en directors' duties* hield hij daarbij geen rekening met het feit dat dat uitgekeerde geld misschien opnieuw geïnvesteerd wordt door de aandeelhouders die het ontvangen, noch hield hij rekening met de 'inkomsten' van diezelfde ondernemingen via aandelenuitgiftes. Als men die in rekening bracht, kwam men tot een pay-out ratio van slechts 44%, en zelfs maar 22% indien men de stap zet om inkomsten uit schuldfinanciering mee in rekening te brengen, zie J. Fried & Ch. Wang, 'Short-Termism and Shareholder Payouts: Getting Corporate Capital Flows Right', 2017, beschikbaar op [shareholderforum.com/access/Library/20170108\\_Fried-Wang.pdf](http://shareholderforum.com/access/Library/20170108_Fried-Wang.pdf).



beleidsmakers om de institutionele aandeelhouders die de potentieel meest impactvolle aandeelhouders zijn bij vennootschappen zonder controlerende aandeelhouder, te stimuleren om een tegengewicht te vormen<sup>34</sup> voor dat beweerd kortetermijndenken en het aandeelhoudersactivisme dat dat zou aanvuren. Een gepolariseerd of minstens veelvormig landschap dus.

## **II. Vier routes voor beleidsmakers om meer aandacht voor ESG-thema's van ondernemingen af te dwingen**

Er zijn een viertal juridische kanalen waarlangs beleidsmakers ondernemingen ertoe aanzetten om meer aandacht voor ESG-factoren te hebben.

### **1. Openbaarmakingsverplichtingen**

Vooreerst zijn er openbaarmakingsverplichtingen (*disclosure*). Een eerste type openbaarmakingsregels richt zich tot dienstverlenende en industriële ondernemingen zelf: die moeten allerlei niet-financiële informatie over zichzelf bekendmaken om de buitenwereld – investeerders maar ook de maatschappij in het algemeen – toe te laten zich een beeld te vormen van de praktijken op het gebied van bijvoorbeeld arbeidsomstandigheden, mensenrechten, klimaatinspanningen, diversiteit binnen de onderneming. Op basis van die informatie kunnen investeerders beslissen al dan niet in de onderneming te investeren, en kunnen aandeelhouders zich eventueel activistisch opstellen. Als beleidsmakers het doel zouden nastreven investeerders te stimuleren om geld te onttrekken aan ondernemingen met een zwak ESG-beleid en te herinvesteren in ondernemingen met een sterker profiel, dan veronderstelt zulke marktwerking uiteraard dat investeerders over de informatie beschikken om een onderscheid te kunnen maken tussen sterke en zwakke profielen.

---

<sup>34</sup> Men is het er immers over eens dat activistische aandeelhouders op zichzelf, ook wanneer ze 'samenspannen' (acting in concert, wolf packs) zeer zelden voldoende stemmen hebben om in geval van controverse een stemming te winnen. Maar toch winnen zij vaak stemmingen omdat zij de steun krijgen van institutionelen. Zie de beschrijving van het model bij R.J. Gilson & J.N. Gordon, 'The Agency Costs of Agency Capitalism: Activist Investors and the Revaluation of Governance Rights', *Columbia Law Review* (113) 2013, nr. 4, p. 863-928.



Een tweede soort disclosure-verplichtingen richt zich tot de investeerders zelf: collectieve beleggingsfondsen en hun aanbieders, en meer algemeen aanbieders van financiële producten, moeten informatie bekendmaken over de duurzaamheid van hun portefeuille, of over de vraag of zij investeren in vennootschappen die niet goed scoren op een aantal ESG-grademeters. Dan kunnen (andere)vermogensbeheerders en rechtstreekse eindbeleggers een 'geïnformeerde beslissing' nemen of zij hun geld willen toevertrouwen aan dergelijk beleggingsvehikel. Op die manier wordt ook 'greenwashing' bestreden, de praktijk waarbij een onderneming of beleggingsfonds zichzelf als 'groen' of 'duurzaam' voordoeft, maar het in werkelijkheid niet is. Rechtstreekse bestrijding van greenwashing gebeurt door taxonomieën en erkende certificaten: alleen beleggingsvehikels die aan een reeks ESG-standaarden voldoen, mogen zichzelf op een bepaalde manier in de markt zetten als 'duurzaam', 'groen', enzovoort.<sup>35</sup>

## **2. Due diligence verplichtingen ('zorgplicht')**

Een tweede, originelere techniek die regelgevers beginnen te hanteren bestaat uit het opleggen van due diligence-verplichtingen. Die bestaan er in wezen uit dat een onderneming ertoe verplicht wordt, minstens aangezet wordt, om na te gaan of andere ondernemingen waarmee zij zaken doet, zich aan ESG-relevante regels maar eventueel ook *best practices* houden. Bijvoorbeeld om na te gaan of toeleveranciers zich niet schuldig maken aan kinderarbeid of slavernijachtige praktijken; dan wel of zij zich niet bezondigen aan al te weinig duurzame praktijken, zoals het zonder meer platbranden van bossen om ruimte voor soja- of palmolieplantages te creëren. Zoals we zullen bespreken worden ondernemingen er dan vaak toe verplicht om op basis van het due diligence-onderzoek, dat overigens een wederkerend gegeven is, een soort risicomanagementverslag op te stellen waarin zij de ESG-risico's waaraan zij zijn blootgesteld in kaart brengen en een beleid uitwerken om die risico's te beheersen en verminderen. Soms moet het verslag daarover ook algemeen bekendgemaakt worden, bijvoorbeeld via de website van de rapporterende vennootschap.

## **3. Governance-ingrepen**

---

<sup>35</sup> Over met name duurzaamheids certificering, zie uitgebreid M. Burgi & F. Möslin (eds.), *Zertifizierung nachhaltiger Kapitalgesellschaften*, München: Beck 2021, 433 p.



Een derde techniek bestaat uit wat ik governance-ingrepen noem. Daaronder vallen verschillende mogelijke technieken.

Vooreerst kan men vennootschappen ertoe aanzetten de creatie van aandeelhouderswaarde, minstens de maximalisatie van de financiële ondernemingswaarde of winst, niet als enige of hoofddoelstelling na te streven. De in 2019 doorgebroken 'corporate purpose'-discussie is hier te situeren. Nauw verwant hiermee kan men (als wetgever of rechter) proberen bestuursplichten zo te formuleren dat bestuurders verplicht worden met de belangen van andere stakeholders dan aandeelhouders rekening te houden, duurzaam te denken, de vennootschap niet met alleen maar oog voor korte termijn financieel gewin te leiden, en het mogelijk te maken bestuurders aansprakelijk te stellen, eventueel bestuursbeslissingen zelfs nietig te laten verklaren wanneer bestuurders zich hier niet aan houden. Anno 2021 overweegt de Europese Commissie om een richtlijn op te stellen die lidstaten zou verplichten dergelijke kijk op *directors' duties* in wetgeving te gieten,<sup>36</sup> maar zoals verder uit te leggen valt te hopen dat de Commissie zal afzien van dergelijke onvruchtbare aanpak. In elk geval moet men ook deze plannen van de Commissie zien tegen de achtergrond van de corporate purpose-discussie en de debatten over beweerd 'short termism' in bestuurskamers en de wenselijkheid van op de lange termijn gericht *stewardship* door aandeelhouders, wat sommige dolende zielen als een tegengewicht voor kortetermijnaandeelhoudersactivisme zien.

Men kan als regelgever ook 'sociale' rechtsvormen ter beschikking stellen die ondernemers kunnen aannemen om aan de buitenwereld te signaleren dat de vennootschap niet primair in het maximaliseren van aandeelhouderswaarde geïnteresseerd is.

Een derde soort governance-ingreep bestaat erin de beslissingsrechten anders te verdelen en/ of de samenstelling van de beslissingsorganen, zoals raad van commissarissen anders te regelen met het oog op het versterken van aandacht voor ESG, of minstens het geven van een 'voice' aan andere stakeholders dan aandeelhouders. Te denken valt dan bijvoorbeeld aan het uitbreiden van bestaande systemen van werknemersmedezeggenschap of verlenen van de mogelijkheid aan anderen dan aandeelhouders van vorderingsrechten om

---

<sup>36</sup> Oorspronkelijk geformuleerd in de Mededeling van de Commissie, 'De Europese Green Deal', 11 december 2019, COM(2019)640 final.





beslissingen aan te vechten of het bestuur aansprakelijk te stellen. Men zou zelfs kunnen overwegen om stakeholders stemrecht te geven over bepaalde materies. Voor zover we zien, koesteren Europese of Noord-Amerikaanse landen, evenmin als de Europese commissie, enig plan in die richting. Wel pleiten sommigen voor het instellen van nog maar een comité binnen het bestuur, in navolging van bijvoorbeeld audit- en remuneratiecomités, ditmaal met de bedoeling een comité of minstens één of twee ‘lead directors’ aan te duiden dat zich toespitst op duurzaamheidsvraagstukken.<sup>37</sup>

#### **4. Het onrechtmatigedaadconcept als invalspoort voor activisten en bereidwillige rechters**

De handhaving van ESG-regelgeving (vierde element) kan zoals steeds via *public* en *private enforcement* (of een mix van beide) gebeuren. Dat is ook wat we in werkelijkheid vaststellen. De nog te bespreken Duitse wet over leveranciersketens wil uitdrukkelijk geen nieuwe mogelijkheden tot aansprakelijkheidsvorderingen tegen ondernemingen creëren; de handhaving ervan is toevertrouwd aan een overheidsdienst, die boetes kan opleggen. Maar het burgerlijke aansprakelijkheidsrecht, een vorm van private handhaving, speelt in het algemeen een belangrijke rol in het ESG-verhaal. Het niet of slecht naleven van de nieuwe wettelijke ESG due diligence-verplichtingen kan in sommige jurisdicties, zoals Frankrijk, wel degelijk aanleiding geven tot een zelfstandige soort aansprakelijkheidsvordering, waarbij bovendien soms (opnieuw zoals in Frankrijk) bevoegdheid gegeven wordt aan bepaalde ‘representatieve organisaties’ (ngo’s) om het algemeen belang af te dwingen door ook zonder persoonlijke schade aan de (leden van) de organisatie, een burgerlijke schadeclaim in te leiden. De techniek bij uitstek van private rechtshandhaving blijft natuurlijk de vordering strekkende tot schadevergoeding gebaseerd op de algemene delictuele zorgvuldigheidsnorm. Een opvallende ontwikkeling daarbij is dat volgens sommige rechtspraak een recht op een schoon leefmilieu een mensenrecht is en de beweerde schending van dat mensenrecht tegelijk een onrechtmatige daad uitmaakt die tot schadevergoeding aanleiding kan geven. Ook op het gebied van de concernaansprakelijkheid – vaak gebaseerd op de algemene zorgvuldigheidsnorm of doctrines die bij licht bezien slechts toepassingen daarvan onder een andere naam zijn – beweegt een en ander. Vooral in het Verenigd Koninkrijk (VK) – in Duitsland bijvoorbeeld lijkt de rechtspraak voorlopig conservatiever – lijkt de hoogste rechtspraak sinds de *Vedanta-*

---

<sup>37</sup> Zie o.a. J. Winter e.a., ‘Naar een maatschappelijke zorgplicht voor bestuurders en commissarissen. Een antwoord op de reacties’, *Ondernemingsrecht* 2021/6, p. 36.



zaak (zie verder) als achterliggende gedachte te hanteren dat het *Trennungsprinzip* – elke rechtspersoon heeft zijn eigen vermogen en sfeer van verantwoordelijkheid, ook al zijn die rechtspersonen verbonden door controlebanden – niet echt meer het uitgangspunt is eens iemand overtuigend kan argumenteren dat de zaak vanuit het oogpunt van de onrechtmatige daad (*negligence*) moet bekeken worden. Bij een en ander rijst de vraag in welke mate de aloude idee van toerekening van handelingen en daardoor verantwoordingsplicht aan individuele (rechts)personen, in ons recht nog overeind blijft (we gaan daar in onze conclusie even op in).<sup>38</sup>

### III. De internationale en Europese beleidsachtergrond, zoals deels in *soft law* veruitwendigd

Zoals gezegd is corporate social responsibility natuurlijk al een oud thema en zeker in de context van multinationale ondernemingen bestaat een lange traditie van *soft law*-instrumenten die door internationale organisaties worden opgesteld die staten en ondernemingen ertoe willen aanzetten om bij de uitbating van ondernemingen respect voor veiligheid en gezondheid van werknemers en aandacht voor het milieu ernstig te nemen.<sup>39</sup> Vandaag zijn vooral een aantal instrumenten ontwikkeld binnen de schoot van de VN, OESO en ILO (International Labour Organisation) van belang.

#### 1. UNGP, OESO en ILO

Het meest 'high level' zijn de zogenoemde Ruggie principes,<sup>40</sup> officieel United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights<sup>41</sup> uit 2011, ook wel kortweg als de UNGP

---

<sup>38</sup> Zie U. di Fabio, 'Metamorphosen der Zurechnung. Droht der Verlust personaler Rechtssubjektivität?', *JZ* 2020, p. 1073-1079.

<sup>39</sup> Wie een vrij volledig overzicht van zulke instrumenten voor zover van belang voor 'business and ESG/sustainability/human rights' zoekt, kan volstaan met het raadplegen van de preambule van de resolutie van het Europees parlement van 10 maart 2021, die begint met een lange opsomming ervan. Zie European Parliament resolution of 10 March 2021 with recommendations to the Commission on corporate due diligence and corporate accountability (2020/20129 INL), beschikbaar op [europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2021-0073\\_EN.html](https://europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2021-0073_EN.html).

<sup>40</sup> Zo genoemd naar de drijvende kracht achter de formulering ervan, John Ruggie, inmiddels hoogleraar te Harvard.

<sup>41</sup> UN Human Rights Office, Guiding Principles on Business and Human Rights, Implementing the United Nations 'Protect, Respect and Remedy' Framework, 2011, 42p., beschikbaar op [https://scholar.harvard.edu/files/john-ruggie/files/guidingprinciplesbusinesshr\\_en.pdf](https://scholar.harvard.edu/files/john-ruggie/files/guidingprinciplesbusinesshr_en.pdf).



bekend.<sup>42</sup> Dit document is tot stand gekomen nadat de UN Human Rights Commission, na een door de VN-lidstaten verworpen poging van deze Commissie om normen over ondernemingen en mensenrechten op te stellen, vond dat de 'standards of corporate responsibility and accountability regarding human rights' moesten geïdentificeerd en verduidelijkt worden, methodologieën voor 'human rights impact assessment' moesten ontwikkeld worden en ook 'best practices' van staten en ondernemingen op dit gebied moesten geïdentificeerd worden.<sup>43</sup> Prof. Ruggie slaagde er als speciaal gezant ter zake in om een document op te stellen dat door de ganse Commissie ondersteund werd, het zogenoemde Framework.<sup>44</sup> De Guiding Principles zijn een poging tot operationalisering of in elk geval iets meer concretisering van het Framework. De UNGP worden gedragen door heel veel staten, maar zijn wellicht net daarom niet bindend. Het zou ook enorm verbazen indien men er via de VN in zou slagen bindende kracht aan zulke overigens door hun erg algemene formuleringen sowieso moeilijk juridisch toepasbare principes te verlenen. De kracht van de Principles is eerder dat zij invloed hebben gehad op het werk van de rijkelandenclub die de OESO (OECD) is, en dat sommige individuele landen maar ook het Europees Parlement (via zijn verder te bespreken resolutie en ontwerprichtlijn van 10 maart 2021) lijken aan te sturen op het gedeeltelijk omzetten in harde, bindende wetgeving van ideeën die in de Ruggie Principles aan bod komen en door OESO-rapporten al iets concreter uitgewerkt zijn (maar nog te weinig om rechtstreeks juridisch operationaliseerbaar te zijn). We hebben al vermeld dat het opleggen van ESG due diligence verplichtingen een van de opvallendste en belangrijkste trends van de voorbije jaren is, en de UNGP hebben daarbij een inspirerende rol gespeeld.

De OESO heeft reeds in 1976 zijn eerste richtlijnen voor behoorlijk gedrag van multinationals opgesteld, waarvan de meest recente versie uit 2011 dateert (*OECD Guidelines*).<sup>45</sup> Deze versie is uitdrukkelijk zo opgesteld dat zij de Ruggie Principles incorporeert. De richtlijnen zijn niet bindend en er is dan ook geen echt handhavingmechanisme. Wel zijn in uitvoering van

---

<sup>42</sup> Deze zijn op hun beurt vastgesteld in uitvoering van het United Nations 'Protect, Respect and Remedy' Framework for Business and Human Rights uit 2008.

<sup>43</sup> Zie de beknopte uitleg over de ontstaansgeschiedenis op de Harvard website van John Ruggie en op (met uitgebreide lezing beschikbaar op YouTube) [business-humanrights.org/en/big-issues/un-guiding-principles-on-business-human-rights/background-history-of-guiding-principles/](https://business-humanrights.org/en/big-issues/un-guiding-principles-on-business-human-rights/background-history-of-guiding-principles/).

<sup>44</sup> United Nations 'Protect, Respect and Remedy' Framework for Business and Human Rights uit 2008. De basisgedachte is dat staten mensenrechten moeten beschermen, ondernemingen ze moeten respecteren en dat een betere toegang tot handhavingmechanismen, zowel gerechtelijke als niet-gerechtelijke, moest ontwikkeld worden, vooral op nationaal niveau, dan het geval was toen het Framework (in 2008) aanvaard werd.

<sup>45</sup> OECD Guidelines for Multinational Enterprises, 2011 edition, 95p., beschikbaar op <http://mneguidelines.oecd.org/guidelines/>.



de Guidelines in de meeste van de 42 OESO-lidstaten nationale contactpunten opgericht, die overheidsinstanties zijn die aan bewustwording kunnen doen en waarbij ondernemingen te rade kunnen gaan over de implementatie van de Guidelines. Via die nationale contactpunten kunnen ondernemingen en hun stakeholders ook beroep doen op een vrijwillig conflictresolutiemechanisme, waarvan de uitkomst niet bindend is; het gaat dus eerder om een soort gestructureerd overleg of vrijblijvende mediatie. De *Guidelines* gaan vergezeld van een meer praktisch georiënteerde gids (uit 2018) voor het doorvoeren van mensenrechten- en sociale due diligence<sup>46</sup>. Daarnaast heeft de OESO verschillende sectorale due diligence handleidingen gepubliceerd – deze handleidingen behandelen niet alleen due diligence in de enge zin, maar meer algemeen ‘behoorlijk’ ‘supply chain management’ – evenals een due diligence gids voor institutionele investeerders die willen nagaan of een investering verantwoord is in het licht van de risico’s die zij zou kunnen meebrengen op milieu- en sociaal vlak.<sup>47</sup>

Op vlak van de ILO is het richtinggevende high level document de ILO Tripartite Declaration of Principles Concerning Multinational enterprises and Social policy,<sup>48</sup> waarvan de meest recente, vijfde, editie uit 2017 stamt. De overkoepelende, zeer algemene bedoeling is multinationals ertoe aan te zetten een positieve bijdrage te leveren aan de ontwikkeling van de economische en sociale vooruitgang in de landen waar zij actief zijn en hen aan te sporen te waken over goede arbeidsomstandigheden, overheden ertoe te bewegen de nodige wetten aan te nemen om goede werkomstandigheden te verzekeren, inclusief door overleg tussen werknemers en werkgevers en door organisatie van een arbeidsinspectie, en werknemers, werkgevers en overheden te laten samenwerken om de doelstellingen van de Declaration te bereiken. Er is een hele reeks Conventions en Recommendations die als implementatie van de overkoepelende Declaration kunnen beschouwd worden en door de ILO ook zo voorgesteld worden en waarvan grote onderdelen wel de graad van precisie benaderen die men bijvoorbeeld van een toepasbare wettekst verwacht.

## 2. De Europese Unie: de Green deal en actieplan Sustainable Finance

---

<sup>46</sup> OECD Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct, 2018, 100p., beschikbaar op <http://mneguidelines.oecd.org/due-diligence-guidance-for-responsible-business-conduct.htm>.

<sup>47</sup> Allen raadpleegbaar op <http://mneguidelines.oecd.org/guidelines/>.

<sup>48</sup> International Labour Organization, ‘Tripartite Declaration of Principles concerning Multinational Enterprises and Social Policy’, 2017, 33p., beschikbaar op [ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed\\_emp/---emp\\_ent/---multi/documents/publication/wcms\\_094386.pdf](http://ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_emp/---emp_ent/---multi/documents/publication/wcms_094386.pdf).



Binnen de Europese Unie zijn de ‘Green deal’ en het Actieplan ‘Duurzame groei financieren’ (sustainable finance) het overkoepelende kader voor veel van de ontwikkelingen die in dit preadvies besproken worden, inclusief de ‘sustainable corporate governance’-initiatieven en een hele rist Europese wetgeving over duurzaamheidsverslaggeving.

#### **a. De Green deal en het Actieplan duurzame Groei**

De Europese ‘Green Deal’<sup>49</sup> wil van Europa een competitieve en duurzame economie maken die tegen 2050 netto geen broeikasgassen uitstoot, mede (maar niet alleen) om tegemoet te komen aan de verplichtingen van het Klimaatakkoord van Parijs<sup>50</sup> waarvan een centrale doelstelling is ‘duurzaamheid’ te integreren in alle beleidsmaatregelen van de EU.<sup>51</sup> In haar Mededeling wijst de Commissie erop dat ‘de private sector cruciaal zal zijn bij de financiering van de groene transitie’ en dat in het licht daarvan de Commissie in het derde kwartaal van 2020 met een vernieuwde strategie voor duurzame financiering zou komen, met een focus op drie acties. Ten eerste het verstevigen van het fundament voor duurzame investeringen door het ontwikkelen van een taxonomie voor de classificatie van ecologisch duurzame activiteiten, door ervoor te zorgen dat duurzaamheid wordt geïntegreerd in het ‘corporategovernancekader’ waarbinnen vooral kortetermijndenken moet bestreden worden en door ondernemingen en financiële instellingen te verplichten meer gegevens over hun klimaat- en milieubeleid openbaar te maken – die laatste doelstelling zou gerealiseerd worden door een herziening van de Richtlijn niet-financiële informatie (NFI, NFRD). Ten tweede zou de Commissie ernaar streven het voor investeerders en ondernemingen eenvoudiger te maken duurzame investeringen en beleggingen te identificeren en de geloofwaardigheid ervan te verifiëren, bijvoorbeeld door het ontwikkelen van keurmerken voor retail beleggingsproducten en een EU-standaard voor groene obligaties. Ten derde zou het financiële systeem volgens de Commissie meer rekening moeten houden met klimaat- en milieurisico’s en die in die zin integreren, bijvoorbeeld doordat ze worden meegenomen bij het ontwikkelen van het prudentieel beleid in de financiële sector, waarbij, onder meer, de

---

<sup>49</sup> Zoals voorgesteld in de Mededeling van de Commissie, ‘De Europese Green Deal’, 11 december 2019, COM(2019)640 final.

<sup>50</sup> UN Paris Agreement 12 december 2015, beschikbaar op [https://unfccc.int/sites/default/files/english\\_paris\\_agreement.pdf](https://unfccc.int/sites/default/files/english_paris_agreement.pdf).

<sup>51</sup> Zie Green Deal Mededeling, p. 18.



weerbaarheid van verzekeringsmaatschappijen tegen schadeclaims als gevolg van natuurrampen moet worden bewaakt. ECB heeft inderdaad verschillende initiatieven op dit vlak ontwikkeld.

De Green Deal van de Commissie was in feite al voorafgegaan door een 'Actieplan: duurzame groei financieren' uit 2018,<sup>52</sup> dat dan achteraf werd voorgesteld als een van de acties ter implementatie van de Green Deal. In dit Actieplan werden tien acties voorgesteld, waaronder ook toen al, als tiende Actie : 'Duurzame corporate governance bevorderen en kortetermijndenken op de kapitaalmarkten verminderen'.<sup>53</sup> In het kader daarvan zou de Commissie nagaan of het nodig was 'raden van bestuur ertoe te verplichten een duurzaamheidsstrategie te ontwikkelen en bekend te maken, inclusief passende zorgvuldigheidseisen in de gehele leveringsketen, met meetbare duurzaamheidsdoelstellingen', en of het nodig was 'de regels te verduidelijken volgens dewelke de bestuurders worden geacht in het langetermijnbelang van de onderneming te handelen'. De Europese toezichhoudende autoriteiten (zoals de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA)) werd verzocht tegen begin 2019 'informatie te verzamelen over overmatige kortetermijndruk van kapitaalmarkten op ondernemingen'.<sup>54</sup>

Er kunnen op vlak van de EU dus drie grote actiepakketten onderscheiden worden: sustainable finance, sustainable corporate governance en het derde dat voor een groot stuk in de doorsnede van de beide eerste domeinen zit, namelijk sustainability disclosure. In de sustainable finance-pijler, die we hier verder niet bespreken, ligt de nadruk toch vooral op allerlei initiatieven in verband met milieu, klimaat en de groene-energietransitie. Binnen de sustainable corporate governance-pijler ligt de nadruk tot nog toe vooral op twee gebieden,<sup>55</sup> namelijk enerzijds *human rights due diligence* in de leveranciersketen (waarbij men moet beseffen dat recht op schoon milieu en sociale rechten (ook in deze context ook als mensenrechten beschouwd worden) en anderzijds de strijd tegen wat gezien wordt als nefast kortetermijndenken van ondernemingen, wat (dat leek in elk geval tot mei 2021 nog

---

<sup>52</sup> Zie Mededeling van de Commissie 'Actieplan: duurzame groei financieren', 8 maart 2018, COM(2018)97 final.

<sup>53</sup> Mededeling van de Commissie 'Actieplan: duurzame groei financieren', 8 maart 2018, COM(2018)97 final, 13.

<sup>54</sup> *Ibid.* ESMA, EBA en EIOPA kwamen dan ook elk met een rapport hierover, zie bijvoorbeeld [esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-22-762\\_report\\_on\\_undue\\_short-term\\_pressure\\_on\\_corporations\\_from\\_the\\_financial\\_sector.pdf](https://esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-22-762_report_on_undue_short-term_pressure_on_corporations_from_the_financial_sector.pdf).

<sup>55</sup> Zie voor deze twee krachtlijnen, en de bijhorende Studies, de afdeling 'company Law and corporate governance' op de website van de EU Commissie: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/doing-business-eu/company-law-and-corporate-governance\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/doing-business-eu/company-law-and-corporate-governance_en).



het plan) moest leiden tot een aanpassing van de regels rond *directors' duties*. Over beide aangelegenheden (due diligence en directors' duties) werd een rapport besteld door de Europese Commissie. De 'Study' rond due diligence in leveranciersketens werd voornamelijk door academici opgesteld, is zeer omvangrijk en heel degelijk.<sup>56</sup> De EY study rond directors' duties<sup>57</sup> is daarentegen aan vernietigende kritiek blootgesteld.

## **b. Vertraging en misschien ook verlaten van de poging het vennootschapsbelang in een richtlijn te formuleren**

Oorspronkelijk was aangekondigd dat de Europese Commissie tegen juni 2021 met een wetgevend voorstel inzake *sustainable corporate governance* op de proppen zou komen, maar die timing is duidelijk niet gehaald. De zaak is volgens persberichten naar de herfst van 2021 verschoven.<sup>58</sup> Daarbij zou ook beslist zijn om de afhandeling van dit project niet alleen onder de leiding van Justitie-commissaris Didier Reynders te laten gebeuren, maar commissaris voor de interne markt Thierry Breton aan hem toe te voegen. Sommige waarnemers zagen dit (volgens mij ten onrechte) als een veeg teken<sup>59</sup> omdat Breton een verleden heeft als uitvoerend bestuurslid bij een aantal grote Franse ondernemingen. Het uitstel kwam er nadat de 'Regulatory Scrutiny Board'<sup>60</sup> een 'rode kaart' aan het impact assessment had gegeven. Deze Regulatory Scrutiny Board is een panel van vijf tot zeven personen binnen de Commissie dat advies geeft aan de Commissie over de kwaliteit van voorgestelde regelgeving, vooral naar aanleiding van impact assessments van prille ideeën van de Commissie en over evaluatie-oefeningen van reeds aangenomen EU-wetgeving die

---

<sup>56</sup> Study on due diligence requirements through the supply chain - Final report, januari 2020, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/8ba0a8fd-4c83-11ea-b8b7-01aa75ed71a1/language-en>. De studie werd opgesteld door het British Institute of International and Comparative Law, Civic consulting en LSE.

<sup>57</sup> EY, 'Study on directors' duties and sustainable corporate governance', juli 2020, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/e47928a2-d20b-11ea-adf7-01aa75ed71a1/language-en>, 185p. Een van de meer opmerkelijke 'harde' aanbevelingen die in de studie aan de Europese Commissie wordt gedaan is het harmoniseren op Europees niveau van het begrip 'vennootschapsbelang', met daarin begrepen de belangen van aandeelhouders, de langetermijnbelangen van de vennootschap op meer dan 5-10 jaar, de belangen van alle stakeholders en van de samenleving in het algemeen (*Ibid*, 51).

<sup>58</sup> 'Europe Inc. wins as EU delays new business rules', 21 mei 2021, [politico.eu/article/europe-inc-puts-brussels-new-business-rules-on-ice/](https://politico.eu/article/europe-inc-puts-brussels-new-business-rules-on-ice/).

<sup>59</sup> Zie het in vorige voetnoot geciteerde Politico-artikel en zie tevens [business-humanrights.org/de/neuste-meldungen/commentary-by-passing-world-leading-legislation-eu-could-establish-front-runner-status-in-sustainability-justice/](https://business-humanrights.org/de/neuste-meldungen/commentary-by-passing-world-leading-legislation-eu-could-establish-front-runner-status-in-sustainability-justice/).

<sup>60</sup> 'The Regulatory Scrutiny Board is an independent body within the Commission that advises the College of Commissioners. It provides central quality control and support for Commission impact assessments and evaluations at early stages of the legislative process.' Zie [https://ec.europa.eu/info/law/law-making-process/regulatory-scrutiny-board\\_en](https://ec.europa.eu/info/law/law-making-process/regulatory-scrutiny-board_en).



de Commissie regelmatig onderneemt. 'Rode kaarten' zijn niet erg uitzonderlijk: volgens het jaarverslag 2020 van de Board kregen 15 van de 39 voorstellen waarover de Board zich dat jaar boog een rode kaart, en is het niet uitzonderlijk dat impact assessments drie keer aan de Board moeten voorgelegd worden vooraleer ze groen licht krijgen, en de Commissie alsnog met een officieel wetgevingsvoorstel komt. Er werd bericht dat de Scandinavische landen en een groot deel van de industrie ervoor ijverden om een mogelijke wetgevende interventie inzake *directors duties* of governance in het algemeen te laten vallen, en alleen met regelgeving over *ESG due diligence* verder te gaan. Zoals ik zal betogen zou dat een wijs besluit zijn. Met de wetgevende inspanningen inzake due diligence staat men in die zin verder, omdat niet alleen het fundament gelegd door de genoemde Studie veel steviger is dan inzake *directors' duties*, maar bovendien het Europees Parlement op 10 maart 2021 een belangrijke resolutie over 'corporate due diligence and corporate accountability' heeft aangenomen<sup>61</sup> waaraan het – daarin schuilt het belang van de resolutie<sup>62</sup> – een ontwerp van een richtlijn over het onderwerp heeft gehecht. Dat ontwerp is wetstechnisch voorlopig nog een ramp, en getuigt van een redeneerwijze die bij de rechtgeaarde ondernemingsjurist als bedenkelijk moet overkomen, maar is wel een belangrijke concrete stap. We zullen er dan ook nog uitgebreid blijven bij stilstaan.

#### **IV. Corporate purpose en stakeholderism of: waarom men beter beslissingsrechten herverdeelt dan bestuursplichten herformuleert**

##### **1. Strategische en governancebeslissingen nemen is een vorm van vreedzaam vechten**

Het *corporate purpose*-debat<sup>63</sup> draait rond de normatieve vraag wat de ultieme doelstelling moet zijn die vennootschappen zouden moeten nastreven. Met name gaat het debat over de

---

<sup>61</sup> European Parliament resolution of 10 March 2021 with recommendations to the Commission on corporate due diligence and corporate accountability (2020/20129 INL), beschikbaar op [europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2021-0073\\_EN.html](http://europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2021-0073_EN.html).

<sup>62</sup> Het Europees Parlement verspreidt over de hier genoemde thema's meer resoluties en standpunten dan hier zelfs in een voetnoot kunnen vermeld worden, maar dit zijn vaak slechts vrij hol klinkende politieke klarenstoten, waarvan niet duidelijk is of de parlementairen er hun steun aan verleend zouden hebben indien zij de concrete impact – laat staan bindende werking (beide ontbreken) – zouden verwacht hebben. De resolutie van maart 2021 is van een ander niveau en belangrijk omwille van haar graad van detail en het reeds uitgewerkte richtlijnvoorstel.

<sup>63</sup> Een behoorlijk volledig overzicht van het debat biedt G. Ferrarini in D. Busch, G. Ferrarini & S. Grünwald (eds.), *Sustainable Finance in Europe*, Palgrave Macmillan 2021. Een van de eerste





vraag of het creëren van aandeelhouderswaarde die ultieme doelstelling moet zijn, dan wel dat vennootschappen moeten gezien worden als vehikels om ook de belangen van andere *stakeholders* zoals werknemers te behartigen; of nog dat vennootschappen moreel of misschien ook juridisch verplicht zijn bij het nemen van strategische, minstens belangrijke beslissingen, een evenwicht te zoeken tussen het creëren van bijkomende aandeelhouderswaarde en aandacht voor milieu en duurzaamheid, mensenrechten, arbeidsvoorwaarden. Natuurlijk moeten vennootschappen sowieso het bestaande milieu- en arbeidsrecht respecteren, en mogen zij de mensenrechten (bijv. verbod op slavernij, verbod op discriminatie) niet schenden. Zij mogen dat ook niet doen in delen van de wereld waar regelgeving over zulke aangelegenheden hetzij niet van hetzelfde niveau als in Europa is, hetzij minder gehandhaafd wordt. Dat staat niet ter discussie. Onderdeel van het corporate purpose-debat is veeleer of het bestuur van de vennootschap bij het nemen van leidinggevende beslissingen verder moet gaan dan wat precieze juridische regels voorschrijven, en een inspanning moet doen om de belangen van aandeelhouders als investeerder<sup>64</sup> die uit zijn op een mooie financiële opbrengst, steeds af te wegen tegen de belangen van andere stakeholders en tegen andere overwegingen, zoals de impact die de acties van de vennootschap op het milieu hebben. In de vorige zin verwees ik bewust naar 'het bestuur' van de vennootschap, omdat in het debat weinig aandacht gaat naar (controleerende) aandeelhouders als nemers van beslissingen<sup>65</sup> – hetzij rechtstreeks via de

---

bijdragen door een academisch jurist is tegelijk een van de beste: E. Rock, 'For whom is the corporation managed in 2020? The debate over corporate purpose', 1 mei 2020, beschikbaar op <https://ssrn.com/abstract=3589951>. Zie ook H. Fleischer, 'Corporate purpose: a management concept and its implications for company law', januari 2021, te verschijnen in *ECFR* (2021) en beschikbaar op <https://ssrn.com/abstract=3770656>. Een analyse die vooral interessant is omdat ze een goed overzicht geeft van aspecten van Amerikaans positief recht die relevant zijn voor het purpose-debat is J. Fisch & S.D. Solomon, 'Should corporations have a purpose?' te verschijnen in *Texas Law Review*, en beschikbaar op <https://ssrn.com/abstract=3561164>. Zie ten slotte de originele en stimulerende invalshoek van M. Roe, 'Corporate Purpose and Corporate Competition', 13 juli 2021, beschikbaar op <https://ssrn.com/abstract=3817788>.

<sup>64</sup> Ik schrijf 'als investeerder', omdat de ultieme aandeelhouder vaak een natuurlijke persoon is die in zijn leven natuurlijk nog andere hoedanigheden en belangen heeft dan zijn hoedanigheid/belang als aandeelhouder die, als aandeelhouder, doorgaans zelfverrijking nastreeft (maar, bijvoorbeeld, als moeder onder meer een ook na haar dood nog leefbare planeet voor haar kinderen). De 'Shareholder welfare' –gedachte, ontwikkeld door Hart en Zingales, is, ook al maken die auteurs dat zelf niet expliciet duidelijk, eigenlijk gebaseerd op de gedachte dat aandeelhouders niet alleen in winstgevendheid van hun aandelenbeleggingen geïnteresseerd zijn, maar meer algemeen in hun eigen welzijn, en dat men aandeelhouders dus ook niet als loutere investeerder, maar als facetrijk mens moet zien. Dat is op zich een evidentie, maar het vernieuwende aan de positie van de economen Hart en Zingales is dat zij van oordeel zijn dat, vanuit een corporate finance-standpunt, de vennootschapsleiding met die andere hoedanigheden en belangen van hen die ook aandeelhouder zijn, rekening zou moeten houden. Het standpunt van Hart en Zingales is dus ook normatief, minstens pedagogisch: zij verkondigen hoe een goede manager, die volgens de wetenschappelijke inzichten van de corporate finance een goede manager wil zijn, zich bij het nemen van professionele beslissingen zou moeten gedragen.

<sup>65</sup> Zie hierover ook S.B. Garcia Nelen, *De beursvennootschap, corporate governance en strategie* (IvO-reeks nr. 120), Deventer: Wolters Kluwer 2020.



algemene vergadering, hetzij onrechtstreeks, via de invloed die zij nemen op bestuur en topmanagement.

Ter verdere inleiding van het probleem geef ik twee anekdotes mee.

Op 16 maart 2021 bericht de 'due diligence'-nieuwsbrief van de Financial Times dat de CEO van het Franse Danone, dat sinds 2020 een 'société à mission' is met als expliciet geformuleerd *corporate purpose* het verbeteren van de menselijke gezondheid door het aanbieden van de juiste voeding, onder druk van een Brits en een Amerikaans *hedge fund* ontslag heeft genomen en de vennootschap volledig verlaat. Dit nog maar twee weken nadat de raad van bestuur van Danone een compromis met de activisten had bereikt waarbij de CEO, die ook voorzitter van de raad van bestuur was, zich in de nabije toekomst zou beperken tot de rol van niet-uitvoerend voorzitter van de (one tier) board. Volgens de FT vonden de activisten dat Danone, onder invloed van de CEO-voorzitter, te veel aandacht besteedde aan sociale en milieudoelstellingen maar de belangen van de aandeelhouders verwaarloosde. De omzet in een aantal kernproducten van Danone (zoals water) was tijdens de pandemie in elkaar gezakt en qua beurskoers en allerlei financiële maatstaven presteerde Danone slechter dan concurrenten Unilever en Nestlé. De CEO had een herstructurering van de groep voorgesteld waarbij een aantal producten afgestoten en tweeduizend werknemers ontslagen zouden worden, maar dat ging de investeerders niet ver genoeg. De ontslagnemende CEO stond in Frankrijk bekend als 'Mister ESG'.<sup>66</sup>

De *lex column* van de FT berichtte een dag eerder dat Orbia, een Mexicaans conglomeraat dat onder meer een kwart van alle vinylplaten ter wereld en heel wat schoenzolen produceert (mission statement: 'To advance life around the world'), eerst had aangekondigd dat het zijn vinylafdeling zou verkopen omdat die te milieuvriendelijk was, maar daarop terugkwam toen het vaststelde dat het operationeel inkomen van die afdeling op een jaar met 300% was gestegen, en de ebitda ervan met 86%.<sup>67</sup>

Deze twee kleine anekdotes illustreren twee bredere langetermijntrends in het corporate governance-landschap. Ten eerste, ondernemingen vinden het toenemend van belang naar

---

<sup>66</sup> Zie ook L. Abboud, 'Danone Board ousts Emmanuel Faber as Chair and Chief executive', *FT* 15 maart 2021.

<sup>67</sup> Jude Webber, 'Pivot by Orbia reveals ESG dilemma', *FT* 2 maart 2021.



de buitenwereld toe te signaleren dat zij belang hechten aan ESG-elementen bij het ontplooiën van hun bedrijfsstrategie en het bepalen van de bedrijfsdoelstellingen en doen dat onder meer via hun *mission statements* maar in toenemende mate ook door een expliciet ‘corporate purpose’ te formuleren dat niet samenvalt met het maximaliseren van aandeelhouderswaarde ; sommige, zoals Danone, kiezen zelfs voor een apart ondernemingsrechtelijk statuut (in casu de Franse *société à mission*) dat aan de buitenwereld signaleert dat zij aan andere waarden dan *shareholder value* belang hechten (minstens lippen dienst bewijzen). Ten tweede, wanneer belangrijke strategische beslissingen moeten genomen worden – bijvoorbeeld zoals bij Orbia : behouden we een belangrijke, winstgevend maar vervuilende bedrijfstak – leidt dit tot botsingen tussen verschillende waarden en vooral tussen de belangen van de verschillende stakeholders, en die botsingen kunnen niet steeds via een aardig compromis opgelost worden: er moeten knopen doorgehakt worden en dit leidt tot beslissingen die in het nadeel van bepaalde stakeholders (de tweeduizend ontslagen werknemers bij Danone) en in het voordeel van andere groepen zijn. Corporate governance is, net als de nationale politiek, de ‘kunst van het vreedzaam vechten’,<sup>68</sup> het gaat om een belangenstrijd en daarbij zijn er onvermijdelijk winnaars en verliezers.

## **2. De Business Roundtable en de British Academy zetten de toon**

Het corporate purpose-debat is ten volle doorgebroken in 2019-20. Reeds in 2018 had Larry Fink, CEO van Blackrock,<sup>69</sup> in zijn inmiddels befaamde jaarlijkse open brief aan de CEO’s van de grootste bedrijven in de VS, geschreven: ‘Society is demanding that companies, both public and private, serve a social purpose. To prosper over time, every company must not only deliver financial performance, but also show how it makes a positive contribution to society. Companies must benefit all of their stakeholders, including shareholders, employees, customers, and the communities in which they operate’.<sup>70</sup> De Amerikaanse Business Roundtable – een lobbyorganisatie die de grootste Amerikaanse ondernemingen bijeenbrengt – heeft in augustus 2019 een ophefmakende Verklaring wereldkundig

---

<sup>68</sup> Ik pik hier de titel van een heel interessant, zij het te breedvoerig, boek van de filosofen Hans Achterhuis en Nico Konings, zie H. Achterhuis & N. Konings, *De kunst van het Vreedzaam Vechten*, Amsterdam: Lemniscaat 2014, 671 p.

<sup>69</sup> De grootste vermogensbeheerder ter wereld.

<sup>70</sup> Brief beschikbaar, onder de titel ‘A Sense of Purpose’ op onder meer [corpgov.law.harvard.edu/2018/01/17/a-sense-of-purpose/](http://corpgov.law.harvard.edu/2018/01/17/a-sense-of-purpose/).



gemaakt<sup>71</sup> met de bedoeling duidelijk te maken dat de organisatie van oordeel was dat ondernemingen een andere purpose dan alleen maar de creatie van shareholder value moesten nastreven, zoals de BRT nochtans in een eerder Statement uit de jaren negentig had gesteld.<sup>72, 73</sup>

Eveneens in 2019 bracht de British Academy<sup>74</sup> een rapport uit onder de titel 'The future of the corporation, towards a purposeful corporation'. Dit rapport was tot stand gekomen onder leiding van Colin Mayer, een econoom verbonden aan de Saïd Business School te Oxford die wel als de meest prominente pleitbezorger van 'purposeful corporations' mag beschouwd worden.<sup>75</sup> Het rapport en de boeken<sup>76</sup> van Mayer, die heel veel aandacht kregen, verdedigden dat 'the purpose of business is to profitably solve problems of people and planet, and not profit from causing problems'. Ik heb Mayer op meer dan één webinar horen verklaren dat managementteams die zich dit beginsel eigen maakten, met een 'laser-like focus' in staat zouden zijn hun organisatie doelstellingen na te laten streven waarbij de belangen van de verschillende stakeholders verzoend zouden worden met het nastreven van winst (wat voor Mayer een *condicio sine qua non* van ondernemingen blijft). Nochtans laat Mayer na uit te leggen hoe de purpose-gedachte geoperationaliseerd kan worden, met name hoe 'profit, planet en people' in geval van belangenclashes met elkaar verzoend kunnen worden of in welke zin knopen moeten doorgehakt worden.

---

<sup>71</sup> Men vindt het Statement on the Purpose of the Corporation op <https://purpose.businessroundtable.org/>.

<sup>72</sup> Business Roundtable, Statement on Corporate Governance 3, 1997, beschikbaar op <https://perma.cc/5VQQ-6YME>.

<sup>73</sup> Prof. Bebchuk heeft in verschillende bijdragen proberen aantonen, m.i. overtuigend, dat de vennootschappen die deze verklaring ondertekenden, hun beleid niet bewust meer stakeholder-vriendelijk maakten, zie bijv. L.A. Bebchuk & R. Tallarita, 'Will Corporations Deliver Value to All Stakeholders?', 4 augustus 2021, beschikbaar op <https://ssrn.com/abstract=3899421> waarin ook verwezen wordt naar de eerdere papers van Bebchuk en Tallarita over dit onderwerp. Dat neemt niet weg dat er wel individuele acties die getuigden van 'ESG-bewustzijn' konden geïdentificeerd worden, zie de voorbeelden die M. Lipton aanhaalt in zijn scherpe reactie op het genoemde artikel van Bebchuk & Tallarita, 'More myths from Lucian Bebchuk', beschikbaar op <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/08/24/more-myths-from-lucian-bebchuk/>.

<sup>74</sup> Zie [thebritishacademy.ac.uk/programmes/future-of-the-corporation/](https://thebritishacademy.ac.uk/programmes/future-of-the-corporation/).

<sup>75</sup> Zijn ideeën rond purpose worden goed samengevat in C. Mayer 'The Future of the Corporation and the Economics of Purpose', 16 november 2020, te verschijnen in the *Journal of Management Studies* 2021, beschikbaar op <https://ssrn.com/abstract=3731539>.

<sup>76</sup> C. Mayer, *Firm commitment: why the corporation is failing us and how to restore trust in it*, Oxford: Oxford University Press 2013; C. Mayer, *Prosperity: Better business makes the greater good*, Oxford: Oxford University Press 2018.



Veel aandacht kreeg ook het boek 'Grow the Pie' van Alex Edmans,<sup>77</sup> hoogleraar (LSE) in de financiële economie. De taart staat voor de totale waarde die een onderneming voor de maatschappij creëert. Die waarde wordt niet enkel voor aandeelhouders gecreëerd en bestaat niet alleen uit winsten; evident heeft een onderneming ook waarde voor, bijvoorbeeld, haar werknemers. Edmans betoogt dat de beste bedrijven beheerst worden door een 'pie-growing' in plaats van 'pie-splitting' mentaliteit. Opnieuw ben ik er niet van overtuigd dat het boek erin slaagt uit te leggen hoe men situaties kan vermijden waarbij moet beslist worden – om in de metaforische sfeer te blijven – of de taart vooral veel voor aandeelhouders interessante slagroom moet bevatten, dan wel de voor werknemers interessante stukken fruit. Soms zal de bakker moeten kiezen tussen meer slagroom of meer fruit – hoe groot de taart ook is – als hij een verkoopbare, rendabele taart wil bakken. Hetzelfde euvel plaagt naar mijn oordeel het –overigens zeer lezenswaardige en goed geschreven – boek van Rebecca Henderson 'Reimagining Capitalism'. Het geeft een aantal voorbeelden van win-winsituaties waarin ondernemingen erin slaagden om 'doing well by doing good' (bijv. Unilever dat door te focussen op duurzame theeproductie ook de vraag naar zijn thee deed stijgen, onder meer omdat de duurzame thee gewoon kwaliteitsvoller was). Nu vind ik het aanbevelenswaardig managers ertoe aan te zetten, ook via hun opleiding aan *business schools*, om inderdaad enige vindrijkheid aan de dag te leggen bij het identificeren en realiseren van zulke potentiële win-winsituaties. Maar de empirische vaststelbare realiteit hier op aarde lijkt mij toch vaak samengevat te kunnen worden door 'kiezen is verliezen' eerder dan door 'win-win'. Wanneer een onderneming meer in veiligheid en milieubescherming investeert dan vereist door de wetgeving, zal dit meer dan sporadisch ten koste gaan van het tewerkstellingsniveau in de onderneming en van de winst die aandeelhouders kunnen afkomen. Men mag gerust pleiten voor wat minder inhalige aandeelhouders. Maar men bezondigt zich aan een misleidende voorstelling van de wereld wanneer men het zoals Edmans en Henderson wil voorstellen alsof ondernemingen slechts win-winsituaties voor het oprapen hebben.

Het staat zoals gezegd buiten kijf dat veel grote vennootschappen de voorbije jaren een expliciet purpose geformuleerd en gepubliceerd hebben. Het onderscheid met een *mission statement* is daarbij niet altijd duidelijk, maar purpose-verklaringen gaan toch vooral over de vraag of de vennootschap alleen de aandeelhouders wil dienen of ook andere stakeholders. Nobelprijswinnaar in de economie Oliver Hart en zijn medeauteur Luigi Zingales (Chicago)

---

<sup>77</sup> Alex Edmans, *Grow the Pie. How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*, Cambridge University Press 2020.



hebben in dat verband geargumenteed dat wanneer negatieve externaliteiten onlosmakelijk verbonden zijn met een bepaald productieproces, ondernemingen niet zouden mogen focussen op *shareholder value*, maar op *shareholder welfare*: personen die aandeelhouder zijn, hebben immers ook andere belangen dan hun belangen als aandeelhouder, namelijk als lid van de maatschappij en vaak van een gezin, en wensen dus niet dat een productieproces dat zij als aandeelhouder financieren winst maakt die 'verloren gaat' door de nadelen die zijzelf als burger van datzelfde productieproces ondergaan (bijv. in de vorm van een ongezond of onleefbaar warm milieu).<sup>78</sup>

In Nederland hielden 25 hoogleraren in de sfeer van het ondernemingsrecht een bevolgen pleidooi voor *purpose driven* vennootschappen,<sup>79</sup> stellingname die briljant bekritiseerd werd door Harm-Jan de Kluiver<sup>80</sup> en ook in een volgend nummer van *Ondernemingsrecht* tot kritische commentaren vanwege andere hoogleraren leidde.<sup>81</sup> Maar waar leidt dit allemaal toe?

### **3. Kan men 'corporate purpose' juridisch zeewaardig maken?**

Zoals Ed Rock terecht benadrukt heeft, wordt het debat rond *purpose* op vele niveaus gevoerd en is het niet nuttig die niveaus door elkaar te halen.<sup>82</sup> Purpose is in oorsprong een managementconcept.<sup>83</sup> Het lijkt waarschijnlijk dat de leiding van de vennootschap, door veel aandacht aan purpose te besteden, een *tone at the top* kan zetten die langzaam maar zeker de bedrijfscultuur beïnvloedt.

---

<sup>78</sup> O. Hart & L. Zingales, 'Companies should maximize shareholder welfare not market value', *Journal of Law, Finance, and Accounting* (2) 2017, p. 247-274.

<sup>79</sup> J. Winter e.a., 'Naar een zorgplicht voor bestuurders en commissarissen tot verantwoordelijke deelname aan het maatschappelijk verkeer', *Ondernemingsrecht* 2020/86.

<sup>80</sup> H.J. de Kluiver, 'Over de verantwoordelijke onderneming. Naar een Paradise by the dashboard light?', *Ondernemingsrecht* 2020/126.

<sup>81</sup> Zie o.a. W.A. Westenbroek, 'Een maatschappelijke verantwoordelijkheid voor ondernemingen en (bange?) bestuurders of coronawetenschap in crisistijd?', *Ondernemingsrecht* 2021/3; A.J. Kaarls, 'Vage praatjes vullen geen gaatjes', *Ondernemingsrecht* 2021/4; zie ook de reactie op de reacties van J. Winter e.a., 'Naar een maatschappelijke zorgplicht voor bestuurders en commissarissen. Een antwoord op de reacties', *Ondernemingsrecht* 2021/6.

<sup>82</sup> E. Rock, *For Whom is the Corporation Managed in 2020?: The Debate over Corporate Purpose*, 1 mei 2020, beschikbaar op <https://ssrn.com/abstract=3589951>.

<sup>83</sup> Zie de verwijzingen naar de managementliteratuur bij H. Fleischer, 'Corporate purpose: a management concept and its implications for company law', januari 2021, te verschijnen in *ECFR* (2021) en beschikbaar op <https://ssrn.com/abstract=3770656>, zijn voetnoot 3.



Maar voor de jurist rijst de vraag of het purpose-begrip tanden heeft, minstens enige juridische vertaling kan krijgen.

### a. Statutaire doelsomschrijvingen?

Men zou daarbij vooreerst aan statutaire doelsomschrijvingen kunnen denken, maar die spelen zoals bekend nauwelijks een rol door hun verregaande algemeenheid en omschrijven bovendien veeleer de activiteiten die een vennootschap potentieel mag ondernemen, eerder dan iets te zeggen over de doelstellingen die de vennootschap daarmee nastreeft.<sup>84</sup>

Schending van de statutaire clause kan niet door derden zoals externe stakeholders aan de vennootschap verweten worden. In de EU kan een vennootschap (met beperkte aansprakelijkheid) zich niet tegen derden op de schending van de clause beroepen om onder een verbintenis uit te komen.<sup>85</sup> Colin Mayer heeft de wetgever niettemin opgeroepen vennootschappen tot opname in de statuten te verplichten. Maar ook dat zou een symbolische ingreep zijn: de purpose-bepaling zou ongetwijfeld te vaag zijn om afdwingbaar te zijn, en zou juridisch niet bijdragen tot een versterking van de positie van andere stakeholderbelangen dan de creatie van aandeelhouderswaarde indien die andere stakeholders niet het recht zouden krijgen respect voor een ruim geformuleerde purpose voor de rechtbanken af te dwingen. De ervaringen met *constituency statutes* in de VS zijn veelzeggend.<sup>86</sup> In vele staten van de VS is het toegelaten in de statuten te bepalen dat het bestuur andere belangen dan die van aandeelhouders mag behartigen bij zijn beslissingen. Deze wetsbepalingen zijn ingevoerd om bestuurders te helpen zich te beschermen tegen vorderingen wegens schending van fiduciary duty in de context van vijandige overnamebiedingen, wanneer het bestuur het bod zou willen bemoeilijken met als argumentatie dat het voor de onderneming nadelig zou zijn (ook al zou het voor de aandeelhouders aantrekkelijk zijn). Die constituency statutes lijken in het algemeen weinig

---

<sup>84</sup> Zie ook J. Fisch & S.D. Solomon, 'Should corporations have a purpose?' te verschijnen in *Texas Law Review*, en beschikbaar op <https://ssrn.com/abstract=3561164>, p. 110; H. Fleischer, 'Corporate purpose: a management concept and its implications for company law', januari 2021, te verschijnen in *ECFR* (2021) en beschikbaar op <https://ssrn.com/abstract=3770656>, p.20.

<sup>85</sup> Art. 9 Richtlijn (EU) 217/1132 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 aangaande bepaalde aspecten van het vennootschapsrecht (*PbEU* 2017, L 169/46).

<sup>86</sup> Zie voor algemene besprekingen van deze *statutes* o.a. M. Barzuza, 'The State of State Antitakeover Law', *VA. L. REV.* (95) 2009, p. 1973-2052; American Bar Association Committee on Corporate Laws, 'Other Constituencies Statutes: Potential for Confusion', *Bus. Law.* (45) 1990, nr. 4, p. 2253-2271; S.M. Bainbridge, 'Interpreting Nonshareholder Constituency Statutes', *Pepp. L. Rev.* (19) 1992, nr. 3, p. 971.



concrete impact te hebben, maar in elk geval heeft onderzoek van L. Bebchuk en coauteurs aangetoond dat de vennootschapsleiding in staten waar zulke wetgeving aanwezig is, in overnamesituaties *niet* onderhandelen met de bidder om de impact van de overname op *andere* stakeholders dan aandeelhouders, bestuurders en managers te verbeteren (maar wel om de prijs in het voordeel van aandeelhouders op te drijven, of voordelen voor de vennootschapsleiding af te dwingen).<sup>87</sup>

## **b. De beruchte EY Study voor de Europese Commissie: bestuursplichten wettelijk (her)formuleren?**

De Europese Unie heeft geen hangende wetgevingsvoorstellen die rechtstreeks over purpose handelen. Maar haar voorstellen over een mogelijke aanpassing van de formulering van bestuursplichten, in de ijdele hoop zo onverantwoord maar ook onbewezen *short termism* in bestuurskamers te kunnen bestrijden, moet toch duidelijk tegen de achtergrond van het purpose-debat gezien worden.

Zoals reeds aangegeven zijn de plannen van de Commissie hierover gebaseerd op de inmiddels beruchte EY Study on Directors' duties.<sup>88</sup> Die is voorwerp geweest van vernietigende kritiek, ook door academici.<sup>89</sup> De fundamentele problemen met dit onderzoek zijn van tweeërlei aard. Vooreerst is de conclusie dat het short termism overheerst bij Europese genoteerde vennootschappen empirisch niet onderbouwd. De conclusies van het rapport berusten op methodologisch drijfzand. Ten tweede, als er toch sprake zou zijn van nefast kortetermijndenken, dan kan men daar niets aan verhelpen door een andere formulering van de bestuursplichten. Bovendien is het op het niveau van de Commissie niet duidelijk op welk vlak zij precies problemen ontwaart: te veel kortetermijndenken, te weinig

---

<sup>87</sup> L.A. Bebchuk, K. Kastiel & R. Tallarita, 'For Whom Corporate Leaders Bargain', *Southern California Law Review* (93) 2021, beschikbaar op <https://ssrn.com/abstract=3677155>.

<sup>88</sup> EY, *Study on Directors' Duties and Sustainable Corporate Governance. Final Report*, juli 2020, beschikbaar op <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/e47928a2-d20b-11ea-adf7-01aa75ed71a1/language-en>; zie daarover o.a. B.J. de Jong, 'Duurzame corporate governance: Europese en Nederlandse ontwikkelingen', *Ondernemingsrecht* 2021/33.

<sup>89</sup> Veel weerklank vond de kritiek zoals geuit in een reactie van enkele Harvard-professoren, M. Roe, H. Spamann, J. Fried & Ch. Wang, 'The European Commission's Sustainable Corporate Governance Report: A Critique', 14 oktober 2020, beschikbaar op <https://ssrn.com/abstract=3711652>. Zie ook de kritiek van ECLE (European Company Law Experts, een groep hoogleraren ondernemingsrecht, <https://europeancompanylawexperts.wordpress.com/publications/european-commission-study-on-directors-duties-and-sustainable-corporate-governance/>).





aandacht voor andere stakeholders dan aandeelhouders, of te weinig internalisatie van de kosten van de negatieve externaliteiten die ondernemingen veroorzaken. Dat laatste dient men door regulering, en eventuele burgerlijke aansprakelijkheidsvorderingen, aan te pakken, niet door voor bestuurders *fiduciary duties* te formuleren waarvan de formulering niet-falsifieerbaar is, zodat elke lezer (inclusief bestuurders en hun rechters) er zijn eigen opvattingen in kan projecteren.

De EY study vertrekt van de vaststelling, die zij bewezen acht, dat er in de periode 1992-2018 een toenemende focus op de korte termijn financiële belangen van de aandeelhouders is komen te liggen, eerder dan op het lang termijnbelang van de vennootschap. Men leidt dit vooral af uit een stijgende trend in de pay-out ratio – in de eerste plaats het percentage van de inkomsten dat aan de aandeelhouders wordt uitgekeerd, dat in de genoemde periode zou gestegen zijn van 1% naar 4% – terwijl tegelijk een dalende trend in kapitaalinvesteringen en investeringen in onderzoek en ontwikkeling waar te nemen was.

Er worden vervolgens zeven ‘root causes’ voor deze beweerde trend geïdentificeerd, waarvan de eerste twee luiden: ‘1. Directors’ duties and company’s interest are interpreted narrowly and tend to favour the short-term maximisation of shareholder value; 2. Growing pressures from investors with a short-term horizon contribute to increasing the boards’ focus on short-term financial returns to shareholders at the expense of long-term value creation.’ Factoren 3 tot 6 focussen dan opnieuw op governance-elementen (samenstelling van de board, de structuur van bestuurdersvergoedingen, feit dat vennootschappen geen strategisch perspectief rond sustainability zouden hebben en de eraan verbonden risico’s niet zouden managen). Factor 7 heeft betrekking op onvoldoende afdwinging van de verplichting van bestuurders om te handelen in het langetermijnbelang van de vennootschap.<sup>90</sup>

Om vennootschappen ertoe te dwingen meer aandacht voor sustainability te hebben zet EY vervolgens zwaar in op een belangrijke rol voor de bestuurders. EY meent tot slot dat de EU drie opties heeft om iets aan het probleem te doen, namelijk het bewustzijn erover verhogen,

---

<sup>90</sup> Zie voor de zeven factoren het *executive summary* op p. vi. van de EY study, ‘EY, Study on directors’ duties and sustainable corporate governance - Final report’, juli 2020, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/e47928a2-d20b-11ea-adf7-01aa75ed71a1/language-en>.



aanbevelingen opstellen om nationale ontwikkelingen te stimuleren of bindende regels opleggen om de creatie van 'long-term value' te bewerkstelligen. Om Optie C te verwezenlijken stelde EY een EU-richtlijn voor waarin directors' duties en het vennootschapsbelang omschreven zouden worden (wettelijk gedefinieerd dus), met de plicht voor bestuurders 'to properly balance' de volgende belangen: 'long-term interests of the company (beyond 5-10 years); interests of employees; interest of customers; interest of local and global environment; interest of society at large'. Ten tweede zou via de richtlijn de verplichting aan bestuurders opgelegd worden om de duurzaamheidsrisico's verbonden aan de operaties van de vennootschap en haar waardeketen te identificeren en te verzachten.

Indien beleidsmakers iets willen verhelpen aan te veel focus op de korte termijn, is het *prima facie* merkwaardig dat zij dat willen doen door bestuurders te verplichten met de belangen van andere stakeholders rekening te houden. Dit lijken toch twee verschillende problemen? Zo niet lijkt men aandeelhoudersbelangen en kortetermijnbelangen gelijk te schakelen, terwijl er toch ontegensprekelijk veel langetermijnaandeelhouders zijn, zoals de pensioenfondsen, de steeds belangrijker wordende indexfondsen en, niet te vergeten, de controlerende aandeelhouders die vele Europese genoteerde vennootschappen kennen. De brug wordt (in de geest van de Europese Commissie en gelijkgezinden) evenwel geslagen door de bewering dat vennootschapsleidingen te meegaand zijn in het goedkeuren van te veel uitkeringen ten voordele van aandeelhouders, waardoor er te weinig investeringen zouden gebeuren – investeringen, die blijkbaar vooral geacht worden aan de andere stakeholders dan aandeelhouders ten goede te komen (op zich een niet-vanzelfsprekende veronderstelling). Maar niet alleen is er veel minder tot geen betrouwbaar bewijs van een fel stijgende pay-out ratio (de uitkeringen liggen zeker op een historisch hoog niveau, maar er stroomt ook veel geld binnen bij vennootschappen en het is uiteraard die nettobalans, niet de bruto-uitstromen, die men moet bekijken), er is al helemaal geen causaal verband aangetoond tussen hoge uitkeringsniveaus en een beweerdelijk te laag investeringsniveau.

Het voor een jurist belangrijke punt is dat er geen nood is aan formulering van een ruim purpose of aanpassing van bestuursplichten om te verhelpen aan een te exclusieve focus op aandeelhoudersbelangen. Het concept vennootschapsbelang wordt in veel jurisdicties al decennialang ruim ingevuld en 'stakeholderism' is sowieso een onvruchtbare aanpak, zoals zo dadelijk toe te lichten.



Nu hoort en leest men wel zeer regelmatig anekdotes – waarvan ik, zonder enig wetenschappelijk bewijs, vermoed dat zij wel een algemenere realiteit weerspiegelen – dat er nogal wat vennootschappen die overgenomen worden door *private equity*-spelers maar ook door andere professionele investeerders, geconfronteerd worden met financieel ondraagbare *debt push downs* of minstens ongeschikte overnemers. Daar kan men m.i. wel nuttig iets aan proberen te doen via het preciseren van bestuursplichten. Men kan namelijk in de rechtspraak verduidelijken dat op het bestuur een plicht rust om de kwaliteit van een potentiële overnemer te beoordelen – ook wanneer het de aandeelhouders zijn die hun aandelen verkopen – en bestuurders duidelijk maken dat het niet verantwoord is dat zij zich bij die beoordeling niets zouden aantrekken van het te verwachten lot van de vennootschap nadat de controle over de vennootschap gewijzigd is en zij eventueel van het toneel verdwenen zijn. De Amerikaanse *Nine West*-zaak<sup>91</sup> en de Nederlandse *Estro*-beslissing<sup>92</sup> bieden een aanzet voor het formuleren van dergelijke vrij concrete regels voor het bestuur.<sup>93</sup> Veel meer in elk geval dan een algemene plicht voor het bestuur om op de lange termijn te denken of met de belangen van een ruime groep stakeholders rekening te houden.

### **c. Wat er in het algemeen problematisch is aan ‘stakeholderism’**

De bezwaren tegen dit ‘stakeholderism’ zijn bekend<sup>94</sup> en m.i. overtuigend.<sup>95</sup>

Ten eerste is een gebod om de belangen van verschillende stakeholders tegen elkaar af te wegen, of om de belangen van de aandeelhouders of zelfs van de onderneming af te wegen tegen de impact die een beslissing in deze of gene zin kan hebben op het milieu, het klimaat,

---

<sup>91</sup> We hebben het hier over *In re Nine West LBO Securities Litigation*, 20 MD 2941 (JSR), United States District Court, Southern District of New York, 4 december 2020 (Rakoff, J.).

<sup>92</sup> Hof Amsterdam 10 december 2019, ECLI:NL:GHAMS:2019:4359, *Ondernemingsrecht* 2020/48, m.nt. H.L. Kaemingk. Voortbouwend op de ‘PCM uitgevers’-zaak: Hof Amsterdam 27 mei 2010, ECLI:NL:GHAMS:2010:BM5928, *Ondernemingsrecht* 2010/91, m.nt. J. Barneveld.

<sup>93</sup> Ik heb dit thema uitgebreider behandeld in H. De Wulf, ‘Controle van het bestuur op de kwaliteit van een overnemer en diens debt push down in een leveraged buy-out. Of: zouden *Nine West* en *Estro* ook naar Belgisch recht gelden?’, in: *Liber amicorum Jean-Pierre Blumberg*, Antwerpen: Intersentia 2021, p. 165-188.

<sup>94</sup> Voor een heel goede analyse van belang voor het huidige debat, zie J.E. Parkinson, *Corporate Power and Responsibility. Issues in the Theory of Company Law*, Oxford: Clarendon Press 1993, onder meer p. 82 e.v.

<sup>95</sup> Zie recent nog een overzicht biedend van vele argumenten, L. Bebchuk & R. Tallarita, ‘The Illusory Promise of Stakeholder Governance’, *Cornell Law Review* (106) 2020, p. 91-178, beschikbaar op <https://ssrn.com/abstract=3544978>.



de toestand van arbeiders en medewerkers, een *standard* en geen *rule*. In een concrete situatie moeten bestuurders hun oordeel, hun evaluatievermogen gebruiken om te bepalen wat de meest aangewezen concrete beslissing is (bijv. de vinylproductie behouden of niet). Een ruime purpose-omschrijving, een ruim ingevuld vennootschapsbelang, een 'stakeholderist' aanpak, bieden geen concrete criteria om de belangenafweging tussen de verschillende relevante belangen te maken, laat staan dat zij een hiërarchie van belangen aanreiken, of toelaten de belangen in een concrete situatie te ordenen. Dit betekent vooreerst dat te goeder trouw handelende bestuurders zelf niet zullen kunnen beoordelen of ze 'de juiste' beslissing nemen, of dus hoe die juiste beslissing eruit zou kunnen zien. A fortiori is het voor een buitenstaander (inclusief rechter) dan moeilijk om te beoordelen of de bestuurders een juiste, minstens aanvaardbare belangenafweging gemaakt hebben. Het zijn dus de bestuurders die zelf de afweging moeten maken, maar een jurist kan hun daarbij niet echt raad geven, behalve dat zij zouden moeten documenteren dat zij in hun besluitvormingsproces een poging hebben gedaan na te gaan welke de bij de conform te nemen beslissing relevante belangen waren, en die met kennis van zaken in overweging hebben genomen.

Die afwezigheid van criteria die de bestuurders, of een externe beoordelaar die hun beslissing achteraf moet beoordelen, kunnen leiden, leidt ertoe dat het risico toeneemt dat bestuurders zich, al geven ze het niet openlijk toe, laten leiden door hun eigenbelang of door de belangen van een belangengroep die ze om willekeurige redenen willen bevoordelen, of met name een belangengroep die invloed over hen heeft – de huidige controlerende aandeelhouder, een private equity-bieder die de bestuurders wil overtuigen met hem mee te werken door hen aantrekkelijke aandelenopties of afscheidsvergoedingen in het vooruitzicht te stellen. In die zin, zo wordt vaak geargumenteed, kan een verbreding van de groepen wier belangen men moet verdisconteren, leiden tot een afname van het nut van een concept als vennootschapsbelang als richtsnoer of disciplinerend middel tegenover bestuurdersbeslissingen: wie aan iedereen verantwoording verschuldigd is, is in de praktijk aan niemand verantwoording verschuldigd; wie met ieders belangen rekening mag houden zonder een procedure of criteria aangereikt te krijgen over hoe die belangenafweging te doen kan, met de nodige retorische handigheid, om het even welke voor een bepaalde belangengroep nadelige beslissing verantwoordt met de bewering dat zij de belangen van andere groepen dient; wie met ieders belangen rekening moet houden, heeft geen stimulus meer om op een daadkrachtige manier de belangen van een bepaalde groep (zoals de aandeelhouders) na te streven.



Een tweede bezwaar tegen 'stakeholderism' is dat geen enkel Europees of Noord-Amerikaans rechtssysteem aan anderen dan aandeelhouders het recht geeft om bestuursbeslissingen voor de rechtbank te laten toetsen aan het 'correct' ingevulde vennootschapsbelang of toelaat dat derden bestuurders voor een verkeerde invulling aansprakelijk stellen. Dat zou men natuurlijk met een pennentrek van de wetgever kunnen veranderen, maar het is niet verwonderlijk dat wetgevers die weg niet zijn opgegaan. Dat komt omdat rechtssystemen zelfs indien zij wel aan de aandeelhoudersmeerderheid of ook aan individuele aandeelhouders het recht geven zulke vorderingen te leiden, de bestuursbeslissingen zeer verregaand tegen inhoudelijke beoordeling door rechters beschermd worden. Weinig jurisdicties gaan zover als Delaware met zijn *business judgement rule*,<sup>96</sup> maar het lijkt erop dat bijna alle jurisdicties leerstukken zoals het Belgisch-Nederlandse concept 'marginale toetsing' ontwikkeld hebben om *hindsight bias* van rechters te vermijden. Terecht, want als er geen criteria bestaan die bestuurders en managers kunnen leiden bij het afwegen van belangen, dan zou het nog minder opportuun zijn om derden zoals een rechter achteraf toe te laten de inhoud van die afweging te beoordelen, anders dan op procedurele gronden (Waren er persoonlijke belangenconflicten in hoofde van de bestuurders? Hebben zij een redelijke poging gedaan om zichzelf te informeren over alle relevante feiten?). Al helemaal wanneer een derde die een beperkte investering in de vennootschap zou gedaan hebben in vergelijking met aandeelhouders, contractuele schuldeisers of werknemers, ook een vorderingsrecht zou krijgen om zulke zaken voor de rechter te brengen. Maar wanneer men stakeholders niet toelaat op te komen tegen een beweerde onrechtmatige schending van hun belangen, dan is een brede invulling van het vennootschapsbelang/van de duties gedoemd dode letter te blijven, een papieren tijger.

Men hoort soms ook de kritiek dat een brede invulling van het vennootschapsbelang bestuurders toelaat of verplicht, via de vennootschap die zij vertegenwoordigen en haar activa, de belangen van anderen te verdedigen en behartigen, terwijl het die anderen zijn aan wie de juridische middelen zouden moeten gegeven worden om hun eigen belangen te behartigen. In dezelfde sfeer is ook de kritiek geuit dat men niet aan bestuurders, die immers

---

<sup>96</sup> Vele Duitse juristen zijn ervan overtuigd dat Duitsland eveneens een *business judgement rule* heeft, maar dat is een foute opvatting, minstens lijkt de regel uit § 93 II AktG helemaal niet op de Delaware-aanpak zodat het minstens misleidend is hem als een *business judgement rule* voor te stellen, zie H. De Wulf, 'From Mannesmann to Siemens', *Festschrift für Theodor Baums*, Tübingen: Mohr Siebeck 2017, p. 251.



slechts *agents* zijn, moet toelaten om te omschrijven wat het 'corporate purpose' inhoudt.<sup>97</sup> Anders maar blijk gevend van dezelfde basisgedachten is de kritiek dat ook de meeste institutionele investeerders met het geld van anderen omgaan, en daarom de legitimiteit missen om een bepaald beleid aan vennootschappen op te dringen als niet vaststaat dat dit met de preferenties van de eindbelegger overeenkomt – met die argumentatie verweerde Warren Buffet zich op de aandeelhoudersvergadering van 2021 van Berkshire Hathaway tegen pogingen om ESG-verslaggeving op te dringen aan alle Berkshirevennootschappen.<sup>98</sup> Dit soort kritiek vind ik maar half overtuigend. Uiteraard mogen bestuurders niet volledig vrij bepalen wat het corporate purpose is (inderdaad omdat zij 'agents' zijn) of wat het vennootschapsbelang inhoudt (dat is een 'objectieve' norm). En het is inderdaad beter om via een herverdeling van governancerechten, stakeholders de hefboomen te geven om hun eigen belangen te behartigen. Maar de genoemde kritiek mist toch ook doel precies omdat vele vennootschappen belangrijke negatieve externaliteiten veroorzaken, duidelijker gezegd, een negatieve impact hebben op de belangen van anderen, en het de *board* is die uiteindelijk het beleid goedkeurt, of doorgang laat vinden, dat die externaliteiten veroorzaakt. Heel wat stemmen in het publieke debat gaan er overigens van uit dat we als maatschappij wel verplicht zijn om te vertrouwen op actie vanwege vennootschappen en hun leidinggevenden om iets te doen aan bijvoorbeeld milieu- en mensenrechtenproblemen omdat de politiek disfunctioneel zou zijn en niet tot actie wil of kan overgaan. Dit soort geluid was met name volgens mij niet toevallig vaak te horen bij Amerikaanse en Britse academici in de nasleep van Brexit en de verkiezing van Trump. Ik geloof dat dit dan weer getuigt van een verkeerde kijk op de relatieve efficiëntie van actie door individuele ondernemingen versus algemeen geldende regulering, en bovendien de politieke legitimiteit van actie door ondernemingen overschat.

Een overtuigender kritiek op stakeholderism is dat bestuurders geen incentive hebben om de belangen van anderen te dienen dan degenen die hen benoemen en ontslaan en hun vergoeding bepalen. In systemen zonder werknemersmedezeggenschap worden bestuurders door de aandeelhouders benoemd en tot voor kort werd de variabele vergoeding van managers vooral bepaald aan de hand van criteria gelinkt aan de creatie van

---

<sup>97</sup> Zie onder velen de verklaring in die zin van K. Pistor ([project-syndicate.org/say-more/ps-say-more-katharina-pistor?barrier=accesspaylog](https://project-syndicate.org/say-more/ps-say-more-katharina-pistor?barrier=accesspaylog), 15 oktober 2019 (reactie op Business Roundtable-verklaring over corporate purpose)).

<sup>98</sup> '[O]verwhelmingly the people that bought Berkshire with their own money voted against those propositions. Most of the votes for it came from people who've never put a dime of their own money into Berkshire.' Zie Warren Buffett Berkshire Hathaway Annual Meeting Transcript 2021, at 02:05:37, [rev.com/blog/transcripts/warren-buffett-berkshire-hathaway-annual-meeting-transcript-2021](https://www.bhcr.com/blog/transcripts/warren-buffett-berkshire-hathaway-annual-meeting-transcript-2021).



aandeelhouderswaarde, hoogstens met toevoeging van indicatoren van klanttevredenheid en over hoe de leidinggevende functioneert in een ruimer team.

Ter ondersteuning van de stelling dat een brede invulling van het vennootschapsbelang of uitbreiding van de *duties* van bestuurders eerder woordenkramerij is en geen zoden aan de dijk zet, breng ik als Exhibit nr. 1 de befaamde s. 172 van de Britse Companies Act 2006, 'the duty to promote the success of the company', een bepaling die men toch regelmatig eens moet herlezen om te vermijden dat men denkt dat men al weet wat erin staat.<sup>99</sup> Er zijn naar verluidt weinig tot geen ontwerpbevestigingen geweest waarover zoveel gedebatteerd werd tijdens het lange ontstaansproces van de Companies Act 2006, en sindsdien zijn zo niet oceanen dan toch meren van inkt over de bepaling gevloeid. Als niet-juristen om één bepaling uit de Britse vennootschapswetgeving geven, dan is het deze.<sup>100</sup> Voordat deze bepaling in 2007 in werking trad, bestond er in het VK geen wettelijke formulering van de *fiduciary duties* van bestuurders. De wettelijke formulering wordt gezien als een schoolvoorbeeld van een 'enlightened shareholder value'-invulling van het vennootschapsbelang: bestuurders moeten besturen ten voordele van de aandeelhouders als groep, maar moeten daarbij '*have regard (amongst other matters) to*' andere stakeholders, inclusief de gemeenschap en het milieu, moeten de langetermijnimpact van hun beslissingen in overweging nemen en moeten het voorgaande terzijde schuiven wanneer uit het recht blijkt dat zij voorrang moeten geven aan de belangen van

---

<sup>99</sup> '(1) A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (amongst other matters) to

(a) the likely consequences of any decision in the long term,  
(b) the interests of the company's employees,  
(c) the need to foster the company's business relationships with suppliers, customers and others,  
(d) the impact of the company's operations on the community and the environment,  
(e) the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct, and  
(f) the need to act fairly as between members of the company.

(2) Where or to the extent that the purposes of the company consist of or include purposes other than the benefit of its members, subsection (1) has effect as if the reference to promoting the success of the company for the benefit of its members were to achieving those purposes.

(3) The duty imposed by this section has effect subject to any enactment or rule of law requiring directors, in certain circumstances, to consider or act in the interests of creditors of the company.'

<sup>100</sup> Zie H. Thomas, 'The world of work has changed, time for company law to catch up', *FT* 21 juli 2021, die verslag uitbrengt over de controversiële pogingen anno 2021 om de bepaling te herschrijven, en vooral om het woord 'employee' te vervangen door 'workforce', teneinde rekening te houden met de opkomst van 'platform'-modellen zoals dat van Uber, waarbij de vennootschap die het spin in het web is, beweert dat zij niet met werknemers, maar met zelfstandige onderaannemers werkt. Zie [betterbusinessact.org/about-the-act/](https://betterbusinessact.org/about-the-act/) voor de lobbygroep (ondersteund door honderden ondernemingen en het Britse Institute of Directors) die s. 172 in een meer stakeholdergerichte zin probeert gewijzigd te krijgen. Voor de ruimere hervormingspogingen van de Britse regering inzake corporate governance en audit waarbinnen een en ander kadert, zie [gov.uk/government/consultations/restoring-trust-in-audit-and-corporate-governance-proposals-on-reforms](https://gov.uk/government/consultations/restoring-trust-in-audit-and-corporate-governance-proposals-on-reforms) (laatst geconsulteerd op 22 juli 2021).



schuldeisers.<sup>101</sup> Men moet al een erg slechte retoricus zijn om niet in staat te zijn aan anderen uit te leggen dat om het even welke niet-frauduleuze bestuursbeslissing verenigbaar is met deze vereisten.<sup>102</sup> Er is bovendien geen enkele aanwijzing dat deze bepaling enige impact heeft gehad op de manier waarop bestuurders hun taak invullen, noch dat rechters anders zouden omgaan met bestuursplichten dan voorheen. Aangezien het voor minderheidsaandeelhouders moeilijk en voor niet-aandeelhouders onmogelijk is zich op schending van de bepaling te beroepen, is er ook omzeggens geen rechtspraak die specifiek gesteund is op de enlightened shareholder value-optiek uit s. 172.

Merk op dat s. 172 (2), en dit al sinds 2007, toelaat dat vennootschappen een ander 'purpose' dan het verschaffen van voordelen aan de aandeelhouders nastreven, en dat het dan de opdracht van de bestuurders wordt om die andere doelstellingen eerder dan aandeelhoudersvoordeel na te streven. Deze bepaling leek pas echt tot leven te komen toen de Britse Corporate Governance Code in december 2018 aangepast werd om te bepalen: 'the board should establish the company's purpose, values and strategy and satisfy itself that these and its culture are aligned'<sup>103</sup> ('Leadership' naar 'Leadership and Company Purpose'). In deze bepaling uit de Corporate Governance Code valt op dat 'purpose' duidelijk in een context van bedrijfscultuur geplaatst wordt, en dat het purpose door de raad van bestuur moet vastgesteld worden. Het is dan ook waarschijnlijk dat het woord hier in een licht andere betekenis dan in s. 172 (2) gebruikt wordt, al was het maar omdat de beste stelling is dat 'purpose' in de betekenis van s. 172 (2) door de aandeelhouders moet vastgesteld worden.<sup>104</sup> Opnieuw denk ik dat de aanpassing van de Corporate Governance Code in 2018 weinig impact zal hebben, maar eerder moet gezien worden als een reflectie van een reeds bestaande cultuur/ruim gedeelde opvattingen in bestuurskamers.

---

<sup>101</sup> Uit Britse rechtspraak blijkt dat dit het geval is na of 'in the vicinity of' insolventie, zie P. Davies & S. Worthington, *Gower's Principles of modern Company law*, London: Sweet and Maxwell 2016, secties 9-11 e.v., p. 218 e.v.

<sup>102</sup> Onder meer omdat 'have regard' en 'amongst others' duidelijk maken dat een exclusieve focus op de nochtans al ruime lijst van nastrevenswaardige belangen niet vereist is, noch een naar maximalisatie van die belangen strevende aanpak. De belangen mogen bovendien tegen elkaar afgewogen worden. Ik herhaal (iетwat gechargeerd geef ik toe): Wittgenstein I en de logische empiristen zouden, in dit geval terecht, beweerd hebben dat zinnen zoals het geheel van s. 172 CA 2006 geen vaststelbare betekenis hebben en dat men dus beter zwijgt dan er lucht mee te verspillen.

<sup>103</sup> UK Corporate Governance Code, Section 1, Principle B. Section werd tevens hernoemd: het vroegere 'Leadership' werd 'Leadership and Company Purpose'.

<sup>104</sup> Over dit alles, zie D. Kershaw & E. Schuster, 'The purposive transformation of corporate law', *American Journal of Comparative Law* (68) 2020, ook beschikbaar op <https://ssrn.com/abstract=3363267>, vooral p. 8-9.





#### **d. Er bestaan al juridische invullingen van het vennootschapsbelang, en die zijn vaak met stakeholderism verenigbaar**

Het juridische concept ‘vennootschapsbelang’ is geen perfecte vertaling van het managementbegrip corporate purpose, nu een vennootschap vrij is de inhoud van haar purpose te bepalen, terwijl de inhoud van het vennootschapsbelang van meer objectieve aard is en een richtsnoer voor het handelen van het bestuur, dat de inhoud ervan zeker niet bindend kan definiëren: de ultieme beoordelaar zijn de rechtbanken.<sup>105</sup> Niettemin zou een brede invulling van het vennootschapsbelang – toelating of zelfs plicht de belangen van andere stakeholders dan aandeelhouders mee in rekening te brengen bij het nemen van beleidsbeslissingen – toch bevorderlijk kunnen zijn voor het creëren van een purpose-gedreven onderneming. Welnu, zoals men weet, bestaat er zelf in de hyperkapitalistische VS geen juridische verplichting voor het vennootschapsbestuur om winstmaximalisatie na te streven, en ook in het minstens ideologisch ‘aandeelhoudersgefocuste’ recht van Delaware verplichten de ‘Revlon duties’ van de board alleen deze laatste maar om wanneer de vennootschap te koop staat, de opbrengst van die verkoop te maximaliseren, maar is er geen algemene plicht tot winstmaximalisatie. In heel wat Europese landen overheerst reeds decennia een brede, stakeholdergerichte invulling van het vennootschapsrecht. In Nederland moet het bestuur overeenkomstig de Cancun-norm rekening houden met het belang van de vennootschap *en de met haar verbonden onderneming* (lees: alle stakeholders).<sup>106</sup> In Duitsland werd de in 1937 ingevoerde ‘Gemeinwohlklausel’ weliswaar afgeschaft bij de grote hervorming in 1976, maar er heerst consensus dat deze nog op de achtergrond speelt in het licht van de ‘Eigentum verpflichtet’-clausule in artikel 14 van de Duitse Grondwet, wat ook tot uitdrukking wordt gebracht in de Duitse Corporate Governance Code.<sup>107</sup> In Frankrijk heeft de Loi Pacte (2019)<sup>108</sup> een definitie van ‘l’intérêt social’ in het Burgerlijk Wetboek ingevoerd (art. 1833 code Civil) die vennootschappen verplicht rekening te houden met hun sociale en milieu-impact.<sup>109</sup> In België heeft het Hof van Cassatie het vennootschapsbelang gelijkgesteld

---

<sup>105</sup> Ik dank Jan Cerfontaine om mij hierop te wijzen.

<sup>106</sup> Zie HR 4 april 2014, NJ 2014/286, m.nt. P. van Schilfgaarde, *Ondernemingsrecht* 2014/101, m.nt. A.F.J.A. Leijten.

<sup>107</sup> Zie de bespreking bij H. Fleischer, tekst bij zijn voetnoten 118 tot 126. Zie ook een gedetailleerde analyse van de debatten rond vennootschapsbelang in Duitsland en Frankrijk in H. Fleischer, ‘Unternehmensinteresse und intérêt social: Schlüsselfiguren aktienrechtlichen Denkens in Deutschland und Frankreich’, *ZGR* 2018, p. 703-734.

<sup>108</sup> Loi nr. 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

<sup>109</sup> ‘Dans leur gestion, les sociétés doivent prendre en considération les enjeux sociaux et environnementaux de leur activité’.



met het collectieve belang van de aandeelhouders op lange termijn,<sup>110</sup> maar mijn eigen niet-gepubliceerde onderzoek naar de rechtspraak sinds de Tweede Wereldoorlog toont aan dat het concept ‘vennootschapsbelang’ nauwelijks gebruikt wordt als toetssteen voor bestuursbeslissingen of beslissingen van de algemene vergadering, maar vooral als rechtvaardiging van rechterlijke tussenkomsten in de governance van vennootschappen waarvoor geen wettelijke grondslag bestaat (‘ja maar, ik (rechter) doe hiermee (de interventie zonder wettelijke basis) goed want mijn interventie is vereist om het vennootschapsbelang te vrijwaren’), zoals de benoeming van ‘voorlopige bewindvoerders’ (personen die het bestuur gedeeltelijk vervangen, vooral wanneer dat verlamd is door langdurige aandeelhoudersruzies).

Er zijn overigens geen overtuigende aanwijzingen dat wetsbepalingen of rechtspraak over het vennootschapsbelang invloed hebben gehad op de juridische praktijk, laat staan de praktijken in bestuurskamers. Het is wellicht veeleer omgekeerd: maatschappelijke opvattingen worden weerspiegeld in rechtspraak, wetgeving en governance codes, en er is hoogstens een positieve feedbackloop: de erkenning van de reeds gevestigde opvattingen in wetgeving en rechtspraak versterkt (en legitimeert voor de toekomst) de bestaande cultuur.

#### ***4. Mogelijke pistes die veelbelovender zijn om aandacht voor de belangen van niet-aandeelhouders af te dwingen***

Zijn er andere pistes dan de heilloze weg van het vennootschapsbelang of ‘stakeholderism’ om meer aandacht voor andere stakeholders dan aandeelhouders af te dwingen? Men kan natuurlijk concrete regels in regulering opleggen die andere stakeholders beschermen. Die regels moeten zich dan wel tot de vennootschap richten, niet tot de bestuurders, aangezien op die manier de vennootschap en alle bij haar onderneming betrokken stakeholders (inclusief het bestuur) door de regulering gebonden zijn.<sup>111</sup> Indien men die weg niet wil inslaan, kan men een herverdeling van governancerechten overwegen, namelijk een herverdeling van beslissingsrechten, of een ander samenstelling van de organen, voor het

---

<sup>110</sup> Cass. 28 november 2013, *TRV* 2014, 286; *TBH* 2014, m.nt. D. Willermain; *RPS* 2014, 41, m.nt. J.-M. Gollier.

<sup>111</sup> Vgl. in gelijkaardige zin H.J. de Kluiver, ‘Kroniek van het ondernemingsrecht’, *NJB* 2021, afl. 16 (1241), 1247 (linkerkolom).



bestuur, die de beslissingen mogen nemen. Die hervormingen zouden er dan op gericht moeten zijn om de invloed van aandeelhouders af te remmen.

**a. Sleutelen aan de benoeming van het bestuur ?**

Als we ons beperken tot een analyse van enkele denkpistes in verband met het bestuur, mag vooreerst nog wel eens benadrukt worden dat het bestuur en zijn denken een afspiegeling zullen zijn van wie de bestuurders benoemt, ontslaat en vergoedt. Deze vrij banale maar fundamenteel belangrijke waarheid lijkt mij weliswaar voldoende bekend, maar lijkt tegelijk in nogal wat corporate governance-discussies – ook bij het opstellen van corporate governance codes in continentaal Europa – veronachtzaamd te worden. Als men bijvoorbeeld een economisch systeem kent waarbij, zoals in België, de meeste genoteerde vennootschappen een controlerende aandeelhouder(scoalitie) hebben, en de algemene vergadering benoemt en ontslaat het bestuur zonder noemenswaardige beperkingen, dan is het moeilijk daadwerkelijk onafhankelijke bestuurders te hebben: ook de bestuurders die geen banden met de controlerende aandeelhouder hebben die hun onafhankelijkheid zouden kunnen beïnvloeden, zullen bestuurder worden en blijven (en vergoed worden) bij de gratie van de controlerende aandeelhouder. In een dergelijk systeem denkt men beter drie keer na vooraleer men al te veel hoop stelt in het beschermen van het belang van ‘de vennootschap’ of andere stakeholders door die onafhankelijke bestuurders.<sup>112</sup>

Als men meer aandacht voor werknemersbelangen wil, kan men bijvoorbeeld de raad van commissarissen gedeeltelijk laten verkiezen door werknemers, zoals onder een medezeggenschapstelsel naar het model van de Duitse Mitbestimmung. Ik bespreek dit hier niet verder omdat er in de ganse short termism- en stakeholderism-discussies geen beleidsvoorstellen in die richting gedaan worden.<sup>113</sup> Er bestaat ook weinig empirisch onderzoek naar de overigens empirisch erg moeilijk beantwoordbare vraag naar positieve of negatieve governance-effecten van Mitbestimmung.<sup>114</sup> In Frankrijk en België hebben

---

<sup>112</sup> Vergelijk J. Cerfontaine, ‘De onafhankelijke bestuurder in financiële instellingen. Een medicijn voor alle kwalen?’, in: *Liber Amicorum Philippe Colle*, te verschijnen eind 2021.

<sup>113</sup> Toch geen voorstellen die kans maken verder te komen dan de lancering ervan. Zie voorbeelden van enkele doodgeboren wetgevende of campagne-initiatieven in de VS, het VK en Australië bij S. Jäger, S. Noy & B. Schoefer, ‘What does codetermination do,’ <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/06/29/what-does-codetermination-do/> (29 juni 2021).

<sup>114</sup> Voor recente overzichten, zie het werk van Jäger en Schoefer: S. Jäger, S. Noy & B. Schoefer, ‘What does codetermination do?’, NBER working paper 28921, 2021, [nber.org/system/files/working\\_papers/w28921/w28921.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w28921/w28921.pdf) en S. Jäger, B. Schoefer & J. Heining, ‘Labor



vakbonden steeds afwijzend gestaan tegenover meer werknemersmedezeggenschap, omdat zij niet gegijzeld willen worden door het besluitvormingsproces waaraan zij dan zouden meegewerkt hebben.

Ik wil in elk geval wel nog meegeven dat een verdere ‘verzelfstandiging’ van het bestuur, hetzij door zijn beslissingsbevoegdheid uit te breiden, hetzij door de ontslagbescherming van bestuurders in het algemeen te vergroten, niet de juiste reactie kan zijn op de perceptie dat aandeelhouders te veel invloed hebben. In Delaware kan het bestuur ‘by-laws’ vastleggen naast de statuten en heeft het veel verdergaande bevoegdheden in verband met aandelenuitgiftes en inkoop van eigen aandelen dan in de EU toegelaten zou zijn. Europa moet op dat vlak niet in de richting van Delaware opschuiven, want dat zou alleen maar betekenen dat de bestuurders zowel hun eigenbelang als dat van controlerende aandeelhouders nog ongecontroleerder kunnen behartigen dan nu het geval is. Wettelijk dwingende ontslagbescherming van onafhankelijke bestuurders is een piste die grondige reflectie verdient, maar een algemene verdergaande ontslagbescherming van bestuurders dan vandaag het geval is, zou er alleen maar toe bijdragen dat we opnieuw dreigen terecht te komen in de situatie zoals ze tot ver in de jaren negentig overheerste, namelijk dat *executive* bestuurders zich, althans in vennootschappen zonder controlerende aandeelhouder, niet veel hoefden aan te trekken noch aantrokken van de aandeelhouders.

## **b. ‘Softe’ inspraak van *stakeholders* en ESG-comités**

Een veel lichtere vorm van organisatie van inspraak zullen we in de afdeling over due diligence-verplichtingen bespreken: de Franse due diligence-wet en het ontwerp van Europese richtlijn zien een belangrijke rol voor een heel ruime groep van stakeholders – in de praktijk: ESG-activisten – om in dialoog te treden met de vennootschapsleiding en aldus

---

in the boardroom’, beschikbaar op <http://economics.mit.edu/files/17273>. In de oudere Duitse literatuur leek de consensus dat Mitbestimmung wel voor vertraging van de besluitvorming zorgde (en dat werknemersvertegenwoordigers hun confidentialiteitsplicht als bestuurslid niet respecteerden, door bijvoorbeeld overleg met de vakbondsachterban te plegen), maar dat er geen overtuigende aanwijzingen van negatieve gevolgen waren, en dat er daarentegen sterke indicaties waren dat het systeem leidt tot grotere aanvaarding van managementbeslissingen door de werknemers (en daardoor tot minder stakingen dan in veel andere landen). Zie met verwijzingen, H. De Wulf, *Taak en loyauteitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, Antwerpen/Groningen: Intersentia 2002, p. 546-551. Zie ook E. Gerum & H. Wagner, ‘Economics of labor co-determination in view of corporate governance’, in: K. Hopt e.a. (eds.), *Comparative Corporate Governance*, Oxford: Clarendon Press 1998, p. 341 e.v.



het due diligence (risicomanagement-)beleid van vennootschappen te beïnvloeden. In zulke gevallen dwingt de wetgever de onderneming dus tot dialoog met organisaties die opkomen voor een bepaalde visie op het algemeen belang, zonder dat die organisaties zoals aandeelhouders maar ook werknemers en schuldeisers een belangrijke investering in de onderneming hebben gedaan.

Misschien moet de zonet vermelde dialoog langs de kant van de vennootschap aangestuurd worden door een nieuw opgericht ESG-comité binnen de raad van bestuur/raad van commissarissen? Ik laat het over aan organisatiespecialisten of mensen met ruime bestuurservaring om hierover een gefundeerd oordeel te vellen. Mijn aanvoelen is, voor wat het waard is, dat dit vooral in monistische bestuurssystemen tot meer 'strategic drift' dreigt te leiden. Er dreigt een ontkoppeling te ontstaan tussen de leden van het comité, die zich vrij intensief met ESG-thema's bezighouden, en de voltallige raad. Ik zie niet direct het transmissiemechanisme via hetwelk de werkzaamheden van zo een comité de besluitvorming van de ganse raad zou beïnvloeden, maar misschien ben ik daar te pessimistisch. Als er pijnlijke knopen moeten doorgesneden worden (keuze voor een uitkering die de aandeelhouders nodig hebben om het krediet waarmee ze een participatie in de vennootschap gekocht hebben, terug te betalen, dan wel aanleg van een reserve met oog op investering in R&D), kan ik me moeilijk voorstellen dat men het aan een ESG-comité binnen de raad overlaat om hierover met enig gezag voorbereidend werk te verrichten.

Een ESG-comité zou wellicht wel nut hebben als de functie ervan beperkt is tot de monitoring inzake het naleven door de ondernemingsgroep van best practices inzake klimaatopwarming, arbeidsomstandigheden en dergelijke meer. Maar ook dat is moeilijk verenigbaar met de collegialiteit die in raden van bestuur het juridische uitgangspunt is – ook wanneer er iets misloopt en, erg uitzonderlijk, een aansprakelijkheidsvordering tegen de bestuurders wordt ingesteld – en ook vanuit good governance-oogpunt zou moeten heersen. Maar misschien moet die illusie van collegialiteit wel opgegeven worden? Bij beursvennootschappen is al sinds de jaren negentig een trend bezig waarbij de raad van bestuur (monistisch systeem) of raad van commissarissen (dual systeem) meer en meer op een volwaardig uitgebouwde bureaucratie gaat lijken, met aparte comités voor audit, benoeming en remuneratie, strategie (in een monistisch systeem) en ook ad-hoccomités (bijv. voor de beoordeling van *related party transactions*). Het collegiale functioneren beperkt zich dan tot eindbeslissingen over aanwerving en eventueel ontslag van topmanagers,



allocatie van budgetten, strategie. Dat zijn ook de kerntaken van een bestuur. In elk geval zou de toevoeging van een ESG-comité tot deze evolutie naar de-collegialisering bijdragen.

### c. 'Sociale' rechtsvormen

Een manier om 'purpose' wél wat meer tanden te geven is toelaten dat ondernemers kiezen voor een bijzondere rechtsvorm die vanaf het begin aan alle stakeholders duidelijk signaleert dat de vennootschap andere prioriteiten heeft dan winstmaximalisatie. Het gaat dan om een of andere 'sociale' rechtsvorm. Zoals bekend zijn ook in Nederland verkennende denkoefeningen bezig rond sociale vennootschappen.<sup>115</sup> Internationaal het bekendst is de B-corporation:<sup>116</sup> in de ongeveer dertig Amerikaanse staten, inclusief Delaware, waar de rechtsvorm van de benefit corporation ter beschikking gesteld wordt, kunnen zulke vennootschappen een certificaat behalen (dat driejaarlijks moet hernieuwd worden wil men het behouden en waarvan men lidgeld moet betalen), uitgereikt door de wereldwijd actieve B-lab, een private non-profitorganisatie, die nagaat of de vennootschap daadwerkelijk 'socially sustainable' is en ook een aantal 'environmental performance standards' haalt. Binnen Europa is de Franse *société à mission* het bekendste voorbeeld,<sup>117</sup> een statuut dat men kan verkrijgen op voorwaarde dat men eerst in de statuten een 'raison d'être', Frans voor 'purpose' heeft geformuleerd (art. 1835 Code civil). Het Franse voorbeeld verdient m.i. geen navolging. Een *société à mission* moet wel een 'mission' formuleren die uit iets anders bestaat dan winst nastreven en is verplicht daar middelen voor te oormerken, maar niets belet een dergelijke vennootschap niet alleen winst na te streven, maar die ook zonder schroom uit te keren aan de aandeelhouders. Dan vind ik het Belgische model van de sociale onderneming, die verplicht is zowat 95% van haar eventuele winst te herinvesteren in haar sociaal doel, een ernstiger model, dat vennootschappen verplicht zich te gedragen overeenkomstig hun zelf geformuleerde doelstellingen.<sup>118</sup> De overheid controleert of men zich aan dit winstuitkeringsverbod houdt en kan de erkenning als sociale onderneming

---

<sup>115</sup> De 'besloten vennootschap met een maatschappelijk doel (BVM)'; zie daarover o.a. M. Stokkermans, 'Naar een wettelijke verankering van de maatschappelijke onderneming', *MvO* 2021, afl. 3-4, p. 97-108.

<sup>116</sup> F. Alexander, *Benefit Corporation Law and Governance: Pursuing Profit with Purpose*, Oakland: Berrett-Koehler Publishers 2017, 305p. (zie in bijzonder chapter 6: The Delaware Public Benefit Corporation Statute, p. 85-108); J.S. Hiller, 'The Benefit Corporation and Corporate Social Responsibility', *Journal of Business Ethics* (118) 2013, p. 287-301, beschikbaar op <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/s10551-012-1580-3.pdf>.

<sup>117</sup> K. Levillain, *Les entreprises à mission: Un modèle de gouvernance pour l'innovation*, Paris: Vuibert 2017, 224p.; M. Battistelli, 'L'entreprise à mission: un modèle de gouvernance pour l'innovation', *Annales des Mines - Gérer et comprendre* 2019/1 (N° 135), p. 80-82; B. Segrestin, 'La mission, un nouveau contrat social pour l'entreprise', *Esprit* 2018/3, p. 90-101.

<sup>118</sup> Zie art. 8:5 WVV.



intrekken. Maar precies omwille van die gestrengheid is het niet realistisch te verwachten dat veel economisch belangrijke ondernemingen dit statuut zullen willen aannemen.

Inmiddels – ik besef dat dit een versleten refrein is – doet de markt toch ook zijn deel van het werk: niet alleen vloeien sinds 2016 maar vooral sinds 2020 enorme bedragen naar ESG-fondsen,<sup>119</sup> die zichzelf al dan niet terecht als duurzame investeerders promoten, maar ESG-aandeelhoudersactivisme is duidelijk een opkomend fenomeen.

## V. ESG-aandeelhoudersactivisme

ESG activisme is aandeelhoudersactivisme dat genoteerde ondernemingen ertoe wil bewegen bepaalde ESG-thema's ernstiger te nemen in hun eigen beleid.<sup>120</sup> Voorlopig lijkt het erop dat dit activisme – dat moet onderscheiden worden van campagnes door anderen dan aandeelhouders – zich vooral toespitst op milieuthema's, en dan in de eerste plaats op het reduceren van CO<sub>2</sub>-emissies.

Een milde vorm van zulk activisme bestaat erin dat een of andere aandeelhouder(scoalitie) erin slaagt een voorstel rond het klimaatbeleid van een vennootschap ter stemming voor te leggen op de jaarlijkse algemene vergadering. Vaak behelst het voorstel dat de vennootschap een klimaatactieplan moet uitwerken, op papier zetten en aan de buitenwereld meedelen. Dit betekent niet dat aandeelhouders over dat plan zullen stemmen, laat staan

---

<sup>119</sup> De cijfers tonen aan dat er, na een aanzet in 2016, een duidelijke stijging van 'inflows' in ESG-beleggingsfondsen was in 2017 en 2018, die een zeer grote toename, zeg maar quantumsprong werd in 2019, en een tsunami in 2020 en de eerste helft van 2021. Eind 2020 was ongeveer 1.7 biljoen dollar (1700 miljard) in zulke fondsen geïnvesteerd, 50% meer dan eind 2019. Daarbij wordt er veel meer geld in zulke fondsen in Europa gestoken dan in de VS (waar evenwel ook een grote groei te noteren valt), die op hun beurt voorlopen, maar niet zo veel, op Azië. Zie bijv. de cijfers afkomstig van Morningstar weergegeven in P. Templeton-West, "Monstrous" run for responsible stocks stokes fear of bubble', *FT* 21 februari 2020 en A. Mooney & P. Mathurin, 'ESG funds defy havoc to ratchet huge inflows', *FT* 6 februari 2021 (dit artikel geeft ook een lijstje van de grootste 'groene fondsen' en geeft enige indicatie over hoe groen die werkelijk zijn door hun portfolio weer te geven, met 'highlighting' van vervuilende bedrijven waarin ze beleggen (bijv. olie-of mijn-maatschappijen).

<sup>120</sup> T. Barko, M. Cremers & L. Renneboog, 'Shareholder Engagement on Environmental, Social, and Governance Performance', te verschijnen in *Journal of Business Ethics* 2018, beschikbaar op <https://ssrn.com/abstract=2977219>. Dit artikel onderzocht interventies op het gebied van ESG van aandeelhoudersactivisten die achter de schermen plaatsvonden en stelde vast dat vooral ondernemingen met een zwakke ESG-rating het doelwit waren, en dat hun ESG-rating daarna omhoog neigde te gaan, zonder nadelige financiële gevolgen voor de aandeelhouders.



een bindende stem zullen hebben. Vandaar dat men mag twifelen aan de concrete impact van zulke klimaatactieplannen, of in elk geval aan de impact van de aandeelhoudersvoorstellen erover. Volgens onderzoek van de consultancy ProxyInsight in opdracht van de FT kregen zulke voorstellen (in de vennootschappen waarin ze werden voorgelegd) in 2019 16% van de stemmen achter zich, in 2020 (tot 20 mei van dat jaar) 23% maar in 2021 meer dan 50%. Dit betekent dat de voorstellen in 2019 en 2020 zelden werden goedgekeurd door de aandeelhouders<sup>121</sup> maar dat zich in 2021 een kentering leek af te tekenen.

Een stap verder, en m.i. betekenisvoller, zijn echte 'say on climate votes' waarbij klimaatplannen van ondernemingen als dusdanig aan een stemming op de jaarlijkse algemene vergadering worden onderworpen. Het bekende TCI hedge fund van Chris Hohn – althans de TCI Foundation die met de opbrengsten van het hedge fund wordt gefinancierd – lanceerde in 2020 een succesvolle campagne tegenover de Spaanse luchtvaartgroep Aena, waardoor dat bedrijf het eerste ter wereld werd dat aandeelhouders formeel liet stemmen over het eigen klimaatbeleid.<sup>122</sup> In de zomer van 2021 lanceerde IICCG,<sup>123</sup> een coalitie van 53 grote vermogensbeheerders (samen ongeveer 14.000 miljard dollar onder beheer) een oproep aan genoteerde vennootschappen om een klimaatactieplan op te maken en elk jaar een verslag over de opvolging ervan ter stemming aan de algemene vergadering voor te leggen, en eveneens om een bestuurder aan te duiden met speciale verantwoordelijkheid voor het opvolgen van het actieplan.<sup>124</sup>

---

<sup>121</sup> Zie A. Mooney, 'Shareholder climate rebellions surge despite coronavirus crisis', *FT* 30 mei 2020. Dit artikel wijst nog op een andere trend, nl. aandeelhouders die erin slagen de jaarlijkse algemene vergadering te laten stemmen over zogenoemde 'lobbying proposals', zijnde voorstellen die de vennootschapsleiding willen dwingen jaarlijks verslag uit te brengen over de lobbying-inspanningen die de vennootschap het voorbije jaar heeft ondernemen rond klimaatthema's (vermoedelijk tegen klimaatregulering). In mei 2020 kreeg een voorstel op de algemene vergadering van Chevron om Chevron te dwingen zulks rapport op te maken en aan de jaarlijkse ava mee te delen, 53% van de stemmen achter zich.

<sup>122</sup> A. Mooney, 'Billionaire Chris Hohn forces first annual investor vote on climate policy', *FT* 22 oktober 2020. Het artikel vermeldt dat TCI een van de grootste aandeelhouders – na de Spaanse staat – was van Aena, dat Hohn in de raad van bestuur zat en dat de belangrijke proxy advisor ISS de aandeelhouders van Aena had aangeraden om het voorstel van TCI over de jaarlijkse klimaatstemming te ondersteunen. Bij de grote Amerikaanse kabel- en mobiele telefoniegroep Charter Communications daarentegen verwierp de algemene vergadering in 2021 een aandeelhoudersvoorstel om een 'say on climate' stemming in te voeren, nadat het management had aangeraden ertegen te stemmen. Unilever, Nestlé, Glencore en Moody's op hun beurt kondigden aan de ava in 2021 voor het eerst over het klimaatplan van de vennootschap te zullen laten stemmen (zie A. Mooney & B. Nauman, "'Say on Climate' campaign faces first big test at investor meetings", *FT* 18 mei 2021).

<sup>123</sup> Institutional Investors Climate Change Group. Deze 53 asset managers beheren samen meer dan 14.000 miljard US dollar.

<sup>124</sup> Zie A. Mooney, 'Big investors demand vote on companies' net zero plans', *FT* 30 juli 2021. Het artikel wees ook op de oppositie tegen zulke voorstellen van sommige grote institutionele investeerders, zoals





Het meest spectaculair wordt ESG-aandeelhoudersactivisme wanneer de activisten erin slagen een bestuurder te benoemen bij een grote vervuiler, tegen de wensen van het management in. Dit overkwam het machtige ExxonMobil, dat moest aanvaarden dat zijn jaarlijkse algemene vergadering op 26 mei 2021 drie bestuurders benoemde op voorstel van Engine No1, een klein, voorheen onbekend hedge fund dat ExxonMobil verweet financieel slechter te presteren dan zijn sectorgenoten, te weinig inspanningen te leveren om CO<sub>2</sub>-emissies te reduceren en te weinig bestuurders te hebben die ervaring hadden in de ruimere energiesector. Het hedge fund focuste dus zeker niet alleen op milieukwesties, hoewel sommigen dat blijkbaar wel zo percipieerden. Opvallend is dat Engine No1 slechts 0,02% van de aandelen van Exxon bezat, wat zelfs voor een activist wel heel weinig is. In de stemming over de bestuurders werd Engine No1 onder meer gesteund door de drie grootste Amerikaanse pensioenfondsen, namelijk CalPERS, CalSTRS en het New York State Retirement Fund, evenals door de twee grootste proxy advisors, ISS en Glass Lewis. Het Noorse sovereign wealth fund verklaarde evenwel de door het management voorgestelde bestuurders te zullen steunen.<sup>125</sup> Uiteindelijk lijkt de 'last minute' beslissing van vermogensbeheerder BlackRock om Engine No1 te steunen de doorslag gegeven te hebben in de stemming, naast de steun van een groot aantal retail beleggers.

Wanneer men zichzelf promoot als ESG-bewust bedrijf, en er worden redenen ontdekt om te betwijfelen dat men wel zo ESG-vriendelijk is als men zelf beweert, stelt men zich bloot aan aanvallen van short sellers, die er belang bij hebben dat de beurskoers daalt op basis van die (geruchten over) twijfels. Short seller Hindenburg Research viel twee ondernemingen aan die beweerden milieuvriendelijke technologieën te ontwikkelen maar wier technologie volgens Hindenburg nog helemaal niet zo ver stond als ze het voorstelden.<sup>126</sup> Oatley, een

---

het Californische pensioenfonds Calpers. Deze kritische investeerders zouden erop wijzen dat het niet de taak is van investeerders om zich met het micromanagement van de onderneming te bemoeien, en het gevaar zou volgens hen bestaan dat aandeelhouders zonder veel nadenken de voorgelegde plannen zouden goedkeuren. De belangrijke proxy advisor Glass Lewis verklaarde evenmin een voorstander te zijn van 'say on climate' uit vrees dat het houden van een aandeelhouderstemming de druk zou wegnemen van bestuurders om zelf hun verantwoordelijkheid ter zake op te nemen, zie verklaring in A. Mooney & B. Nauman, "'Say on Climate' campaign faces first big test at investor meetings", *FT* 18 mei 2021. In hetzelfde artikel werden andere institutionele investeerders geciteerd, waaronder opnieuw Calpers, die verklaarden het zinvoller te vinden aandeelhouders aan te moedigen tegen de herbenoeming van bestuurders te stemmen wanneer het bestuur onvoldoende klimaatactie ondernam.

<sup>125</sup> Deze gegevens zijn afkomstig uit 'ExxonMobil faces "winds of change" as climate battle reaches boardroom', *FT* 24 mei 2021 en (steun BlackRock) 'Defeats for big oil mark "sea change" in climate battle', *FT* 27 mei 2021.

<sup>126</sup> B. Nauman, 'Short-sellers step up scrutiny of ESG stocks', *FT* 24 oktober 2020.



Zweeds bedrijf dat melkalternatieven produceert en zijn eigen hoge ESG-gehalte graag promoot, werd aangevallen in een rapport van Spruce Point Capital waarin die short seller onder meer beweerde dat de milieuautoriteiten van New Jersey in 2019 hun bezorgdheid hadden geuit over de waterzuivering bij Oatley, en dat Oatley zich van cacao bevoorraadt bij een onderneming die ervan beschuldigd werd belastingheffingen op cacao-export in Ghana en Ivoorkust te hebben proberen ontduiken.<sup>127</sup>

## VI. Openbaarmakingsverplichtingen:<sup>128</sup> de EU als voortrekker tegen de rest van de wereld ?

### 1. Een wildgroei aan private initiatieven, maar langzaam meer coördinatie

Er is de voorbije jaren geen gebrek geweest aan initiatieven om de duurzaamheidsverslaggeving op een nieuwe leest te schoeien. Maar precies: de proliferatie van initiatieven – vaak ondernomen door private organisaties en niet door de traditionele *standard setters* van de overheid of die door de overheid erkend zijn – heeft geleid tot een lettersoep van acroniemen die organisaties en hun standaarden aanduiden waarin zelfs de meest geharde observator zich verslikt. Opnieuw een kleine anekdote ter inleiding: op 9 april 2021 berichtte de FT dat voormalig centraal bankier Mark Carney, inmiddels ‘UN special envoy on climate action and finance’, een blunder had begaan door te claimen dat Brookfield Asset Management, waar Carney (tegelijk met zijn VN-mandaat) ‘head of impact investing’ was geworden, een ‘net zero’ investeringsportfolio beheerde (van 600 miljard USD).<sup>129</sup> Brookfield had nochtans belangrijke investeringen in de kolen-, olie- en gasindustrie, maar die werden volgens Carney gecompenseerd door Brookfields ‘enormous renewables business that we’ve built up and all of the avoided emissions that come with that’. De uitspraak werd universeel veroordeeld als ‘greenwashing’ omdat het niet acceptabel zou zijn om investeringen in ondernemingen die fossiele brandstoffen exploiteren en daardoor sterk tot CO<sub>2</sub>-emissies bijdragen, te compenseren met ‘vermeden emissies’. Het incident toonde

---

<sup>127</sup> FT Moral Money newsletter, 21 juli 2021.

<sup>128</sup> Over deze problematiek op het niveau van de EU zie L.J.M. Baks, J.B.S. Hijink & S. Rietveld, ‘Duurzaamheidsverslaggeving in een hogere versnelling. Laveren tussen wereldwijde convergentie en “Europe first”’, *Ondernemingsrecht* 2021/5, p. 34 e.v. en L.J.M. Baks & J.B.S. Hijink, ‘Een Europese stroomversnelling op het terrein van duurzaamheidsverslaggeving- rapporten van EFRAG en ESMA’, *Ondernemingsrecht* 2021/42.

<sup>129</sup> C. Hodgson, ‘Carney’s stumble at Brookfield intensifies focus on “net zero” claims’ en ‘Controversy over so-called “avoided emissions” highlights creative carbon accounting’, *FT* 9 april 2021.



aan hoe ook mensen tot wier professionele kerntaken zulke zaken behoren, struikelen over de onduidelijke 'climate accounting' principes (voor zover er principes bestaan).

Iedereen beseft dat er noodzaak is aan meer internationale coördinatie rond verslaggevingsstandaarden en benchmarks, en de voorbije jaren zijn er dan ook pogingen ondernomen om een zekere mate van integratie te bewerkstelligen met als bedoeling dat het raamwerk enigszins overzichtelijk zou worden voor ondernemingen en investeerders. Ik zou de ontwikkelingen van de voorbije drie jaar als volgt willen samenvatten: (a) Er is nog duidelijk onvoldoende vooruitgang geweest in het terugschroeven van de proliferatie van een enorme hoeveelheid aan verschillende benchmarks, labels, certificaten die door honderden private *providers* worden aangeboden en die ondernemingen en investeringsfondsen kunnen gebruiken om zichzelf als 'duurzaam' of 'groen' te mogen marketen. Niettemin is voor de EU de 'Taxonomieverordening' hier een stap vooruit, vooral nu de noodzakelijke uitvoeringsverordeningen daarbij stilaan aan de horizon verschijnen; (b) Er is wel enige vorm van integratie tot stand gebracht tussen de belangrijkste ngo's die zich met standard setting bezighouden, zowel organisatorisch als inzake de standaarden die zij voorstellen; c. Sinds Joe Biden president is, zijn ook de Verenigde Staten aan een inhaalbeweging bezig;<sup>130</sup> (d) Europa pakt voorlopig iedereen op snelheid en is zeker niet bereid te wachten op internationale organisaties of de VS vooraleer eigen bindende normering te ontwikkelen, omdat de EU haar eigen beleidsvoorkeuren als model aan de rest van de wereld wil presenteren; daardoor tekent zich bijvoorbeeld al een begin van divergentie af tussen de EU en een aantal Europese landen die geen lid van de EU zijn, met name het VK en Zwitserland.

### **a. De ngo's werken meer samen**

In september 2020 kondigden vijf van de belangrijkste niet-gouvernementele organisaties die zich bezighouden met ESG-verslaggeving aan voortaan een 'gedeelde visie' op

---

<sup>130</sup> Zie voor een overzicht van de eerste SEC-initiatieven [sec.gov/sec-response-climate-and-esg-risks-and-opportunities](https://www.sec.gov/sec-response-climate-and-esg-risks-and-opportunities). Men kan daar onder meer lezen dat de SEC binnen haar Enforcement Division in maart 2021 een ESG Task Force heeft opgericht en dat de SEC tegen oktober 2021 met 'proposed rules' wil komen over: Climate Change Disclosure; Corporate Board Diversity; Human Capital Management Disclosure. Tegen april 2022 wil men een 'proposed rule' over 'Investment Companies and Advisers ESG Matters' klaar hebben. Voorzitter Gensler geeft de ene speech na de andere waarin hij benadrukt dat ESG disclosures een nieuw aandachtspunt voor de SEC zijn. We laten deze Amerikaanse ontwikkelingen hier verder onbesproken.



verslaggeving te willen ontwikkelen<sup>131</sup> – wat zij ook prompt in de praktijk brachten door het uitbrengen van een sneuveltekst rond klimaatgerelateerde *disclosures*.<sup>132</sup> Het ging om CDP,<sup>133</sup> CDSB,<sup>134</sup> GRI,<sup>135</sup> IIRC<sup>136</sup> en SASB.<sup>137</sup> Die laatste drie zijn wellicht de belangrijkste. Onder de genoemde vijf organisaties was GRI wellicht de oudste, in 1997 opgericht om private en dus niet-bindende standaarden te ontwikkelen over duurzaamheidsverslaggeving, ten behoeve van de talrijke ondernemingen die het rond die tijd nodig begonnen te vinden om in hun jaarverslag of gelijkaardige publieke documenten blij te geven van hun bewustwording inzake *corporate social responsibility*. De SASB onderscheidt zich van de meeste andere organisaties, zowel ngo's als overheden, doordat zij zich concentreert op het ontwikkelen van (inmiddels meer dan zestig) sectorspecifieke standaarden, bijvoorbeeld specifiek voor de bouwsector, textielindustrie, hotelindustrie, enzovoort. Op dat vlak is de SASB ongetwijfeld marktleider. Een van de belangrijke beleidsvragen voor de komende jaren is hoe regelgevers de verhouding tussen algemene en sectorgebonden openbaarmakingsverplichtingen of kwaliteitslabels zullen aanpakken. De vraag is of het, vanuit bezorgdheid om verstikkende 'red tape', redelijk is ondernemingen aan zowel algemene als sectorspecifieke normen te onderwerpen en indien men vindt van niet, welke soort normen dan de voorkeur geniet. Men kan het er wellicht over eens zijn dat moet vermeden worden dat één onderneming aan zowel algemene als sectorspecifieke regels onderworpen wordt wanneer die met elkaar in strijd zouden zijn. Minstens moet voor zulke gevallen een duidelijke voorrangregel ontwikkeld worden.

In november 2020 werd een integratie tussen IIRC en SASB tot stand gebracht onder de naam Value Reporting Foundation, die evenwel nog steeds de SASB onder zich heeft,<sup>138</sup> die belast is met het ontwikkelen van verslaggevingsstandaarden, terwijl de VRF de overkoepelende en toezichthoudende organisatiestructuur is.

---

<sup>131</sup> *Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting*, <https://29kjwb3armds2g3gi4lq2sx1-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/Statement-of-Intent-to-Work-Together-Towards-Comprehensive-Corporate-Reporting.pdf> .

<sup>132</sup> *Reporting on enterprise value – Illustrated with a prototype climate-related financial disclosure standard*, [https://29kjwb3armds2g3gi4lq2sx1-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/Reporting-on-enterprise-value\\_climate-prototype\\_Dec20.pdf](https://29kjwb3armds2g3gi4lq2sx1-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/Reporting-on-enterprise-value_climate-prototype_Dec20.pdf) .

<sup>133</sup> Oorspronkelijk: Carbon Disclosure Project; maar tegenwoordig lijkt de organisatie zich anders te willen profileren – geen exclusieve focus op CO<sub>2</sub> meer – zodat zij verkiest simpelweg als 'CDP' door het leven te gaan, zonder andere 'volledige' benaming.

<sup>134</sup> Climate Disclosure Standards Board.

<sup>135</sup> Global Reporting Initiative.

<sup>136</sup> International Integrated Reporting Council.

<sup>137</sup> Sustainability Accounting Standards Board.

<sup>138</sup> Vergelijk met de structuur inzake 'traditionele' accounting, waar de IFRS Foundation de IASB en nu ook de SSB als *standard setters* onder zich heeft.



## **b. EU versus TCFD en SSB?**

Het is evenwel duidelijk dat de EU, terecht, deze privé-initiatieven te vrijblijvend vindt en wil proberen het regulerende laken naar zich toe trekken door te komen met een bindend geheel van normen dat als internationale blauwdruk kan dienen. Daarmee wil de EU niet alleen rechtszekerheid en afdwingbaarheid (die er bij de privé-initiatieven niet is) bereiken, maar ook voorkomen dat belangrijke beleidskeuzes buiten Europa gemaakt worden, dan vooral door de TCFD en de SSB. Binnen de EU vinden met name Franse beleidsmakers al lang dat de internationale accountingstandaardsetters zoals vooral de IASB te veel invloed hebben, en 'men' lijkt te willen vermijden dat met duurzaamheidsverslaggeving hetzelfde gebeurt als met traditionele boekhoudkundige regels is gebeurd toen Europa in wezen de door IASB ontwikkelde normen heeft overgenomen (terwijl de VS wel aanvaardden dat ondernemingen van buiten de VS die in de VS documenten moeten openbaar maken, die documenten volgens de IFRS-normen opmaken, maar voor Amerikaanse ondernemingen hun eigen regelgeheel blijven hanteren).

TCFD staat voor Task Force on Climate-related Financial Disclosures en is in 2016 opgericht door de Financial Stability Board, zelf een creatie van de G7 als reactie op de financiële crisis (van 2007-2008). Op zijn top in juni 2021 verklaarde de G7 dat zij verplichte rapportering door vennootschappen overeenkomstig het kader dat door de TCFD zou uitgewerkt worden, zou ondersteunen. Inmiddels hadden minstens drie landen, met name het VK, Zwitserland en Nieuw-Zeeland, verklaard dat zij de verslaggevingsregels van de TCFD vanaf 2022 verplicht zouden maken voor sommige vennootschappen.<sup>139</sup> De G7 gaf ook steun aan de oprichting door de IFRS Foundation, het orgaan boven de IASB, van een International Sustainability Standards Board (SSB). Niet geheel onbelangrijk is wellicht dat de 'big 4' auditkantoren, die zelf via het World Economic Forum (Davos) aan een duurzaamheidsverslaggevingsraamwerk waren beginnen werken, verklaarden die zelfstandige piste op te geven om hun medewerking te verlenen aan de SSB. Reeds

---

<sup>139</sup> Voor het VK zie bijv. [gov.uk/government/consultations/mandatory-climate-related-financial-disclosures-by-publicly-quoted-companies-large-private-companies-and-lps](https://www.gov.uk/government/consultations/mandatory-climate-related-financial-disclosures-by-publicly-quoted-companies-large-private-companies-and-lps) waar men informatie vindt over het feit dat 'TCFD-aligned disclosures' sinds 1 januari 2021 reeds verplicht zijn voor 'premium listed' vennootschappen, en men overweegt TCFD-normen ook voor de andere genoteerde vennootschappen en een aantal grote niet-genoteerde vennootschappen verplicht te maken.



voorafgaand aan de oprichting van de SSB had de IFRS Foundation in september 2020 een consultatiedocument over duurzaamheidsverslaggeving gepubliceerd.<sup>140</sup>

De EU lijkt vooral twee inhoudelijke problemen met deze nochtans door de G7 gesteunde initiatieven te hebben: zij lijken zich naar de smaak van de EU te veel te focussen op klimaatgerelateerde verslaggeving waarbij sociale verslaggeving ietwat verwaarloosd dreigt te worden. En zij dreigen naar het gevoel van de EU ten onrechte niet te willen uitgaan van een hard ‘double materiality’-concept. ‘Double materiality’ impliceert dat ondernemingen in hun verslaggeving niet alleen zouden moeten rapporteren over risico’s die duurzaamheidsthema’s voor hun winstgevendheid creëren (‘instrumentele visie’ op duurzaamheidsverslaggeving: duurzaamheid is alleen belangrijk voor zover onvoldoende aandacht daarvoor negatieve financiële gevolgen voor de onderneming zelf dreigt te hebben), maar ook over de duurzaamheidsrisico’s die de ondernemingen voor de maatschappij en het milieu veroorzaken, ook al gaan die niet ten koste – bij bijvoorbeeld een oliemaatschappij misschien net in tegendeel – van de eigen winstgevendheid. De indruk bestaat dat in de VS minder appetijt bestaat dan in Europa om ondernemingen te verplichten of misschien zelfs maar toe te laten om over niet-financiële impact te rapporteren – de vrees bestaat dat daardoor de verslaggeving als geheel minder informatief zal worden voor investeerders, vooral voor die investeerders die toch vooral in traditionele financiële informatie geïnteresseerd zijn.

Hoe ondernemingen zich al zwemmend boven water kunnen houden in deze verraderlijke en veranderlijke wateren is voorwerp van een afzonderlijk preadvies. Hier willen we alleen nog kort de belangrijkste wetgevende initiatieven van de EU van de voorbije drie jaar vermelden.<sup>141</sup>

## 2. De bindende EU-regels (in wording)

---

<sup>140</sup> IFR Foundation, consultation document on sustainability reporting, september 2020, zie [ifrs.org/content/dam/ifrs/project/sustainability-reporting/consultation-paper-on-sustainability-reporting.pdf](https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/sustainability-reporting/consultation-paper-on-sustainability-reporting.pdf).

<sup>141</sup> Voor allerlei actoren op de financiële markten zijn nog een hele reeks andere teksten aangenomen of in voorbereiding, in het kader van het op 21 april 2021 door de EU Commissie goedgekeurde ‘sustainable finance package’, voor een overzicht zie [https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication_en).



## a. Van NFRD naar CSRD onder leiding van EFRAG

De basis voor bindende regels over ESG-verslaggeving in de EU die zich niet alleen richten tot actoren op de financiële markten, is de NFRD,<sup>142</sup> de Richtlijn niet-financiële informatie,<sup>143</sup> die technisch gezien nog een amendering van de Jaarrekeningenrichtlijn<sup>144</sup> vormde. Het kernstuk van de NFRD is de verplichting voor grote ondernemingen met minstens vijfhonderd werknemers die 'organisaties van openbaar belang' (OOB's) zijn – in essentie gaat het om beursgenoteerde ondernemingen, banken, verzekeringsmaatschappijen – om in hun bestuursverslag voortaan (met ingang van de verslaggeving die op het boekjaar 2017 betrekking heeft) ook een niet-financiële verklaring op te nemen. Die niet-financiële verklaring moet minstens betrekking hebben op 'milieu-, sociale en personeelsaangelegenheden, eerbiediging van mensenrechten en de bestrijding van corruptie en omkoping'.<sup>145</sup> Daarnaast moeten grote genoteerde ondernemingen ook een beschrijving geven van hun diversiteitsbeleid in verband met hun 'bestuurs-leidinggevende en toezichtsorganen'.<sup>146</sup>

Om ondernemingen te helpen bij het opmaken van de niet-financiële informatie – en met als expliciet doel de vergelijkbaarheid van de verslaggeving door ondernemingen te verhogen – heeft de Commissie twee niet-bindende richtsnoeren uitgevaardigd,<sup>147</sup> één richtsnoer uit 2017 over milieu-en sociale informatie, dat in 2019 werd aangevuld door een tweede richtsnoer dat specifiek gericht was op verslaggeving over klimaatgerelateerde informatie.

---

<sup>142</sup> Dit is het internationaal gebruikelijke Engelse acroniem voor de richtlijn en staat voor Non-Financial Reporting Directive.

<sup>143</sup> Richtlijn 2014/95/EU van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2014 tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU met betrekking tot de bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit door bepaalde grote ondernemingen en groepen (*PbEU* 2014, L 330/1).

<sup>144</sup> Richtlijn 2013/34/EG van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen, tot wijziging van Richtlijn 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad en tot intrekking van Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad (*PbEU* 2013, L 182/19).

<sup>145</sup> Zie voor dit alles art. 19bis Richtlijn 2013/34/EU.

<sup>146</sup> Art. 20 lid 1 onder g Richtlijn 2013/34/EU.

<sup>147</sup> Men vindt ze op [https://ec.europa.eu/info/publications/non-financial-reporting-guidelines\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/non-financial-reporting-guidelines_en).



In april 2021 werd een nieuwe fase ingeluid toen de Europese Commissie haar ontwerp van CSRD – Corporate Sustainability Reporting Directive<sup>148</sup> – bekendmaakte, een richtlijn waaraan de Commissie eind 2019 was begonnen werken. Typerend is dat dit ontwerp niet bedoeld is om de NFRD te amenderen, maar om als zelfstandige richtlijn naast de accountingrichtlijn te staan. Het belang dat de Commissie hecht aan niet-financiële informatie wordt op die manier benadrukt. Het valt af te wachten of de richtlijn er komt (dat is evenwel hoogst waarschijnlijk) en met welke inhoud. De Commissie wil in elk geval het volgende bereiken. Vooreerst een uitbreiding van het toepassingsgebied van de verslaggevingsplichten tot alle grote ondernemingen, ook de niet-genoteerde en ongeacht of zij OOB zijn (waardoor niet slechts ongeveer 12.000 ondernemingen zoals onder de NFRD gevat zouden worden, maar ongeveer 47.000 in de EU gevestigde ondernemingen). Verplichte externe audit (op het niveau van ‘assurance’) van de duurzaamheidsverslaggeving. En niet in het minst verslaggeving die verplicht gebeurt volgens de bindende ‘EU sustainability reporting standards’ die ontwikkeld zouden worden door EFRAG, de European Financial Reporting Advisory Group en dan door de Commissie in een ‘gedelegeerde richtlijn’ gegoten zouden worden. EFRAG<sup>149</sup> is een private organisatie die in 2001 werd opgericht ‘onder aanmoediging van de Europese Commissie’ en die ook gedeeltelijk door de EU gefinancierd wordt.<sup>150</sup> Tot nog toe had EFRAG alleen een adviserende rol tegenover de Commissie. De organisatie leek door de Commissie vooral gebruikt te worden als handige koepel van een aantal Europees of nationaal georganiseerde *stakeholders* met expertise op het gebied van financiële verslaggeving (in het bijzonder IFRS).<sup>151</sup> In die louter adviserende of gesprekspartnerrol lijkt de Commissie nu verandering te willen brengen, met de *upgrade* van EFRAG, minstens de facto, tot *standard setter*. Ik ben ervan overtuigd dat een onderzoek naar het huidige en toekomstige statuut van EFRAG een dikke publiekrechtelijke of politicologische masterthesis kan vullen. In elk geval is EFRAG al bezig met het ontwikkelen van zulke duurzaamheidsverslaggevingsstandaarden,<sup>152</sup> en het parallel uitwerken van voorstellen om zijn eigen governance aan te passen aan zijn nieuwe rol. Om de wenselijke internationale convergentie bij het ontwikkelen van standaarden te

---

<sup>148</sup> Mededeling van de Commissie, Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU, Richtlijn 2004/109/EG, Richtlijn 2006/43/EG en Richtlijn (EU) nr. 537/2014 betreffende duurzaamheidsrapportage door ondernemingen, Brussel, 21 april 2021, COM(2021)189.

<sup>149</sup> Voor heel wat informatie over de leden en governance van EFRAG zie <https://efrag.org/About/Facts>.

<sup>150</sup> Daarnaast zijn de voornaamste Europese financiële toezichthouders (ECB, ESMA, EBA, EIOPA) en de Commissie ‘observers’ in de board van EFRAG.

<sup>151</sup> Verschillende bankenfederaties zijn lid, maar ook verschillende nationale accountingorganisaties, zoals voor Nederland de Raad voor de Jaarverslaggeving (Dutch accounting standards board). Maar bijv. ook Business Europe, een lobby die bij mij niet bekend staat omwille van bijzondere expertise inzake IFRS, wat volgens de EFRAG-website nochtans het kenmerk is dat al haar leden gemeenschappelijk hebben.

<sup>152</sup> Zie [efrag.org/Lab2](https://efrag.org/Lab2) voor zeven rapporten die EFRAG daarover reeds heeft opgesteld (juli 2021).





bevorderen, heeft EFRAG een samenwerkingsovereenkomst gesloten (juli 2021) met het reeds vermelde GRI (Global Reporting Initiative), eveneens een privé-organisatie die blijkbaar de marktleider was (tot de opkomst van EFRAG) inzake sectoroverstijgende vrijblijvende standaarden inzake duurzaamheidsverslaggeving.<sup>153</sup>

## b. SFDR en taxonomie

Wat de NFRD en de toekomstige CSRD voor duurzaamheidsverslaggeving in het algemeen is, is de SFDR<sup>154</sup> – door cognoscenti van binnen de sustainable finance-sector vaak kortweg aangeduid als de ‘Disclosures Regulation’ – voor financiëlemarktdeelnemers en financiële adviseurs.<sup>155</sup> Heel kort samengevat wil deze verordening de geviseerde actoren dwingen tot bekendmaking van hoe zij omgaan met duurzaamheidsrisico’s in hun zakelijke beslissingen en in hun beleid en in welke mate zij duurzame beleggingsdoelstellingen nastreven. Daarnaast wil de verordening verzekeren dat wie ‘groene’ of milieugerelateerde financiële producten aanbiedt/als dusdanig promoot, daarover de nodige en correcte precontractuele informatie aan de kopers van die producten aanbiedt, en updates verstrekt via periodieke verslaggeving. Zoals Baks, Hijink en Rietveld terecht opmerken, vallen de beursgenoteerde ondernemingen waarin geïnvesteerd wordt als dusdanig buiten het toepassingsgebied van de SFDR, maar heeft de verordening ook voor hen gevolgen, aangezien de investeerders en adviseurs die gevat worden door de SFDR zullen moeten vertrouwen op informatie die ze verkrijgen van de genoteerde ondernemingen om te bepalen of een investering in zulke vennootschap als ‘groen’ mag beschouwd worden voor hun eigen verslaggevingsdoeleinden.<sup>156</sup> Daarbij zal de niet-financiële verklaring die grote OOB’s opnemen in hun bestuursverslag overeenkomstig de NFRD natuurlijk al heel wat informatie bieden, maar indien zij hun SFDR-verplichtingen ernstig nemen, zouden investeerders en adviseurs wellicht ook vaak contact moeten opnemen met althans sommige ondernemingen om verdere eventueel verfijndere informatie te krijgen.

---

<sup>153</sup> Men kan de werkzaamheden van EFRAG inzake sustainability reporting standards proberen volgen via [https://ec.europa.eu/info/publications/210308-efrag-reports\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/210308-efrag-reports_en) evenals [efrag.org/Activities/2105191406363055/Sustainability-reporting-standards-interim-draft](https://efrag.org/Activities/2105191406363055/Sustainability-reporting-standards-interim-draft).

<sup>154</sup> Sustainable Finance Disclosure Regulation: Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverstrekking over duurzaamheid in de financiële dienstensector (*PbEU* 2019, L 317/1) (in werking getreden in maart 2021).

<sup>155</sup> Zoals deze begrippen gedefinieerd worden in art. 2 lid 1 en 11 SFDR.

<sup>156</sup> L.J.M. Baks, J.B.S. Hijink & S. Rietveld, ‘Duurzaamheidsverslaggeving in een hogere versnelling. Laveren tussen wereldwijde convergentie en “Europe first”’, *Ondernemingsrecht* 2021, afl. 5, p. 34 e.v., nr. 4.2.



Een laatste belangrijke bouwsteen is de Taxonomieverordening.<sup>157</sup> Deze is enerzijds van toepassing op financiëlemarktdeelnemers die financiële producten aanbieden, maar ook, en niet onbelangrijk, op alle financiële en niet-financiële ondernemingen die door de NFRD gevat worden. De voornaamste doelstelling van de verordening is greenwashing te bestrijden,<sup>158</sup> dus te verhinderen dat ondernemingen zichzelf of financiële producten als ‘groen’ of ‘duurzaam’ in de markt zetten, terwijl betwifelbaar is dat hetzij de onderneming als dusdanig, hetzij een bepaald product daadwerkelijk duurzaam is. De Taxonomieverordening legt vier voorwaarden op waaraan economische activiteiten moeten voldoen om als ‘duurzaam’ te mogen worden aangemerkt. De activiteiten moeten bijdragen aan minstens een van de zes milieudoelstellingen die de verordening – in nogal algemene bewoordingen – als wenselijk naar voren schuift en, omgekeerd, werpt geen ernstige hinderpalen op voor het bereiken van andere milieudoelstellingen. Bovendien moet de activiteit zo verricht worden dat bepaalde minimumgaranties inzake sociale rechten gerespecteerd worden. Tot slot – en dat lijkt in de praktijk wel de crux te zullen worden – moet de activiteit voldoen aan de technische screeningcriteria die de Commissie zal ontwikkelen en in gedelegeerde verordeningen vastleggen. Aan de hand van die ‘screeningcriteria’ zal moeten nagegaan worden of economische activiteit daadwerkelijk verzoenbaar is met een van de zes milieudoelstellingen die de Taxonomieverordening vastgelegd heeft. Er is al één zulke ‘delegated act’ uitgevaardigd,<sup>159</sup> inzake de eerste twee ‘geoorloofde’ milieudoelstellingen, ‘climate change mitigation and adaptation’, een tweede, in verband met milieudoelstellingen (die dus onderscheiden worden van klimaatdoelstellingen) wordt voor 2022 beloofd. Een andere soort ‘delegated act’ werd op 6 juli 2021 door de Commissie vastgelegd,<sup>160</sup> maar moet blijkens de website (stand juli 2021) nog aan ‘co-legislators’ voor screening voorgelegd worden.<sup>161</sup> Deze gedelegeerde verordening is genomen in uitvoering van artikel 8 van de Taxonomieverordening. Op grond van artikel 8 moeten zowel financiële als niet-financiële ondernemingen in hun niet-financiële verklaring die ze op basis van de NFRD moeten opstellen, informatie verstrekken over het aandeel dat ecologisch duurzame activiteiten

---

<sup>157</sup> Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2020 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088 (*PbEU* 2020, L 198/13).

<sup>158</sup> Art. 1 lid 1 Taxonomieverordening: ‘In deze verordening worden de criteria vastgesteld om uit te maken of een economische activiteit als ecologisch duurzaam kan worden aangemerkt, met het oog op het bepalen van de mate waarin een belegging ecologisch duurzaam is.’

<sup>159</sup> Zie document C(2021)2800 d.d. 4 juni 2021, beschikbaar op [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=PI\\_COM:C\(2021\)2800](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=PI_COM:C(2021)2800).

<sup>160</sup> Voor de tekst zie [https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-4987\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-4987_en.pdf).

<sup>161</sup> In maart 2021 had ESMA al een advies uitgebracht dat duidelijk een grote invloed heeft gehad op de inhoud van de gedelegeerde verordening.



hebben in het totaal van hun economische activiteiten (met name aandeel in de omzet en aandeel in de totale kapitaal- en operationele uitgaven die daarmee verband houden). De gedelegeerde verordening zal aangeven welke informatie precies, en in welke vorm, openbaar gemaakt moet worden, en dit vooral aan de hand van een lijst van 'Key Performance Indicators' (KPI's).

## VII. Due diligence van de waardeketen

### 1. *ESG/human rights due diligence*: van soft law naar dwingende wetgeving

#### a. Wat is due diligence in deze context?

Zoals gezegd willen de UN Guiding Principles on Human Rights and Business en ook de OESO-staten ertoe bewegen ervoor te zorgen dat grote, vooral multinationale ondernemingen een ESG-due diligence doorvoeren. Die komt er kort gezegd op neer dat een vennootschap de risico's voor mensenrechten, milieu en klimaat, arbeidsomstandigheden die haar activiteiten creëren, voor zichzelf in kaart moet brengen en een beleid moet ontwikkelen om die risico's te beheersen. Het gaat om risico's en negatieve impact die de vennootschap zelf creëert, maar ook via haar dochtervennootschappen en via haar zakelijke relaties met leveranciers, kortom haar ganse waardeketen, waar ook ter wereld. Soms (zoals volgens het ontwerp van richtlijn dat het Europees Parlement in maart 2021 de wereld ingestuurde<sup>162</sup>) moet de vennootschap ook rekening houden met de negatieve impact die door haar klanten gecreëerd wordt, dat wil zeggen met de impact die haar producten en diensten hebben.

De onderneming wordt aangemoedigd om bij de ontwikkeling van haar due diligence-beleid open te staan voor overleg met een ruime groep stakeholders, en ook een 'grievance

---

<sup>162</sup> Resolutie van het Europees Parlement van 10 maart 2021 met aanbevelingen aan de Commissie inzake passende zorgvuldigheid in het bedrijfsleven en verantwoordingsplicht van ondernemingen, te raadplegen op [europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2021-0073\\_NL.html](http://europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2021-0073_NL.html).



mechanism' te ontwikkelen via hetwelk die stakeholders kunnen klagen over de implementatie of evolutie van het due diligence-beleid. Het geheel wordt afgesloten door een ruime waaier aan mogelijkheden om naleving van de regels af te dwingen, vaak een combinatie van de mogelijkheid voor een nationale overheidsinstantie om boetes op te leggen en onderzoeken in te stellen, en een mediatieprocedure waarin stakeholders betrokken worden, beide onverminderd de mogelijkheid om civiele schadeclaims in te dienen. Staten worden ertoe aangespoord schadeclaims ook voor stakeholders mogelijk te maken – die op die manier minstens gedeeltelijk de mogelijkheid krijgen het algemeen belang mee af te dwingen – en erover te waken dat bepalingen inzake internationale jurisdictie en toepasselijk recht niet te hinderlijk zijn om toe te laten dat een vennootschap met hoofdzetel in Europa die buiten Europa actief is, in Europa volgens Europese en internationale normen aansprakelijk gesteld wordt voor wat zij buiten Europa 'mispeuterd' heeft.

De eindbedoeling van de regelgeving over due diligence-regelgeving is driedelig: ondernemingen dwingen verantwoordelijkheid te nemen voor de negatieve externaliteiten die zij veroorzaken; verhinderen dat regels over mensenrechten, milieubescherming en dergelijke meer omzeild worden door het juridisch opsplitsen van activiteiten over aparte rechtspersonen, uitbesteding aan slechts schijnzelfstandige 'satellieten' of geografische opsplitsing van activiteiten (internationale regulatory arbitrage). Maar een bedoeling is duidelijk ook om ervoor te zorgen dat Europese vennootschappen buiten Europa volgens Europese standaarden opereren, nu men er niet in slaagt om bijvoorbeeld Aziatische of Afrikaanse staten ertoe te bewegen even strenge ESG-regels als in Europa op te leggen, laat staan zulke regels te handhaven.

## **b. Zorgplichten waarvan de omvang niet op voorhand kenbaar is**

Een van de problemen die ik heb met de due diligence-aanpak zoals die tot uiting komt in de ontwerprichtlijn van de Europese Unie is dat men niet alleen omzeiling van bestaande regels wil bestrijden – dat is uiteraard positief – en naleving van Europese regels door Europese bedrijven bij hun activiteiten buiten Europa nastreeft – ook dat lijkt me goed al is het wegens de extraterritoriale impact beleidsmatig niet vanzelfsprekend. Problematisch lijkt mij daarentegen het vage maar ook open, evolutieve karakter van de standaarden die gebruikt worden om de concretisering van de zorgplicht door te voeren. Men wil ondernemingen laten



beoordelen en sanctioneren, niet alleen op basis van precieze bindende regels, maar ook op basis van zeer open geformuleerde, onprecieze standaarden, waarvan de inhoud bovendien evolueert onder invloed van stakeholders die via consultatie, klachtenmechanismen en ruime burgerlijke vorderingsmogelijkheden desnoods via de rechtbank retroactief kunnen laten bepalen wat de standaard was waaraan de onderneming zich had moeten houden. Ik denk dat ons rechtssysteem op die manier dreigt te evolueren naar een onrechtmatigedaadsrecht met twee snelheden: één voor 'gewone' onrechtmatige daden en één voor schendingen van ESG-standaarden. Dit is stof voor een zelfstandig artikel, maar ik wil er toch enkele zinnen over kwijt. Ik vertrek van de (wellicht niet onomstreden, maar voor mij nogal vaststaande) stelling dat het traditionele onrechtmatigedaadsrecht geen zorgvuldigheidsplicht kent, maar alleen een schadevergoedingsplicht.<sup>163</sup> U en ik, als jurist, nemen voortdurend het woord 'zorgvuldigheidsplicht' in de mond, maar bij nader inzien bestond er minstens tot voor kort geen zelfstandige plicht tot zorgvuldig gedrag (buiten de plicht de wet na te leven en zich te onthouden van schending van andermans rechten), alleen maar een plicht schade te vergoeden die door onzorgvuldig gedrag veroorzaakt was. Beeldt u een land in waar er geen wetgeving bestaat over snelheid op de autosnelweg. Sommige autobestuurders zijn 'razers' die ook wanneer het druk, donker en nat is aan 180 km/uur over de weg scheuren; een kleinere groep bestuurders beweegt zich aan een slakkengangetje van 50 km/uur voort. Beide groepen gedragen zich onzorgvuldig. Men kan hun ethische verwijten maken, desnoods naar het hoofd slingeren dat ze 'asociaal' zijn. Maar naar mijn oordeel kan een rechter hen niet op basis van de vaststelling dat hun gedrag onzorgvuldig is, preventief veroordelen tot het betalen van een schadevergoeding, noch een injunctie opleggen om sneller of trager te rijden, laat staan hun de toegang tot de snelweg of een auto ontzeggen. De rechter kan pas ingrijpen op basis van onrechtmatige daad wanneer er door de onzorgvuldigheid schade veroorzaakt is – de razer heeft een ongeval veroorzaakt – die in causaal verband met de onzorgvuldigheid staat. Ook al heeft ons onrechtmatigedaadssysteem misschien mede de beleidsmatige bedoeling afschrikwekkend en in die zin preventief te werken, positiefrechtelijk laat het niet toe sanctionerend op te treden tegen iemand die geen schade heeft veroorzaakt. Er is immers geen zorgvuldigheidsplicht die als dusdanig via het onrechtmatigedaadsrecht kan afgedwongen worden. Welnu, ik denk dat een evolutie bezig is waarbij men dergelijke zelfstandige en als dusdanig, buiten gevallen van aantoonbare en causale schade om, sanctioneerbare zorgvuldigheidsplicht aan het creëren is wanneer de verweten onzorgvuldigheid geen

---

<sup>163</sup> Ik bedank mijn collega Marc Kruithof, hoogleraar onrechtmatige daad te Gent, voor een boeiende gedachteswisseling hierover en het thema dat in deze alinea aan bod komt.



'gewone' onzorgvuldigheid is, maar de schending van open standaarden inzake milieu, mensenrechten, arbeidsomstandigheden, kortom ESG-issues.

Dit dreigt tot een verregaande moralisering van het ondernemingsgebeuren te leiden, terwijl ik zou verkiezen dat met open vizier in de politieke arena gestreden zou worden voor het opleggen of net niet van strengere maar rechtszekere, duidelijk omschreven, helder interpreteerbare en toepasbare ESG-spelregels.

Is dat dan niet wat gebeurt wanneer ESG-activisten het Europees Parlement op hun hand krijgen om due diligence-verplichtingen in de wet te laten inschrijven – zodat er, metaforisch, wettelijke snelheidsbeperkingen worden gecreëerd? Volgens mij niet, precies omdat de standaarden waaraan ondernemingen zich volgens die due diligence-wetgeving moeten houden, erg onduidelijk zijn, op twee niveaus: enerzijds is in de soft law-instrumenten waar in de Europese ontwerprichtlijn naar verwezen wordt sprake van eisen als 'fair remuneration' voor werknemers; maar hoe kan men bepalen wat billijke verloning is? Vast niet door Aquinas of andere theologen over een *justum pretium* te raadplegen. Dit moet, opnieuw volgens de ontwerprichtlijn van het Europees Parlement, mede bepaald worden met input van stakeholders, wat in de praktijk betekent van ESG-activisten, wat dan in veel gevallen zal betekenen, bij wijze van voorbeeld, niet de concrete slachtoffers van een milieuramp, maar ngo's die zich voor een beter milieu inzetten. De standaarden zijn dus niet alleen op voorhand vaag, maar bovendien evolutief, minder verhullend uitgedrukt, we hebben te maken met een systeem van *moving goalposts*, waarbij de wetgeving expliciet aan mensen van buiten de onderneming die ook geen direct slachtoffer van ondernemingspraktijken zijn, noch er zoals werknemers, schuldeisers en aandeelhouders belangrijke investeringen in gedaan hebben, de bevoegdheid geeft om mee te bepalen wat de norm is, waar de doelpalen zich zullen bevinden.

### **c. Frankrijk en het Europees Parlement tonen de (dwaal)weg, de Britten maken symbolowetgeving, maar er is Duitse *Vorsprung durch Technik***

Tot enkele jaren geleden was de leveranciersketen due diligence grotendeels een kwestie van soft law, hoewel er wel al enkele sectorale dwingende regels bestonden – op Europees



niveau denke men aan de regeling over *conflict minerals*<sup>164</sup> en over hout (Timber regulation).<sup>165</sup>

De evolutie gaat sinds 2017 in die richting dat meer en meer grote Europese vennootschappen onderworpen worden aan de verplichting om ESG due diligence door te voeren, en gesanctioneerd kunnen worden wanneer zij dit niet naar behoren doen. De twee belangrijkste nationale wetten van sectoroverstijgende aard zijn van Franse (2017) en Duitse (2021) makelij; bovendien is de kans groot dat ook de Europese Unie eind 2021 of in de loop van 2022 met een wettekst komt.

Onder de nationale wetgevende initiatieven is de Franse wet op 'le devoir de vigilance' uit 2017 ongetwijfeld de meest paradigmatische.<sup>166</sup> Deze wet heeft een voorbeeldfunctie en heeft met name ook de Europese Commissie beïnvloed. Wanneer een 'grote lidstaat' zoals Frankrijk een bepaalde vernieuwende regeling eerst in nationaal recht heeft ingevoerd, wordt het waarschijnlijker dat een gelijkaardige maatregel op Europees niveau aanvaard zal worden, omdat vertegenwoordigers van die lidstaat binnen de EU-instellingen daarvoor zullen ijveren en natuurlijk ook gewoon omdat, als bijvoorbeeld de Commissie met een voorstel op de proppen komt, de grote lidstaten meer gewicht in de schaal leggen bij de beraadslagingen over dat voorstel. Om die redenen is het ook significant dat Duitsland in juni 2021 een *Lieferkettengesetz* heeft aangenomen,<sup>167</sup> waarbij een Duitse overheidsinstantie de bevoegdheid heeft gekregen om boetes uit te delen aan Duitse vennootschappen die onvoldoende maatregelen nemen om ESG-wanpraktijken in hun waardeketen aan te pakken. De webpagina's van het Duitse ministerie van Justitie waarop de nieuwe wet werd voorgesteld, vermelden dat Duitsland er zich voor zal inzetten dat een gelijkaardige regeling op Europees niveau ingevoerd wordt, mede om een concurrentieel nadeel voor Duitse groepen te vermijden.

---

<sup>164</sup> Verordening (EU) nr. 2017/821 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot vaststelling van verplichtingen inzake passende zorgvuldigheid in de toeleveringsketen voor Unie-importeurs van tin, tantaal en wolfram, de overeenkomstige ertsen, en goud uit conflict- en hoogrisicogebieden (*PbEU* 2017, L 130/1).

<sup>165</sup> Verordening (EU) nr. 995/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 20 oktober 2010 tot vaststelling van de verplichtingen van marktdeelnemers die hout en houtproducten op de markt brengen (*PbEU* 2010, L 295/23).

<sup>166</sup> Art. L225-102-4 Code de commerce, ingevoegd door loi n° 2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre.

<sup>167</sup> Gesetz über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten in Lieferketten, Bundesgesetzblatt Jahrgang 2021 Teil I Nr. 46, 22 juli 2021, 2959.



Naast de Frans en Duitse algemene due diligence-wetgeving zijn er ook nationale sectorale wetten, die evenwel minder verregaande verplichtingen opleggen. De Nederlandse Wet zorgplicht kinderarbeid (2019)<sup>168</sup> wordt ook internationaal vaak als voorbeeld genoemd en ook de UK Modern Slavery Act moet hier vermeld worden.

De Modern Slavery Act<sup>169</sup> legt geen bijzonder zware verplichtingen aan ondernemingen op. Het toepassingsgebied is ruim: alle ondernemingen met een jaaromzet van meer dan 36 miljoen GBP. Maar voor de naleving volstaat het een 'modern slavery statement' te publiceren op de website. De Britse overheid kan boetes opleggen voor het niet naleven van die verplichting, maar de Act bevat geen bijzondere boete- of aansprakelijkheidsregels voor het beroep doen op leveranciers die zich bezondigen aan moderne slavernij (of voor moderne slavernij binnen de groep zelf). Uiteraard bestaan er daarvoor wel algemene sociaalrechtelijke instrumenten, maar de Modern Slavery Act voegt dus weinig toe aan dit arsenaal. De Act legt de verplichting op te verklaren dat de vennootschap een due diligence heeft gedaan bij leveranciers, maar bevat geen details die kwaliteitseisen aan zulke due diligence opleggen, noch details over verslaggeving die verder gaat dan de verklaring dat zulk onderzoek heeft plaatsgevonden.<sup>170</sup> Ik denk dat men mag stellen dat de Act juridisch niet veel voorstelt. Wel lijkt het erop dat hij ertoe heeft bijgedragen dat zowel ondernemingen als investeerders en de media zich meer bewust zijn geworden van het probleem,<sup>171</sup> en dat

---

<sup>168</sup> Wet van 24 oktober 2019 houdende de invoering van een zorgplicht ter voorkoming van de levering van goederen en diensten die met behulp van kinderarbeid tot stand zijn gekomen (Wet zorgplicht kinderarbeid) (*Stb.* 2019, 401). Voor een bespreking, zie o.a. H. Koster, 'De Wet zorgplicht kinderarbeid nader belicht', *O&F* 2020, afl. 1, p. 59-66.

<sup>169</sup> Modern Slavery Act 2015 (c.30); zie voor een bespreking o.a. A. Okoye, 'Corporate enterprise principles and UK regulation of modern slavery in supply chains', *International Company and Commercial Law Review* 2017, p. 196-205; A. Weatherburn, 'Using an integrated human rights-based approach to address modern slavery: the UK experience', *European Human Rights Law Review* 2016, p. 184-194.

<sup>170</sup> Voor een voorbeeld van een 'modern slavery statement' zoals VK-vennootschappen dat elk jaar moeten publiceren, zie [ihgplc.com/-/media/ihg/files/responsible-business/2020-reporting/ihg-modern-slavery-statement-2020\\_-final.pdf?la=en&hash=94B47E914B0EBE66501DB65BCA97ACF9](https://ihgplc.com/-/media/ihg/files/responsible-business/2020-reporting/ihg-modern-slavery-statement-2020_-final.pdf?la=en&hash=94B47E914B0EBE66501DB65BCA97ACF9). Dit specifieke verslag is interessant omdat de IHG-groep erin meldt slavernijachtige praktijken te hebben vastgesteld bij onderaannemers waarop het beroep deed in Oman. In zijn uitgebreidheid is dit verslag wellicht niet representatief, gezien het veel gehoorde commentaar dat de meeste verslagen onder de MSA zeer oppervlakkig zijn.

<sup>171</sup> Zie 'Investors urge UK building sector to check for modern slavery in supply chain', *FT* 12 april 2021 waarin gerapporteerd wordt over de 'Find It, Fix It, Prevent It'-campagne tegen moderne slavernij die gevoerd wordt door een coalitie van 56 grote vermogensbeheerders (die samen ongeveer 7000 miljard activa beheren) en van start was gegaan eind 2019. In 2020 had de campagne zich gefocust op de 'hospitality industry', in 2021 wilde men de focus op de bouwsector leggen. Het artikel verwijst naar een rapport van de ILO waarin gesteld wordt dat wereldwijd ongeveer 25 miljoen mensen zich in 'modern slavery' zouden bevinden. In 2017 rapporteerde de ILO nog ongeveer 40 miljoen gevallen van moderne slavernij (en 120 miljoen kinderen die voor kinderarbeid ingezet werden) maar dit omvatte ook slavernij





daardoor de kans op reputatieschade die ondernemingen zullen willen vermijden, is toegenomen.

## 2. De Franse wet op de *devoir de vigilance*

De Franse wet op de *devoir de vigilance*<sup>172</sup> is van een ander kaliber (maar wetstechnisch niet vrij van constructiefouten). Elke Franse moedervernootschap die bij zichzelf en haar directe en indirecte dochtervennootschappen minstens vijfduizend werknemers tewerkstelt op Frans grondgebied, of minstens tienduizend wereldwijd moet een ‘plan de vigilance’, wat neerkomt op een risicomanagementplan, opstellen, bekendmaken en implementeren.

Het plan moet de ‘mesures de vigilance raisonnable’ bevatten die geschikt zijn om de risico’s te identificeren én voorkomen die voortvloeien uit de activiteiten van de vennootschap, op gebied van mensenrechten, gezondheid, veiligheid en milieu. Niet alleen de risico’s die

---

buiten de arbeidssfeer, zie ILO, *Global Estimates of Modern Slavery- forced labour and forced marriage*, september 2017, beschikbaar op [alliance87.org/global\\_estimates\\_of\\_modern\\_slavery-forced\\_labour\\_and\\_forced\\_marriage.pdf](https://alliance87.org/global_estimates_of_modern_slavery-forced_labour_and_forced_marriage.pdf). Een andere coalitie van 22 investeerders onder aanvoering van Rathbones, een Britse vermogensbeheerder, had in 2020 22 Britse vennootschappen opgespoord die volgens hen verplicht waren een modern slavery statement te publiceren, maar dit niet gedaan hadden; nadat die vennootschappen aangeschreven waren, hadden alle op twee na alsnog een rapport openbaar gemaakt. Maar in 2021 had Rathbones 62 Britse vennootschappen gevonden die ten onrechte geen statement openbaar hadden gemaakt (zie *FT Moral Money* newsletter, 31 maart 2021). Een evaluatie van de Modern Slavery Act in opdracht van de Britse overheid uit 2019 bracht aan het licht dat 40% van de vennootschappen die onder de Act vielen, niet voldeed aan de verplichting om op hun website een modern slavery statement bekend te maken, zie [gov.uk/government/publications/independent-review-of-the-modern-slavery-act-final-report](https://gov.uk/government/publications/independent-review-of-the-modern-slavery-act-final-report). Een concreet schandaal dat veel bedrijven en investeerders in het VK wakker geschud blijkt te hebben – en meer bepaald vrees voor reputatieschade bezorgd heeft – betrof de onlineverkoper van goedkope kleding Boohoo plc. Verschillende journalistieke onderzoeken brachten aan het licht dat meerdere leveranciers van Boohoo zich bezondigden aan onmenselijke en soms manifest onwettige werkomstandigheden (ook in het Verenigd Koninkrijk), waarna Boohoo de samenwerking met verschillende van die leveranciers stopzette (zie bijv. P. Nilsson ‘Boohoo ditches another Leicester supplier “in light of” BBC probe’, *FT* 13 oktober 2020).

<sup>172</sup> Loi n° 2017-399 van 27 maart 2017 ‘relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d’ordre’. De wet bestaat vooral uit wijzigingen aan de Code de Commerce (nieuwe art. L.225.102-4 en -5) en is daarin dus geïncorporeerd. Zie voor een commentaar o.a. A. Couret, ‘Les obligations des sociétés mères à l’épreuve de vents contraires’, *Bulletin Joly Sociétés* 2017, nr. 11, p. 702-707; P. Lequet, ‘Loi “devoir de vigilance”: de l’intérêt des normes de management des risques’, *Revue juridique de l’environnement* (42) 2017/4, p. 705-725; C. Malecki, ‘Le devoir de vigilance des sociétés mères et entreprises donneuses d’ordre: était-ce bien raisonnable?’, *Bulletin Joly Sociétés* 2017, nr. 5, p. 298-302; T. Sachs & J. Tricot, ‘La loi sur le devoir de vigilance: un modèle pour (re)penser la responsabilité des entreprises’, *Droit et société* 2020/3, nr. 106, p. 683-698.



verband houden met de activiteiten van de moeder vennootschap als dusdanig moeten in kaart gebracht worden, ook de risico's die voortvloeien uit de activiteiten van door haar rechtstreekse of onrechtstreekse gecontroleerde vennootschappen, en van haar leveranciers en onderaannemers, voor zover ze met die leveranciers of onderaannemers een 'relation commerciale établie' heeft en de risicocreërende activiteiten verband houden met die commerciële relatie.

Het moge duidelijk zijn dat om die risico's te kennen, de moeder vennootschap een vorm van due diligence zal moeten ontwikkelen, groepswijd maar ook bij haar onderaannemers en leveranciers.

Het plan wordt best uitgewerkt ('a vocation à être établi') met behulp van relevante stakeholders ('parties prenantes' in het Frans).

Het plan moet de volgende vijf maatregelen bevatten: het in kaart brengen van de risico's ('une cartographie') met het oog op hun identificatie, analyse en rangschikking; in het licht van die 'mapping', procedures voor een regelmatige evaluatie van de toestand van de relevante dochters, onderaannemers en leveranciers; geschikte maatregelen om de risico's en zware inbreuken (op mensenrechten, regels inzake milieu, veiligheid, gezondheid) te verminderen; een waarschuwingsmechanisme (wellicht inclusief een whistleblower-procedure) via hetwelke het bestaan of het zich voordoen van risico's kan gesignaleerd worden en dat wordt uitgewerkt in overleg met de vakbondsorganisaties die representatief zijn voor de betrokken vennootschap; een opvolgingsmechanisme met betrekking tot de genomen maatregelen en de evaluatie van hun efficiëntie.

Een vennootschap die in gebreke is om de verplichtingen tot het opstellen en bekendmaken van een geschikt plan na te leven, kan in gebreke gesteld worden – de wet verduidelijkt niet door wie. Zij moet zich dan binnen de drie maanden te rekenen vanaf de aanmaning in orde stellen. Gebeurt dat niet, dan kan elke belanghebbende – een begrip dat in de wet niet verder omschreven wordt, en dus slaat op elke belanghebbende in de zin van het Franse civiel procesrecht – de rechtbank vatten om een bevel te laten opleggen aan de vennootschap om de verplichtingen van de wet te respecteren, eventueel onder verbeurte van een dwangsom. De vordering mag eventueel in kort geding gebracht worden.



In het oorspronkelijke wetsontwerp was bepaald dat de vennootschap strafrechtelijk kon veroordeeld worden wanneer zij zich na aanmaning niet aan de regels hield, maar de 'Conseil Constitutionnel', die wetsontwerpen vooraf op hun grondwettelijkheid nakijkt, was van oordeel dat de verplichtingen inzake het plan de vigilance zoals omschreven in de wet te vaag waren opdat strafbaarstelling verenigbaar had kunnen zijn met het legaliteitsbeginsel (*nulla poena sine lege*).<sup>173</sup> Strafsancties komen in de wet dan ook niet voor, maar wel een verwijzing naar de toepasselijkheid van het algemene delictsrecht (onrechtmatige daad): miskening van de verplichtingen in verband met het plan de vigilance geeft aanleiding tot burgerlijke aansprakelijkheid onder de voorwaarden van artikel 1240/1241 code civil (fout, schade, causaal verband).

In januari 2020 werd een rapport (opgesteld onder verantwoordelijkheid van twee ambtenaren) ter evaluatie van de wet aan de bevoegde minister voorgelegd.<sup>174</sup> In het rapport klopt Frankrijk zichzelf op de borst omdat het met deze wet een voortrekkersrol heeft gespeeld in het omzetten van soft law in hard law, maar wordt ervoor gewaarschuwd dat de rest van de Europese Unie niet noodzakelijk zal volgen, hoewel dat nuttig zou zijn om een *level playing field* te behouden. Een van de vijf formele aanbevelingen van het rapport was dan ook om de herziening van de NFRD op EU-vlak aan te grijpen om te proberen een gelijkaardige regeling op EU-vlak uit te werken. Het rapport wijst erop dat de integratie van de verplichtingen inzake 'plan de vigilance' met de verplichtingen tot bekendmaking van niet-financiële informatie en de rapporteringsverplichtingen in de strijd tegen corruptie niet vanzelfsprekend is, en dat in globaal grote Franse ondernemingen nu wel aan zware 'reporting'-verplichtingen onderworpen worden. De zwakheden van de wet, aldus het executive summary van het rapport, situeren zich op vlak van de vaagheid en divergerende interpretaties van wat de 'devoir de vigilance' nu precies inhoudt, het gebrek aan visibiliteit en leesbaarheid van de verslaggeving erover in het jaarlijkse bestuursverslag, dat steeds uitgebreider wordt; een nog tastende zoektocht naar een geschikt waarschuwings/whistleblowing-mechanisme; en de nood aan versterking van de dialoog met de vakbonden en ngo's over de toepassing van de wet.<sup>175</sup> Het rapport stelt bovendien voor te

---

<sup>173</sup> Conseil Constitutionnel, Décision n° 2017-750, 23 maart 2017, te raadplegen op [conseil-constitutionnel.fr/decision/2017/2017750DC.htm](http://conseil-constitutionnel.fr/decision/2017/2017750DC.htm).

<sup>174</sup> Evaluation de la mise en oeuvre de la loi n°2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre, opgesteld door A. Duthilleul & M de Jouvinel, januari 2020, te raadplegen op [vie-publique.fr/sites/default/files/rapport/pdf/275689.pdf](http://vie-publique.fr/sites/default/files/rapport/pdf/275689.pdf).

<sup>175</sup> Evaluation de la mise en oeuvre de la loi n°2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre (zie vorige voetnoot), p. 8.



sleutelen aan de omschrijving van het toepassingsgebied van de wet, teneinde meer rechtsvormen andere dan commerciële vennootschappen te vatten, maar ook door de omvang van een groep niet exclusief op basis van werknemersaantallen (maar ook op basis van omzetcijfers en balanstotaal) af te bakenen.

Voor de klassieke jurist is een van de grote zwaktes van de wet dat niet duidelijk is hoe de perimeter van ondernemingen die zaken doen met de groep en die dus bij de risicoanalyse betrokken moeten worden, precies kan afgebakend worden. De wettekst zelf maakt zonneklaar dat niet slechts alle direct of indirect gecontroleerde vennootschappen betrokken moeten worden (de ganze groep dus), maar ook onderaannemers en leveranciers van buiten de groep. Van afnemers is geen sprake. Maar welke onderaannemers en leveranciers precies? Het formele antwoord luidt: zij met wie een 'gevestigde commerciële relatie' bestaat. Dit begrip werd al gebruikt in artikel L442-1 Code du commerce, wetsbepaling die verbiedt een 'gevestigde commerciële relatie' al te abrupt te verbreken. Over die wetsbepaling bestond voorafgaand aan de invoering van de *devoir de vigilance* wel al jurisprudentie.<sup>176</sup> De verstreken duur, frequentie en groei of niet van de commerciële betrekkingen spelen daarbij een rol. Het evaluatierapport beperkt zich ertoe te concluderen: 'Ici, il faut considérer les relations indirectes avec les sous-traitants, *'jusqu'à un rang indéterminé, sur toute la chaîne d'approvisionnement habituelle'* [nadruk door eigen cursivering]. Als men deze interpretatie volgt, hoeven occasionele zakenpartners niet meegenomen te worden in de risicoanalyse, maar is het tegelijk onmogelijk om een bepaald niveau (in de zin van 'degrees of separation') aan te geven tot hetwelke onderaannemers en andere indirecte contacten in de waardeketen van de vennootschap meegenomen worden. Het lijkt erop dat de onbepaaldheid met opzet in de wet ingebakken werd. Voor de bedrijfsjurist of andere verantwoordelijke binnen de onderneming is het geen gemakkelijke taak om geval per geval te beoordelen of een *due diligence* zich tot een bepaalde subleverancier moet uitstrekken.

Een anekdote over Procter & Gamble en BlackRock (de grote vermogensbeheerder) kan illustreren hoe moeilijk het voor sommige spelers is om 'contact' met 'besmette' ondernemingen te vermijden. In 2020 kloeg BlackRock, dat vele passieve

---

<sup>176</sup> Zie o.a. P. Dufourq, 'Devoir de vigilance des multinationales: retour sur la décision du Conseil constitutionnel', *Dalloz actualité* 29 maart 2017; E. Chevrier, 'Rupture d'une relation établie: extension de la notion (noot onder Cour de cassation, com. 25 septembre 2012)', *Rec. Dalloz* 2012, 2382.



investeringsfondsen aanbiedt, in het kader van 'shareholder engagement' het leveranciersketenmanagement bij Procter & Gamble aan, dit als 'leider' van een aandeelhouderscoalitie die P&G op dit punt wilde aanpakken.<sup>177</sup> Met name zou P&G niet voldoende hebben gedaan om bevoorrading met palmolie door milieuonvriendelijke producenten daarvan, te voorkomen. Palmolie is een grondstof die in zeer veel consumentenproducten verwerkt wordt, van scheerschuim over toiletpapier<sup>178</sup> tot Oreokoekjes. In 2021 werd BlackRock van hypocrisie beschuldigd, omdat sommige van zijn fondsen aandelen hielden in de moedervennootschap van de Indonesische Astra-groep, die niet alleen in het algemeen veel milieuonvriendelijke mijnbouwactiviteiten onderneemt, maar ook een dochter bleek te hebben die palmolie produceert en daarvoor regenwoud kapt en ervan beschuldigd werd boeren illegaal van hun land te verdrijven. Die Astra-dochter zou de palmolie onder meer verkopen aan een leverancier van, jawel, P&G (niet rechtstreeks aan P&G).<sup>179</sup>

### 3. Het Duitse 'Gesetz über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten in Lieferketten'

Een minstens louter wetstechnisch beter voorbeeld dan de Franse wet van hoe due diligence-verantwoordelijkheden op te leggen is het Duitse 'Gesetz über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten in Lieferketten', dat op 11 juni 2021 door de Duitse Bundestag werd goedgekeurd<sup>180</sup> en (grotendeels) op 1 januari 2023 in werking zal treden.

---

<sup>177</sup> Zie A. Gray & P. Temple-West, 'Investor rebellion at Procter & Gamble over environmental concerns', *FT* 14 oktober 2020. BlackRock bleek met 6.6% de tweede grootste aandeelhouder in P&G en had een aandeelhoudersresolutie van een kleine aandeelhouder in P&G, Green Century Capital management, 'an eco-conscious investment firm' (aldus de FT), ondersteund en had andere aandeelhouders opgeroepen dit ook te doen. Uiteindelijk werd de resolutie goedgekeurd door ongeveer 66% van de stemmen, tegen het uitdrukkelijk stemadvies van P&G management in. Als gevolg van deze actie vroeg P&G aan zijn leverancier van palmolie (Wilmar) om een onderzoek in te stellen naar zijn eigen bevoorraden, een dochter van de Indonesische Astra-groep. Het onderzoek werd uitgevoerd door een onafhankelijk onderzoeksbureau.

<sup>178</sup> Het was vooral over het toiletpapier en andere sanitaire papierproducten van P&G dat de BlackRock-coalitie klachten had.

<sup>179</sup> Zie lex column, 'Palm oil/BlackRock: passive strategy is at odds with ESG stance', *FT* 5 mei 2021. Het uitgebreidere artikel P. Riordan & S. Palma, 'BlackRock accused of inconsistency over Indonesia palm oil', *FT* 5 mei 2021 geeft een goed overzicht van hoe de interactie tussen milieuactivisten, lokale leveranciers van een Amerikaanse multinational en een fondsbeheerder zich kan ontwikkelen bij onderzoek naar vermeende wanpraktijken bij de eigenlijke grondstoffenproducent.

<sup>180</sup> Gesetz über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten in Lieferketten, Bundesgesetzblatt Jahrgang 2021 Teil I Nr. 46, 22 juli 2021, 2959. De wet draagt de datum van 16 juli 2021. De Bundesrat zag op 25 juni 2021 af van tussenkomst in het wetgevend proces.



De wet focust op risicomanagement en due diligence in verband met mensenrechten en milieugerelateerde risico's.

De wet is van toepassing op ondernemingen, ongeacht hun rechtsvorm, die hun hoofdvestiging of statutaire zetel in Duitsland hebben en minstens drieduizend werknemers (waar ook ter wereld) tewerkstellen, of buitenlandse ondernemingen waarvan de Duitse vestigingen meer dan drieduizend werknemers tewerkstellen. Met ingang van 1 januari 2024 ligt de drempel op duizend werknemers. De cijfers moeten in een vennootschapsgroep op geconsolideerde basis bekeken worden, zodat een moeder die zelf bijvoorbeeld vijftig werknemers tewerkstelt, maar dochters met in totaal tweeduizend werknemers telt, vanaf 2024 onder de wet zal vallen, wegens overschrijding van de drempel van in totaal duizend werknemers. Volgens het met de controle op de naleving van de wet belaste Duitse ministerie zou dit betekenen dat initieel ongeveer negenhonderd Duitse ondernemingen (met meer dan drieduizend werknemers) maar vanaf 2024 ongeveer 4800 ondernemingen (meer dan duizend werknemers) gevat zouden worden.<sup>181</sup>

De wet bevat een vrij precieze opsomming van wat voor toepassing van de wet als een mensenrechtelijk of milieugerelateerd risico moet beschouwd worden.<sup>182</sup>

De Duitse wet maakt, in tegenstelling tot de Franse, een onderscheid tussen de plichten van ondernemingen binnen de groep en in verband met directe leveranciers enerzijds, en verantwoordelijkheden in verband met indirecte leveranciers anderzijds. Gecontroleerde dochtervennootschappen vallen buiten het concept 'leverancier', zij behoren tot de

---

<sup>181</sup> Bmz.de, Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und entwicklung, 'Fragen und Antworten zum Lieferkettengesetz' (Stand 9. Juni 2021).

<sup>182</sup> Zie § 2, begripsbepalingen. Daaruit blijkt dat het wat mensenrechten betreft vooral gaat om: kinderarbeid, dwangarbeid, slavernij, het niet naleven van de nationale arbeidsvoorschriften wanneer daardoor gevaar op ongevallen of aantasting van de gezondheid ontstaat, miskenning van de vakbondsvrijheid, discriminatie op basis van geslacht, seksuele oriëntering, nationale of etnische herkomst, religie en aanverwanten (inclusief ongelijke betaling voor gelijke arbeid), het niet-uitbetalen van een geschikt loon, minstens het minimumloon; schending van het verbod van schadelijke bodemverandering, verontreiniging (van bijv. water of lucht) wanneer zulke 'milieudelicten' de voeding, toegang tot drinkwater, gezondheid of de basis voor productie en voeding van mensen ondermijnen; schending van het verbod om mensen wederrechtelijk te verdrijven of land, bossen of gewassen die de 'lebensgrondalge' van een persoon verzekeren te vernielen of de toegang ertoe te ontzeggen; schending van het verbod voor ondernemingen om private of publieke orderstrijdkrachten/politiediensten in te zetten om een ondernemingsproject te beschermen wanneer dit tot foltering, aantasting van de lichamelijke integriteit of schendingen van het recht op vereniging of de vakbondsvrijheid leidt.



onderneming zelf, althans tot wat het 'eigene Geschäftsbereich' van de onderneming genoemd wordt. Identificerend kenmerk van directe leveranciers is dat zij rechtstreeks contractpartij zijn van de onderneming, hetzij van de moeder, hetzij van een dochtervennootschap. Het moet gaan om leveranciers wier leveringen noodzakelijk zijn voor de productie of dienstverlening van de onderneming. Indirecte leveranciers zijn allen wier leveringen voor de productie of dienstverlening van de onderneming noodzakelijk zijn, maar die geen directe leveranciers (dus geen directe contractspartij) van de onderneming zijn.

Duidelijk beïnvloed door de Franse 'vigilance'-wet worden de gevatte ondernemingen verplicht in verband met de eigen groep en de directe leveranciers een risicoanalyse door te voeren en op basis daarvan een risicomanagementplan op te stellen. Dat plan moet preventieve en remediërende maatregelen bevatten. Als kader voor een en ander moet de onderneming ook een principeverklaring opstellen over de naleving van mensenrechten en beheersing van milieurisico's. Bovendien moet een whistleblowing-mechanisme georganiseerd worden. Als een schending van de mensenrechtelijke of milieuverplichtingen van de onderneming binnen de eigen groep wordt vastgesteld, dan moeten onmiddellijk remediërende maatregelen genomen worden die een einde maken aan de schending van de verplichting. Wordt daarentegen bij een directe leverancier een schending vastgesteld, dan moet de onderneming een concreet plan opstellen tot minimalisering van de impact van de schending en toekomstige vermindering van gelijkaardige schendingen, zodat de schendingen binnen 'afzienbare tijd' beëindigd worden.

De verplichtingen zijn een stuk minder streng geformuleerd in de verhouding tot indirecte leveranciers. In verband met die leveranciers moet de onderneming slechts een due diligence doorvoeren wanneer zij kennis krijgt van een mogelijke schending. Er moet dan (en dus alleen wanneer men kennis krijgt van een mogelijke schending) een risicoanalyse doorgevoerd worden en een 'Konzept' ter minimalisering en vermindering van het risico op schendingen opgesteld worden. Er moeten preventieve maatregelen tegenover de leverancier-schender van verplichtingen genomen worden, waarbij de wet erop wijst dat een van de mogelijkheden in dat verband is het concreet omzetten van sectorinitiatieven (bijv. actieplan ontwikkeld in de textielindustrie).



De officiële toelichting bij de wet stelt uitdrukkelijk dat ondernemingen geen resultaatsverbintenissen oplopen op basis van hun due diligence-verplichtingen, maar slechts inspanningsverbintenissen om schendingen te voorkomen.<sup>183</sup>

Elk jaar moet de onderneming een verslag over de naleving van zijn zorgvuldigheidsplichten/due diligence opstellen. Dit verslag moet binnen vier maanden na het einde van het boekjaar op de website van de onderneming openbaar gemaakt worden.

De toelichting door het bevoegde ministerie legt uit dat het niet de bedoeling van de wet is, vennootschappen ertoe te bewegen bepaalde commerciële relaties te beëindigen, en dat al helemaal niet verlangd wordt dat ondernemingen proberen het juridische en politieke kader in het buitenland te veranderen. Maar een beëindiging van de betrekkingen zal wel geboden zijn, aldus de toelichting, wanneer zware mensenrechtenschendingen vastgesteld worden en de maatregelen die de onderneming als reactie daarop heeft genomen, binnen een beperkte tijd niet succesvol blijken.

De handhaving van de wet is in de eerste plaats toevertrouwd aan een aantal ministeries en overheden. De centrale rol komt toe aan het *Bundesamt für wirtschaft und Ausfuhrkontrolle*. Die overheden zullen nagaan of ondernemingen het jaarlijks verslag behoorlijk opstellen en bekendmaken, kunnen eisen dat ondernemingen een verbeterplan opstellen en kunnen boetes opleggen bij schendingen van de wet. Bij zware inbreuken kunnen ondernemingen voor maximaal drie jaar uitgesloten worden van deelname aan openbare aanbestedingen die door de overheid worden uitgeschreven.

Het is veelbetekenend dat de oorspronkelijke werktitel van het wetsontwerp ‘Lieferkettenhaftungsgesetz’ was, met een verwijzing naar aansprakelijkheid dus. Na intensief lobbywerk van Duitse ondernemingen bevat de uiteindelijke wettekst geen enkele verwijzing meer naar burgerlijke aansprakelijkheid. Uiteraard blijven de mogelijkheden onder het bestaande recht inzake onrechtmatige daad of burgerlijke aansprakelijkheid in het algemeen onverlet. De toelichting op de website van het ministerie stelt met enige nadruk dat ‘Eine verletzung der Pflichten aus diesem Gesetz begründet keine zivilrechtliche Haftung’.

---

<sup>183</sup> Drucksache 19/28649, p. 41, zu § 3 (Sorgfaltspflichten) zu Absatz 1.





Dat staat niet zo in de wettekst zelf, die in alle talen zwijgt over burgerrechtelijke aansprakelijkheid. Vandaar lijkt het ons niet uitgesloten dat de Duitse rechtspraak toch vroeg of laat oordeelt dat de wet, die duidelijk materies betreft die moreel en maatschappelijk belangrijk worden geacht, als ‘Schutzgezet’ wordt gekwalificeerd, zodat schending ervan toch aanleiding geeft tot burgerrechtelijke aansprakelijkheid overeenkomstig het gemene delictsrecht.

De toelichting (zie [bmz.de](http://bmz.de)) benadrukt tot slot dat het de bedoeling blijft een EU-brede regeling uit te werken, met de Duitse wetgeving als blauwdruk, en dat die regeling een compromis moet zijn tussen de bescherming van mensenrechten en een aanpak die haalbaar is voor de economie.

#### **4. Het voorstel van due diligence-richtlijn van het Europees Parlement van 10 maart 2021**

Het voorstel van due diligence-richtlijn dat als bijlage gevoegd werd bij een resolutie van het Europees Parlement van 10 maart 2021,<sup>184</sup> gaat nog verder dan de Franse en zeker dan de Duitse wet. De tekst bevat wetstechnisch te veel onvolkomenheden om hier op te sommen. Bij een eerste ontwerp opgesteld door parlementaire medewerkers is dat wellicht normaal en op zich nog geen reden tot bezorgdheid. Wat mij wel zorgen baart, is dat rechtszekerheid in de ogen van de opstellers van de ontwerp tekst geen belangrijke waarde lijkt: het ontwerp maakt niet duidelijk welke normen en standaarden inzake mensenrechten, milieu en governance de vennootschappen precies zouden moeten naleven, en de internationale soft law-instrumenten waarnaar verwezen wordt, bevatten zelf voor een groot stuk slechts vaag geformuleerde aansporingen, eerder dan concrete regels waarop een onderneming zich zou kunnen richten vanuit een wens geen rechtsregels te schenden.<sup>185</sup>

---

<sup>184</sup> Resolutie van het Europees Parlement van 10 maart 2021 met aanbevelingen aan de Commissie inzake passende zorgvuldigheid in het bedrijfsleven en verantwoordingsplicht van ondernemingen, te raadplegen op [europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2021-0073\\_NL.html](http://europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2021-0073_NL.html).

<sup>185</sup> Aldus ook de kritiek van de European Company Law Experts, die een grondige en zeer kritische analyse van de ontwerp richtlijn maakten waar ik mij graag bij aansluit, zie ECLE ‘The European parliament’s draft directive on corporate due diligence and corporate accountability’, 19 april 2021, [https://europeancompanylawexperts.files.wordpress.com/2021/04/ecl\\_eceg\\_19-april-2021.pdf](https://europeancompanylawexperts.files.wordpress.com/2021/04/ecl_eceg_19-april-2021.pdf).



## a. toepassingsgebied

De richtlijn zou van toepassing zijn op 'grote ondernemingen' (niet gedefinieerd in de richtlijn) die beheerst worden door het recht van een lidstaat of gevestigd zijn op het grondgebied van een lidstaat. Maar ook kleine en middelgrote ondernemingen worden gevat wanneer ze hetzij genoteerd zijn (begrijpelijk) of 'high risk' zijn (voorlopig ongedefinieerd concept). Bovendien worden dezelfde soort ondernemingen die niet beheerst worden door het recht van een lidstaat ook gevat, wanneer zij in de interne markt opereren door het verkopen van goederen of diensten. Dergelijke ondernemingen uit derde landen moeten zich dan richten naar de verplichtingen van de lidstaat waarin zij actief zijn – waarbij de richtlijn niet preciseert of dit betekent dat men cumulatief vijf wettelijke regelingen moet toepassen wanneer men in vijf lidstaten opereert.

Ondernemingen die aan de Richtlijn onderworpen zijn, moeten in wezen de volgende verplichtingen nakomen:

- een due diligence uitvoeren in overeenstemming met een due diligence-strategie. Dit houdt ook in dat ondernemingen verzekeren ('ensure') dat hun 'business relationships put in place and carry out human rights, environmental and good governance policies that are in line with their due diligence strategy';
- de organisatie van een stakeholder-dialoog, in het bijzonder over de ontwikkeling van de due diligence-strategie en met bijzondere aandacht voor input van vakbonden en werknemersvertegenwoordigers;
- openbaarmaking en communicatie van de due diligence-strategie;
- de minstens jaarlijkse evaluatie van de due diligence-strategie;
- er moet een klachtenmechanisme ontwikkeld worden (grievance mechanism, art. 9 Richtlijn) om 'any' stakeholder toe te laten zijn redelijke bezorgdheden over het bestaan van mogelijke 'adverse impacts' mee te delen.

## b. 'Adverse impact' in plaats van fout en schade, 'potential contribution' in plaats van causaliteit?



De ontwerprichtlijn streeft ernaar dat Europese ondernemingen 'fulfill their duty to respect human rights, the environment and good governance and do not cause or contribute to potential or actual adverse impacts on human rights, the environment and good governance through their own activities or those directly linked to their operations, products or services by a business relationship or in their value chains, and that they prevent and mitigate those adverse impacts' (art. 1.1). Artikel 1.4 maakt duidelijk dat de richtlijn geen afbreuk wil doen aan de reeds bestaande specifieke richtlijnen inzake 'conflict minerals' en 'timber', tenzij blijkt dat de vereisten van de ontwerprichtlijn strenger zijn dan die van de sectorale richtlijnen. Dan moet de algemene richtlijn voorrang krijgen.

Artikel 1.3 maakt reeds duidelijk dat het niet enkel de bedoeling is ondernemingen verantwoording te laten afleggen (*accountable*) maar hen in geval van 'adverse impacts' ook aansprakelijk (*liable*) te houden.

Vennootschapsjuristen zouden geneigd kunnen zijn te denken dat wanneer de richtlijn het over 'good governance' heeft, het over 'corporate governance' gaat. Dat zou een verkeerde indruk zijn. Blijkens artikel 3 lid 8 richtlijn gaat het over de 'good governance of a country, region or territory', politieke governance dus. Uit de lijst van internationale bindende en soft law-instrumenten waarnaar verwezen wordt in de consideransen bij de richtlijn (zie voor governance considerans 24), lijkt men vooral gedacht te hebben (voor zover er al van precieze gedachten sprake was) aan normen over anticorruptie- en antiwitwaswetgeving.

Het concept 'adverse impact' wordt niet als dusdanig gedefinieerd in de richtlijn. Het gaat wel slechts om adverse impacts op 'human *rights*', 'environmental *standards*' en 'good governance' zoals omschreven in de Bijlagen bij de richtlijn. Die bijlagen waren ten tijde van de resolutie van het Europees Parlement nog niet ingevuld. De richtlijn wekt de indruk dat van zodra er een adverse impact op de rechten en 'standards' uit de nog te noemen instrumenten zal begaan zijn, de onderneming daarmee iets juridisch verkeerd heeft gedaan. Men mag evenwel aannemen dat dit alleen tot burgerrechtelijke aansprakelijkheid aanleiding kan geven wanneer de 'adverse impact' ook een fout is zoals omschreven in de rechtspraak van de jurisdictie waarin een schadeclaim aanhangig wordt gemaakt. Dit lijkt dan ruimte te laten voor nationale rechtbanken om slechts een fout aan te nemen wanneer bepaalde 'subjectieve' elementen zoals verwijtbaarheid en toerekenbaarheid, zoals ingevuld door de nationale rechtspraak, vervuld zijn. In die zin creëert de richtlijn niet noodzakelijk een



objectieve aansprakelijkheid (inbreuk op de voorschriften in de nog in annex toe te voegen teksten geeft steeds aanleiding tot aansprakelijkheid). Maar misschien moet men de richtlijn wel zo lezen dat de nationale toezichthoudende autoriteiten elke objectieve niet-naleving als een sanctioneerbare inbreuk mogen beschouwen.

In elk geval is het opvallend dat de ontwerprichtlijn het over 'adverse impact' heeft, en nergens over begrippen als fout of nalatigheid. Men lijkt het veroorzaken van negatieve externaliteiten op ESG-gebied als juridisch verkeerd en sanctioneerbaar (want een 'adverse impact') te willen maken. Ik verahul niet dat dit bij mij negatieve emoties opwekt: het is mij bekend dat ons onrechtmatigedaadsrecht veel gevallen van 'objectieve aansprakelijkheid' en risicoaansprakelijkheid kent, waarbij schadevergoedingsplicht kan ontstaan zonder dat er een fout moet zijn of bewezen moet worden. Maar in zulke gevallen is doorgaans precies omschreven wat de aansprakelijkheidsuitlokkende gedraging of activiteit is. Bijvoorbeeld het loutere feit dat men een kerncentrale uitbaat. In de ontwerprichtlijn is helemaal niet duidelijk welke soort activiteiten een *adverse impact* zouden kunnen teweegbrengen of vormen, en welke regelgevende teksten zullen gebruikt worden om dit te beoordelen. Als dit zo (Europese) wet wordt, lijkt het mij dat men van een revolutie in het aansprakelijkheidsrecht mag spreken.

Daarbij is niet onbelangrijk dat de richtlijn systematisch spreekt over '*cause or contribute to an adverse impact*'. Een 'bijdrage' is dus voldoende. Nu kan men zich moeilijk een geheel oncausale bijdrage voorstellen; de boodschap is wellicht dat er ook verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid kan zijn wanneer de bijdrage geen oorzaak is in de *conditio sine qua non*-betekenis. In elk geval wordt er een poging gedaan in artikel 3 (definities) om het concept 'contribute to' te definiëren (zie art. 3 lid 10). Het gaat erom dat de eigen activiteiten samen met die van een andere entiteit een impact hebben, of dat de activiteiten van een onderneming een andere entiteit ertoe aanzetten om een impact te hebben of zulke impact faciliteren. De richtlijn<sup>186</sup> verduidelijkt dat de bijdrage 'substantieel' moet zijn en dat verschillende elementen in overweging kunnen genomen worden om te bepalen of van een substantiële bijdrage sprake is, zoals de voorzienbaarheid van de negatieve impact of de mate waarin de onderneming de negatieve impact van de andere entiteit verzacht heeft. Het hebben van een *business relationship* alleen volstaat niet om van een 'contribution' tot de 'adverse impacts' van een andere entiteit te kunnen spreken, aldus de wellicht geruststellend

---

<sup>186</sup> Nog steeds art. 3 lid 10.



bedoelde precisering in de richtlijn ('Oef! U had me bijna doen schrikken. Is me dat een opluchting zeg', is wellicht de van de ondernemer verwachte reactie bij de opstellers van de ontwerprichtlijn).

Opvallend is ook dat de richtlijn systematisch spreekt over '*actual or potential* adverse impacts'. Men kan er begrip voor opbrengen dat de richtlijn aldus een verplichting wil opleggen aan ondernemingen om een ernstige inspanning te leveren om potentiële negatieve impact op bijvoorbeeld het milieu te voorkomen – zonder dat evenwel duidelijk is hoe ernstig precies die inspanning moet zijn om aanvaardbaar te zijn. Het lijkt daarentegen moeilijk voorstelbaar een onderneming ook, op welke manier dan ook, daadwerkelijk te sanctioneren voor slechts *potentiële* negatieve gevolgen; behalve dan misschien in die zin dat een onderneming door de overheid zou gesanctioneerd worden wanneer zij geen risicomanagementplan opmaakt of daarin de potentiële risico's die zij veroorzaakt, manifest onderschat. Of misschien – ik vrees het een beetje, maar heb er geen bewijs voor, bij gebrek aan duidelijke wettekst – is het de bedoeling te legitimeren dat de toezichhoudende overheid toch dwingende 'verbetermaatregelen' aan de onderneming oplegt wanneer er nog geen actuele maar slechts een 'potentiële' negatieve impact is, in de geest van de Haagse rechter die Shell in de klimaatzaak dwong tot versnelde reductie van haar CO<sub>2</sub>-uitstoot, ook al had Shell nog geen enkele voor Shell bindende norm geschonden, maar dreigde het volgens de rechter te beperkte actieplan van Shell ervoor te zorgen dat Shell in de toekomst nog te lang te veel CO<sub>2</sub> zou uitstoten, aldus potentieel bijdragend tot een te weinig onder controle blijvende klimaatopwarming. Toelaten dat aan een private onderneming door een overheid (*agency*) of rechter dwingende maatregelen worden opgelegd op basis van zulke ongedefinieerde norm en op een moment dat slechts van een potentiële maar geen daadwerkelijke negatieve impact (ik merk nogmaals op dat de richtlijn niet over schade/*harm* spreekt) sprake is, zou een vorm van ad-hocregulering van individuele ondernemingsgroepen toelaten, die mij moeilijk verenigbaar is met het gelijkheidsbeginsel en met de rechtsstaat: als men dwangmaatregelen wil nemen, zou dit moeten gebeuren op basis van regulering die aan de onderneming op voorhand toelaat te weten wat zij moet doen/niet mag doen, niet op basis van een machtsdelegatie aan de overheid die *ad hoc* en *en cours de route* (namelijk op het moment dat de overheid/de door een activist gevatte rechter beslist actie te ondernemen tegen een onderneming) zal bepalen wat de regel/het streefdoel is.

### c. Handhaving via vele kanalen, ook door stakeholderoverleg



Op gebied van handhaving valt op dat de richtlijn belang hecht aan buitengerechtelijke remediëring: lidstaten moeten verzekeren dat ondernemingen meewerken met een remediëringsproces, eventueel via mediatie via het klachtenmechanisme dat openstaat voor stakeholders. In elk geval wordt – opnieuw – benadrukt dat de remediëring moet bepaald worden in overleg met stakeholders. Het remediëringsproces mag evenwel in geen geval verhinderen dat stakeholders die geraakt zijn door een ‘adverse impact’, burgerlijke vorderingen voor de rechtbanken inleiden (art. 10 lid 5).

Lidstaten moeten een nationale toezichthoudende autoriteit aanduiden die voldoende middelen en onafhankelijkheid heeft om op de naleving van de richtlijn na te zien. Die toezichthoudende autoriteit moet het recht hebben inspecties door te voeren bij ondernemingen (art. 13). Opnieuw wordt de nadruk gelegd op het feit dat het aanbevolen is dat de toezichthoudende overheid in dialoog treedt met stakeholders en openstaat voor informatie van hun kant. Naar Frans model bepaalt de richtlijn dat de overheid de in gebreke zijnde onderneming een redelijke termijn zal gunnen om remediërend op te treden. Wordt niet passend gereageerd op een desbetreffende aanmaning, dan moet de nationale overheid sanctionerend kunnen optreden, inclusief door het opleggen van administratieve boetes. Wanneer onherstelbare schade dreigt, moet de toezichthoudende autoriteit de bevoegdheid hebben om tussentijdse maatregelen te nemen, inclusief het tijdelijk opschorten van activiteiten van de onderneming. Het is toch wel illustratief voor de mentaliteit van de opstellers van de tekst dat zij het wel nodig gevonden hebben om bij herhaling te wijzen op de noodzaak om stakeholders een stem in het proces te geven, maar het niet nodig vonden om te bevestigen dat ‘judicial review’ van de beslissingen van de toezichthoudende overheid mogelijk moet zijn. Beide zaken kunnen vanzelfsprekend lijken en hoeven daarom misschien niet in een richtlijn vermeld te worden, maar net daarom lijkt het mij tamelijk veelzeggend dat het ene element veel aandacht krijgt maar het andere nergens vermeld wordt.

Artikel 19 ontwerprichtlijn bepaalt dat het feit dat een onderneming haar due diligence-vereisten respecteert, haar niet bevrijdt van burgerlijke aansprakelijkheid die zij op basis van het nationale recht zou kunnen oplopen. Integendeel, lidstaten moeten er voor zorgen dat ondernemingen aansprakelijk kunnen gesteld worden voor ‘any harm’ dat volgt uit ‘potential or actual adverse impacts’ op mensenrechten, milieu en goede governance die de onderneming of een door haar gecontroleerde entiteit veroorzaakt heeft of waartoe zij heeft



bijgedragen. Maar lidstaten moeten er ook voor zorgen dat wanneer een onderneming bewijst dat zij 'all due care' aan de dag heeft gelegd om de schade ('harm') te voorkomen, of bewijst dat de schade zou zijn opgetreden zelfs indien alle vereiste zorgvuldigheid (due care) aan de dag was gelegd, de onderneming niet aansprakelijk zal gesteld worden.

## 5. De mogelijke impact van het opleggen van due diligence-verplichtingen

Het is tijd voor enkele conclusies over de impact van de recente evolutie om ESG-due diligence-regels op te leggen.<sup>187</sup>

Vooreerst, wanneer een onderneming wordt opgedragen een due diligence door te voeren om ESG-risico's in haar waardeketen te identificeren zal, normalerwijze, haar kennis en bewustzijn over die risico's toenemen. Dit zal al gauw de gedachte oproepen dat de onderneming, nu zij kennis heeft van het probleem, er ook iets aan moet doen, en dat zij juridisch nalatig is wanneer zij niets doet.<sup>188</sup> De Franse, Duitse en ontwerp-Europese regelgeving bevatten duidelijke sporen van zulke remediëringplicht, maar wellicht zou zij ook zonder expliciete wetteksten in ons recht tot stand zijn gebracht eens de due diligence-verplichting als dusdanig in de wet was ingeschreven. Wanneer het probleem is vastgesteld maar de onderneming vaststelt dat zij geen mogelijkheden heeft om iets aan het probleem te doen, rijst de vraag of de onderneming nog wel zaken mag doen met de probleemveroorzakende leverancier. De toelichting bij de Duitse wetgeving stelt uitdrukkelijk

---

<sup>187</sup> Zie ook P. Bergkamp, 'Models of Corporate Supply Chain Liability', *Jura Falconis* (55) 2018-19, nr. 2, p. 178.

<sup>188</sup> Zie hierover in het algemeen o.a. N. Bueno & C. Bright, 'Implementing Human Rights Due Diligence Through Corporate Civil Liability', *International and Comparative Law Quarterly* (69) 2020, nr. 4, p. 789-818; L. Enneking, *Foreign Direct Liability and Beyond*, Den Haag: Eleven International Publishing 2012, 752p.; M.A. Geistfeld, 'The Law and Economics of Tort Liability for Human Rights Violations in Global Supply Chains', *Journal of European Tort Law* (10) 2019, nr. 2, p. 130-165; J. Hartmann & S. Moeller, 'Chain liability in multitier supply chains? Responsibility attributions for unsustainable supplier behavior', *Journal of Operations Management* (32) 2014, nr. 5, p. 281-294; D. Kinley & J. Navidi, 'The Long Arm of Human Rights Risk: Supply Chain Management and Legal Responsibility', *The Business and Human Rights Review* 2013, nr. 3, p. 10-14; P. Rott, 'Supply Chain Liability of Multinational Corporations?', *European Review of Private Law* (23) 2015, nr. 3, p. 415-436; A. Rühmkorf, *Corporate Social Responsibility, Private Law and Global Supply Chains*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing 2015, 288 p.; A. Rühmkorf, 'Corporate Social responsibility in der Lieferkette: governance und verantwortlichkeiten', *ZGR* 2018, p. 410-432; V. Ulfbeck & A. Ehlers, 'Tort Law, Corporate Groups and Supply Chain Liability for Workers' Injuries: The Concept of Vicarious Liability', SSRN PAPERS, 6 januari 2017, beschikbaar op SSRN: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2894949](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2894949), C. van Dam, 'Tort Law and Human Rights: Brothers in Arms – On the Role of Tort Law in the Area of Business and Human Rights', *Journal of European Tort Law* (2) 2011, nr. 3, p. 221; C.A. Witting, *Liability of corporate groups and networks*, Cambridge: Cambridge University Press 2017, 468 p.



dat het niet de bedoeling kan zijn dat zakenrelaties beëindigd worden omwille van dergelijke situaties. Nochtans lijkt dit in vele gevallen de enige effectieve oplossing te zullen zijn.

De openbaarmakingsverplichtingen die gepaard gaan met due diligence-verplichtingen trekken de aandacht van ngo's, die in die disclosures potentieel extra munitie vinden om over het beleid van de vennootschap hun beklag te doen. De Franse en voorgestelde Europese wetgeving verplichten ondernemingen bovendien tot dialoog met een (heel ruim opgevatte groep van) stakeholders, zowel bij het ontwikkelen van due diligence-strategie als bij de opvolging en aanpassing ervan. Men kan dit zien als het geven van een stem aan de door de ondernemingsactiviteiten geraakte gemeenschap, maar de grens met het invoeren van een verplichting tot onderhandelen met activisten is dun. Daarbij is goed mogelijk dat de activisten zelf tegenstrijdige belangen hebben (bijv. milieuactivisten tegenover stakeholders die opkomen voor zowel handhaven van tewerkstelling als verbeteren van de werkomstandigheden). Als de wetgever zo ver gaat expliciet te bepalen dat belangengroepen inclusief ngo's een procesrechtelijk belang hebben (dus zonder dit volgens de klassieke criteria te hoeven aantonen) – zoals de Franse wet doet – dan vergroot uiteraard het risico voor de vennootschap om aansprakelijk gesteld te worden via een procedure die veel weg heeft van een *actio popularis*.

Mijn mening is dat het opleggen van een dwingende due diligence-verplichting aan ondernemingen aangewezen is, en veel meer zoden aan de dijk kan zetten dan dat andere idee waar de Europese Commissie voorlopig nog op inzet, namelijk sleutelen aan de omschrijving van bestuurdersplichten in de ijdele hoop zo het onbewezen probleem van kort termijndenken of te exclusieve aandeelhoudersfocus te vermijden. Maar de rechtszekerheid die voor alle rechtsonderhorigen, ook ondernemingen, een fundamenteel recht is of zou moeten zijn, vereist dat precies wordt afgebakend welke onderdelen van de waardeketen precies het voorwerp van dergelijk onderzoek moeten zijn. De overheid die er zich toe beperkt te bepalen dat 'de ganse waardeketen' moet onderzocht worden, begaat schuldig verzuim bij het ontwerpen en op de markt brengen van haar wetgevingsproduct. Verder moet men beseffen dat wanneer men het mogelijk maakt dat ondernemingen gesanctioneerd worden via boetes en via het burgerlijke aansprakelijkheidsrecht, niet omwille van het foutief veroorzaken van schade, maar het veroorzaken van een 'adverse impact' of 'bijdrage' aan een 'mogelijke' impact, en dit zonder dat duidelijke standaarden zijn vastgelegd om het concept 'negatieve impact' te concretiseren, dit een fundamentele en onwenselijke verschuiving in ons privaatrecht uitmaakt. Het wordt op die manier immers mogelijk voor een





rechter of sanctionerende overheid om preventief sanctionerend op te treden tegenover een onderneming die niet kon weten wat precies van haar verwacht werd en daarom alleen door excessieve voorzichtigheid en de kosten die dat met zich meebrengt, dergelijke sanctionering kan vermijden.

Deze opmerking is een goede opstap om enkele recente toepassingen van het buitencontractuele aansprakelijkheidsrecht in een ESG-context als dusdanig onder de loep te houden.

## **VIII. Concern-en onrechtmatige daad aansprakelijkheid: naar een versmelting van mensenrechten en onrechtmatige daad?**

### **1. Moeders kunnen aansprakelijk zijn als ze feitelijk op het operationele management van buitenlandse dochters ingrijpen : van *Chandler* over *Vedanta* naar *Okpabi v. Shell***

Er worden al lang, minstens sinds de Union Carbide (Bhopal)-ramp uit 1986, en natuurlijk met hernieuwde intensiteit sinds de Rana Plaza-ramp,<sup>189</sup> pogingen gedaan om moederverenootschappen aansprakelijk te stellen voor milieurampen of mensenrechtenschendingen op het niveau van dochterverenootschappen. Daarbij rijst ook vaak de vraag van jurisdictie en toepasselijk recht: wanneer er iets is misgelopen bij de operaties van een groep in een economisch armer land, waar vaak zowel de normering als, vooral, het toezicht erop lakser is dan in het rijkere land waar de leiding van de multinationale groep zich bevindt, en de rechtbanken van het 'moederland' als betrouwbaarder, minstens efficiënter worden gezien, rijst de vraag of de moeder voor de rechtbanken van haar eigen vestiging (bijv. Nederland of Engeland) gedaagd kan worden in verband met de in het buitenland begane 'delicten'. Op deze erg belangrijke technische vraag wordt hier niet ingegaan. Het aansprakelijkheidsrecht komt uitgebreid aan bod in een ander preadvies, ik beperk me daarom tot enkele opmerkingen over opvallende tendensen vanuit het oogpunt van een rechtspersonenjurist.

---

<sup>189</sup> P. Bergkamp, 'Models of Corporate Supply Chain Liability', *Jura Falconis* (55) 2018-19, nr. 2, p. 161, voetnoot 1-3 met verwijzing naar *In re Union Carbide Corp. Gas Plant Disaster* [1987] 634 F. Supp. 842, 844 (S.D.N.Y. 1986), 809 F.2d 195 (2d Cir.), cert. denied, 484 U.S. 871 (1987), *Das v. George Weston Limited* [2018] ONCA 1053, at 7 en *Das v. George Weston Limited* [2017] ONSC 4129, at 469.



Inzake concernaanprakelijkheid vallen binnen Europa vooral in het VK interessante ontwikkelingen te noteren. Daarnaast speelt ook Nederland een voortrekkersrol in het ontwikkelen van klimaataansprakelijkheid.<sup>190</sup> Het valt daarbij op dat een brug werd gebouwd tussen twee open normen: de algemene zorgvuldigheidsnorm en het respect voor wat ik de niet-liberale mensenrechten wil noemen: sociale grondrechten, recht op een schoon milieu. Zo is een invalspoort geconstrueerd voor activisten om wat zij zien als wenselijke opvattingen als wat maatschappelijk betaamt en norm van behoorlijk gedrag te laten kwalificeren door gewillige rechters. Die laatsten erkennen daarbij wel dat de meeste normen die zij hanteren om tot conclusies over maatschappelijke betamelijkheid te komen zich tot staten richten, en ook dat de grondrechten geen of slechts beperkte horizontale werking hebben. Maar nauwelijks is de inkt van zulke overwegingen in de arresten droog of in wat inhoudelijk, weze het niet retorisch, een draai van 180 graden is, worden die normen en grondrechten *toch* toegepast op en ingeroepen tegen private ondernemingen. Dit is op zijn minst een interessante ontwikkeling, die ik hier niet ten volle zal kunnen analyseren, waardoor het er bij zal blijven dat ik mijn vage twijfels bij de opportuniteit maar ook geoorloofdheid van deze opkomende redeneerwijzen uitdruk.

### **a. *Chandler v. Cape***

Laten we eerst een blik werpen op de boeiende ontwikkelingen in het Britse concernaanprakelijkheidsrecht. Gedurende ongeveer een decennium was *Chandler v. Cape* de leading case.<sup>191</sup> Deze zaak betrof vooral de vraag of een moedervennootschap plichten kon hebben tegenover de werknemers van een dochter. De heer Chandler was werknemer van een dochter van Cape plc en was daar blootgesteld aan asbest. De moedervennootschap stelde een arts te werk die als verantwoordelijkheid had de gezondheid van werknemers van de dochtervennootschappen te monitoren. Hoewel het vertrekpunt volgens het arrest blijft dat elke groepsvennootschap alleen voor haar eigen verbintenissen in staat, rijst de vraag of die verbintenissen ook een verbintenis, met name een duty of care, tegenover de werknemers van een dochter kan inhouden. In casu oordeelde de Britse rechtbanken van wel. Mede door de genoemde arts te werk te stellen

---

<sup>190</sup> Op de volgende website, beheerd door het Sabin Center for Climate Change Law van de Columbia Law School, wordt een overzicht bijgehouden van alle *climate change litigation*, zowel in de VS als in de rest van de wereld: <http://climatecasechart.com/climate-change-litigation/>.

<sup>191</sup> *Chandler v. Cape plc* (2012) EWCA (Civ) 525.



met de opdracht die hij had, had de moeder, in dit specifieke geval, verantwoordelijkheid (en daarom eventueel aansprakelijkheid) op zich genomen voor de gezondheid van die werknemers. Het Court of Appeal benadrukte in zijn arrest dat men de relatie tussen moeder en dochter in het algemeen moest onderzoeken, en dat het niet nodig was, om ‘assumption of responsibility’ door de moeder voor de gang van zaken bij de dochter in een bepaald domein zoals ‘health and safety’ uit te lokken, dat werd bewezen dat de moeder specifiek actief was tussengekomen bij de dochter in een bepaalde materie zoals veiligheid op de werkvloer. Veeleer moet een viertal criteria gehanteerd worden om na te gaan of een moedervernootschap een duty of care tegenover werknemers van een dochter heeft, inmiddels gemeenzaam bekend als de ‘Chandler indicia’: ‘(1) The two companies’ businesses are the same in a relevant respect; (2) the parent company has, or ought to have, superior knowledge on some relevant aspect of health and safety in the particular industry; (3) the subsidiary’s system of work is unsafe -as the parent knew or ought to have known; and (4) the parent company knew, or ought to have foreseen, that the subsidiary relied on its superior knowledge’.<sup>192</sup>

#### **b. *Vedanta*: feiten bepalen aansprakelijkheid, geen theorieën over beperkte aansprakelijkheid of aparte rechtspersoonlijkheid**

Een volgende ‘landmark case’ was *Vedanta*<sup>193</sup> en hier werd de relatief voorzichtige aanpak van *Cape* m.i. verlaten. *Vedanta* is de belangrijkste onder een aantal Britse zaken waarin voor het eerst plichten van moeders tegenover andere ‘stakeholders’ van dochters dan werknemers werden erkend, en waarin ook enigszins andere criteria dan de Chandler-criteria werden gehanteerd om de aansprakelijkheidsvraag te beoordelen. *Vedanta* was de Engelse moedervernootschap van een groep die via een Zambiaanse dochter in dat laatste land een kopermijn uitbaatte. Ongeveer 1800 Zambiaanse boeren gevestigd in de buurt van de mijn kloegen aan dat de uitbating van de kopermijn water vervuilde dat zij als drinkwater gebruikten maar ook om hun velden te irrigeren, en dat daardoor gezondheidsproblemen en schade aan gewassen was ontstaan. Er werd een vordering tegen de moeder ingesteld voor de Britse rechtbanken. Zoals men weet, gaat de Engelse common law uit van verschillende categorieën van *torts*, waaronder de *tort of negligence*, en binnen de *tort of negligence* kunnen nieuwe vormen van duty of care ‘erkend’ worden. In de bekende zaak *Caparo*

---

<sup>192</sup> *Chandler v. Cape plc* (2012) EWCA (civ) 525, p. 80.

<sup>193</sup> *Vedanta resources plc v. Lungowe* (2019) UKSC 20.



*Industries*<sup>194</sup> had het toenmalige House of Lords geoordeeld dat dergelijke nieuwe categorieën van duty of care erkend konden worden op voorwaarde dat zij betrekking hadden op schade ('harm') die redelijkerwijze voorzienbaar was ('foreseeability'); er moest een 'relationship of proximity' tussen partijen zijn; en de invoering van aansprakelijkheid moest 'fair, just and reasonable' zijn. Menig observator was toch enigszins verrast toen het UK Supreme Court in *Vedanta* oordeelde dat het vaststellen, in omstandigheden zoals die zich in *Vedanta* voordeden, van een duty of care van een moedervenootschap tegenover degenen die geschaad werden door de activiteiten van een dochter, niet 'novel' was;<sup>195</sup> daarmee heeft het UK Supreme Court volgens sommigen eigenlijk de Caparo-test verlaten, hoewel men volgens mij moet vaststellen dat qua retoriek het UKSC eraan blijft vasthouden, maar zoals gezegd, *in casu* 'enkel maar' vaststelde dat er geen sprake was van een nog niet eerder erkende vorm van duty of care.

In *Vedanta* benadrukt het UKSC in wezen het volgende. Het is niet omdat een moedervenootschap, als het ware per definitie, een dochtervenootschap controleert op basis van aandelenbezit, dat zij ook daadwerkelijk controle op de operaties van de dochter uitoefent. Evenmin kan de mogelijkheid om dergelijke feitelijke controle op de operaties uit te oefenen, in het algemeen gelijkgesteld worden met een plicht van de moeder om de omstandigheden bij de dochter te controleren en te managen. Maar als een zorgvuldig feitenonderzoek van de feitelijke relatie tussen moeder en dochter een aantal zaken en met name daadwerkelijk ingrijpen op de dagelijkse gang van zaken, aan het licht brengt, kan de vastlegging van die feiten – eerder dan van formele controlebanden of feitelijke controle*mogelijkheden* – aansprakelijkheid van de moeder voor misstanden bij de dochter met zich meebrengen. Men moet nagaan of de moeder feitelijke controle, in de zin van tussenkomsten in de gang van zaken op een operationeel niveau, heeft uitgeoefend.

### **c. Okpabi: Vedanta geldt ook voor Shell**

Dezelfde nadruk op een analyse van de feitelijke elementen van de moeder-dochterrelatie vindt men in *Okpabi v. Shell*, de Britse 'Shell Nigeria'-zaak.<sup>196</sup> In deze zaak werd de topholding van de Shell-groep, Royal Dutch Shell plc (RDS), aangeklaagd voor Britse

---

<sup>194</sup> *Caparo Industries Plc v. Dickman* (1990) UKHL 2.

<sup>195</sup> *Vedanta*, p. 49 en 56.

<sup>196</sup> *Okpabi & Others v. Royal Dutch Shell Plc & Another* (2021) UKSC 3.



rechtbanken wegens olievervuiling in Nigeria, beweerdelijk veroorzaakt door een Nigeriaanse dochtervennootschap. De heer Okpabi was deel van een gemeenschap in de Nigerdelta waar (beweerdelijk) zowel het water als het land vervuild werd door de activiteiten van de Nigeriaanse Shell-dochter. Meer dan 40.000 mensen uit de getroffen regio stelden een vordering in tegen RDS. Het Britse Supreme Court deed voorlopig, technisch gezien, alleen uitspraak over de ontvankelijkheid van de vordering, of, preciezer, of de eisers een voldoende case hadden om de zaak verder ten gronde te laten behandelen. Om dit te kunnen beoordelen moest het Supreme Court reeds ingaan op de drempelvoorwaarden waaronder een Britse moedervernootschap potentieel aansprakelijk kan zijn voor in het buitenland 'via' een buitenlandse dochter begane beweerde onrechtmatige daden.

Het Supreme Court benadrukte, net als in *Vedanta*, dat 'controle' in de klassieke betekenis die voor ons op de Accountingrichtlijn teruggaat en klassiek in groepscontext gebruikt wordt om moeder-dochterrelaties vast te stellen, niet het determinerende concept kon zijn in zaken van groepsaansprakelijkheid. Controle is slechts het 'starting point' van analyse en de cruciale vraag is 'the extent to which the parent did take over or share with the subsidiary the management of the relevant activity (here the pipeline operation)'.<sup>197</sup> Verder: 'control of a company and de facto management of a part of its activities are two different things'.<sup>198</sup> Veelbetekenend vind ik dat het Supreme Court het Court of Appeal verwijt uitgegaan te zijn van de foute rechtsopvatting dat er een vermoeden zou zijn dat een moeder niet aansprakelijk is voor handelingen van haar dochters. Het hof voegt eraan toe dat er geen 'limiting principle' bestaat – anders dan het CA had aangenomen – dat de 'promulgation' van een groepsbreed beleid in verband met een bepaalde aangelegenheid op zichzelf geen aanleiding kon geven tot een duty of care. Het Supreme Court is van oordeel dat het Court of Appeal zich ook had vergist in verband met een punt dat al in *Vedanta* duidelijk was gemaakt, namelijk dat moederaansprakelijkheid gebaseerd op negligence een bijzondere, aparte, nieuwe vorm van negligence zou zijn. Volgens het Supreme Court is dat niet zo en moeten gewoon de algemene principes inzake negligence worden toegepast.<sup>199</sup> De *plaintiffs* hadden vier wat zij noemden 'Vedanta routes' opgeworpen via dewelke RDS eventueel aansprakelijk zou kunnen zijn voor de vervuiling in Nigeria.<sup>200</sup> Het Supreme Court lijkt aan te geven dat alle vier die factoren inderdaad een rol kunnen spelen bij de analyse van aansprakelijkheid van moeders voor wat er misloopt bij dochters op basis van negligence,

---

<sup>197</sup> *Okpabi v. Shell*, par. 147.

<sup>198</sup> *Okpabi v. Shell*, par. 147.

<sup>199</sup> *Okpabi v. Shell*, par. 149.

<sup>200</sup> Zie *Okpabi v. Shell*, par. 26-27.



maar dat het *in casu* voldoende was om vast te stellen dat routes (1) en (3) *in casu* openstonden om vast te stellen dat er ‘an issue to be tried’ was – technisch gezien moest het Supreme Court alleen over die drempelkwestie uitspraak doen. Die vier routes, corresponderend met vier factoren die in overweging genomen kunnen worden zijn: ‘(1) Taking over the management or joint management of the relevant activity (2) providing defective advice and/or promulgating defective group-wide policies (3) taking steps to adopt and implement group-wide policies (4) holding out that it exercises a particular degree of supervision and control of a subsidiary.’<sup>201</sup> De lectuur van het ganze arrest maakt duidelijk dat het Supreme Court dit niet ziet als een exhaustieve lijst van alle relevante criteria. Een casusgebonden feitenanalyse dringt zich telkens op, en soms zal er mogelijks op basis van slechts een van de vier factoren een case inzake negligence gebouwd kunnen worden, in andere gevallen zullen andere elementen een rol spelen.

Deze Britse rechtspraak hoeft volgens mij niet gezien te worden als moeilijk verenigbaar met het *Trennungsprinzip* of met de beperkte aansprakelijkheid, en is niet echt een toepassing van het pleidooi van Hansmann/Kraakman om aandeelhouders onbeperkt aansprakelijk te houden voor onrechtmatige daden.<sup>202</sup> Veeleer gaat het m.i. om de vaststelling dat de moeder, ook al is helemaal niet vastgesteld of zelfs maar opgeworpen of onderzocht dat zij feitelijk bestuurder is, zelf onrechtmatige daden heeft verricht, die zij materieel ten uitvoer heeft gelegd via de dochter.

## 2. De Shell-klimaatzaak: Nederland alweer gidsland of de blinde leidt de blinde?

De inmiddels versleten uitdrukking ‘klap op de vuurpijl’ mag toch nog wel eens bovengehaald worden om de uitspraak in eerste aanleg van de rechtbank Den Haag in de Nederlandse klimaatzaak van Milieudefensie tegen Shell (26 mei 2021) aan te duiden.<sup>203</sup> Deze uitspraak – waartegen Shell inmiddels hoger beroep heeft ingesteld – heeft terecht de internationale

---

<sup>201</sup> Ik neem deze bewoordingen over uit de goede bespreking van de zaak in White & case, ‘Okpabi v Royal Dutch Shell plc: UK Supreme Court allows Nigerian citizens’ environmental damage claim to proceed against UK parent company’, 19 februari 2021, sectie ‘publications and events’ op [whitecase.com](http://whitecase.com), maar ze stemmen letterlijk overeen met wat men par. 26-27 leest over de ‘vier Vedanta-routes’ die eisers (volgens het Supreme Court) onderscheiden hadden, behalve dat in het arrest zelf de namen van de betrokken vennootschappen voorkomen.

<sup>202</sup> H. Hansmann & R. Kraakman, ‘Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts’, *The Yale Law Journal* (100) 1991, nr. 7, p. 1879-1934.

<sup>203</sup> Rb. Den Haag 26 mei 2021, ECLI:NL:RBDHA:2021:5337, beschikbaar via <https://uitspraken.rechtspraak.nl/inziendocument?id=ECLI:NL:RBDHA:2021:5337>.



pers gehaald en verdient uitgebreide analyses die ze elders, buiten dit preadvies, zal krijgen. Ik beperk me tot enkele opmerkingen over een aantal (maar niet alle) aspecten van de beslissing die symptomatisch zijn voor bredere trends. Zoals inmiddels bekend legt de uitspraak aan Royal Dutch Shell als topholding van de Shell-groep de verplichting op om de CO<sub>2</sub>-uitstoot van de Shell-groep vlugger af te bouwen dan Shell volgens de rechtbank van plan was.

De voor de juridische redenering in dit arrest meest cruciale overweging luidt als volgt: 'De reductieverplichting van RDS vloeit voort uit de in artikel 6:162 BW neergelegde ongeschreven zorgvuldigheidnorm, die inhoudt dat handelen in strijd met hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt onrechtmatig is. Uit deze norm vloeit voort dat RDS bij het vaststellen van het concernbeleid voor de Shell-groep de in het maatschappelijk verkeer vereiste zorgvuldigheid in acht dient te nemen. Bij de invulling van de ongeschreven zorgvuldigheidnorm komt het aan op een beoordeling van alle omstandigheden van het geval.' (r.o. 4.4.1). De rechtbank betreft vervolgens veertien factoren in de invulling van de ongeschreven zorgvuldigheidnorm. Daaronder (1) de beleidsbepalende positie van RDS in de Shell-groep, (4) het recht op leven en een ongestoord gezinsleven van de Nederlandse ingezetenen en de inwoners van het Waddengebied, (5) de *UN Guiding Principles*, (6) de controle en invloed van RDS op de CO<sub>2</sub>-uitstoot van de Shell-groep en haar zakelijke relaties en (12) 'de verantwoordelijkheid van staten en de samenleving' (sic).

Om op basis van een evaluatie van die veertien elementen tot de conclusie te komen dat Shell een zorgvuldigheidsplicht had die het schond, werd de rechtbank in hoge mate geholpen doordat in de Urgenda-zaak reeds was geoordeeld dat de artikelen 2 en 8 EVRM bescherming bieden tegen de gevolgen van gevaarlijke klimaatverandering. De rechtbank leunt daarop bij haar bespreking van factor (4) die speelt bij de concretisering van de zorgvuldigheidnorm, het recht op leven. De rechtbank is weliswaar van oordeel dat mensenrechten alleen tussen burgers en staten gelden en dat de eisers in de Shell-klimaatzaak geen *direct* beroep konden doen op mensenrechten tegen Shell (r.o. 4.4.9). Maar, aldus de rechtbank, gezien het fundamenteel belang van de mensenrechten en de waarden die zij voor de samenleving als geheel belichamen, kunnen zij *toch een rol spelen* in de verhouding tussen Milieudefensie c.s. (de eisers) en RDS. Ik onthoud mij hier van commentaar op deze redenering (u hoort mij nu misschien even snuiven), maar wil alleen maar, voor zover nog nodig, de lezer erop wijzen dat het recht op een niet al te gevaarlijk



opwarmend klimaat inderdaad in een toenemend aantal gevallen door rechtbanken als een *recht* wordt gezien en hier (zoals in Urgenda) wordt gezien als een manifestatie van het recht op leven. We zien in de rechterlijke praktijk dus de constructie van een belangrijke brug tussen milieubekommernissen en mensenrechten.

De vijfde factor ter invulling van de zorgvuldigheidsnorm die de rechtbank inroept, zijn de UN Guiding Principles. De rechtbank erkent uitdrukkelijk dat de UN Guiding Principles slechts *soft law* zijn en zij 'roepen geen juridisch bindende verplichtingen in het leven' (r.o. 4.4.11), maar *toch* komt de rechtbank tot de conclusie dat 'de in de UNGP geformuleerde verantwoordelijkheid voor bedrijven om mensenrechten te respecteren [is] een mondiale gedragsnorm [is]<sup>204</sup> waaraan alle bedrijven geacht worden zich te houden' (r.o. 4.4.13). Nu wil ik wel aannemen dat alle bedrijven zich aan de mensenrechten gehouden hebben. Onduidelijk is voor mij hoe een verwijzing naar de mensenrechten zoals behandeld in de UN Guiding Principles kan bijdragen tot een concrete invulling van de zorgvuldigheidsnorm. Ik zie wel in hoe men, zoals de rechtbank in onderdeel 4 van haar overwegingen over de zorgvuldigheidsnorm doet, zich kan proberen te beroepen op een *concreet* mensenrecht (recht op leven en ongestoord gezinsleven) om de zorgvuldigheidsnorm in te vullen. Maar de UN Guiding Principles verwijzen naar de mensenrechten in het *algemeen* en de rechtbank maakt, in onderdeel 5 van haar overwegingen, niet duidelijk welke mensenrechten eventueel relevant zijn voor de invulling van de zorgvuldigheidsnorm zoals die in het concrete geschil moet ingevuld worden (laat staan dat de rechtbank aangeeft welke mensenrechten Shell mogelijks geschonden zou hebben). Mijn tweede twijfel die de verwijzing naar de UN Guiding Principles oproept, is dat de rechtbank duidelijk gelooft dat die Principles een maatschappelijke consensus uitdrukken, en daarom (en ook omdat de Europese Commissie verwacht dat bedrijven de mensenrechten respecteren) kunnen gebruikt worden om de zorgvuldigheidsnorm te concretiseren. De vraag rijst of men de zaak ook niet anders kan zien, en meer bepaald net omgekeerd kan redeneren dat het feit dat men er niet in geslaagd is de Guiding Principles bindend te maken, of misschien zelfs niet geprobeerd heeft dat te doen, net een sterke aanwijzing is dat er geen maatschappelijke consensus over de inhoud van die Principles is – waarbij ik onbesproken laat of het positiefrechtelijk correct is of beleidsmatig wenselijk dat bij de invulling van de zorgvuldigheidsnorm beroep gedaan wordt op de door de rechter gepercipieerde maatschappelijke consensus. Hoe moet die maatschappelijke consensus overigens vastgesteld worden, en moet men daarbij

---

<sup>204</sup> Men veronderstelt dat de rechter hiermee ook wilde zeggen dat mondiale normen ook in Nederland gelden, aangezien dit land onderdeel van de wereld is.





bijvoorbeeld alleen rekening houden met de opvattingen van mensen als privéburger, of ook met de opvattingen van mensen als investeerder, of met de opvattingen ‘van ondernemingen’? Wegen de opvattingen van gewoon hoogleraren ondernemingsrecht of geaccrediteerde klimaatactivisten daarbij zwaarder dan die van hen die Hillary Clinton ‘deplorables’ zou genoemd hebben? Zou het in een staat waar er geen wettelijke regels over snelheid op de autosnelwegen bestaan, een rechter ontzegd moeten worden te oordelen dat op een drukke, natte en duistere snelweg 180 km/uur rijden van onzorgvuldigheid getuigde wanneer een week tevoren een landelijke opiniepeiling is gepubliceerd waaruit blijkt dat 60% van de ondervraagden vindt dat 180 km/uur rijden helemaal niet problematisch is, en 30% zelfs te kennen heeft gegeven dit als een soort ongeschreven grondrecht te beschouwen, een beetje zoals (het wel constitutioneel verankerde) *right to bear arms* voor sommige Amerikanen? Of zou de mening van die 60% als ‘maatschappelijke consensus’ moeten gezien worden die maatgevend is voor de invulling van de zorgvuldigheidsnorm door de rechter?

De rechtbank zet vervolgens het beleid, de beleidsvoornemens en de ambities van RDS voor de Shell-groep af tegen de uit de zorgvuldigheidsplicht afgeleide reductieverplichting van RDS en komt op basis daarvan tot de conclusie dat Shell ‘too little too late’ dreigt te doen, en legt daarom aan Shell op reductie van CO<sub>2</sub>-uitstoot door te voeren zodat die eind 2030 minstens 45% lager ligt dan in 2019, waarbij bij de berekening van de uitstoot ook ‘Scope 3-emissies’,<sup>205</sup> via de klanten van Shell die Shell-producten kopen, moeten meegenomen worden.

Op zich is het niet abnormaal dat een rechter mee het beleid van een private onderneming gaat bepalen op basis van een klacht over niet-naleving van de zorgvuldigheidsnorm zoals die door de rechter wordt geïnterpreteerd. Dat is op zich geen *gouvernement des juges*. Als de asbestindustrie ten gronde wordt gericht door class actions die tot schadevergoedingsplichten en reputatieschade leiden waardoor de verdere productie van asbestproducten onrendabel wordt en sommige producenten misschien insolvent worden ten gevolge van de schadeclaims, dan kan men daarin ‘rechterlijk beleid’ zien of ‘regulering via de rechtbanken’, maar dat is dan een louter gevolg van de politieke keuze verankerd in ons rechtssysteem dat wie op foutieve wijze schade veroorzaakt, die schade moet vergoeden (indien dat gevraagd wordt). In België is indertijd vrij veel ophef veroorzaakt door een zaak

---

<sup>205</sup> Volgens Shell zijn ‘scope 3-emissies’ verantwoordelijk voor 85% van zijn CO<sub>2</sub>-emissies.



waarin de voorzitter van de raad van bestuur van een moedervenootschap strafrechtelijk (!) werd veroordeeld, als medeplichtige van de vennootschap zelf, omdat de vennootschap milieuhinder (geurhinder) veroorzaakte en dit kwam omdat zij, in strijd met de toepasselijke wetgeving en vergunningen, bepaalde meer gesofisticeerde zuiveringsinstallaties niet geïnstalleerd had, wat volgens de rechter op zijn beurt mede veroorzaakt werd doordat de voorzitter van de *board*, die zich bewust was van het probleem, het thema nooit op de raad van bestuur geagendeerd had en daardoor ten onrechte geen poging had gedaan om die raad voldoende budget te laten vrijmaken voor een adequate aanpak van de geurhinder die het productieproces van de onderneming veroorzaakte.<sup>206</sup> Wat ik hiermee wil zeggen is: de beslissing hoeveel budget voor het milieubeleid van een vennootschap vrij te maken, is een schoolvoorbeeld van een beleidsbeslissing (blijkens de notulen van de raadsvergaderingen in de Belgische zaak waren verdere investeringen in zuiveringsinstallaties niet doorgevoerd omdat de kosten van dergelijke investering een gedeelte van de tewerkstelling in de fabriek in het gedrang hadden gebracht). Niettemin gaat een rechtbank helemaal haar boekje niet te buiten wanneer zij vaststelt dat uit de zorgvuldigheidnorm in een concreet geval volgt dat de vennootschap meer had moeten doen om de schade die zich heeft voorgedaan, te voorkomen, zeker in een geval waarin de milieuvergunning van de vennootschap niet gerespecteerd was. Maar in de hier besproken Shell-klimaatzaak veroorlooft de rechter zich, dat is althans mijn indruk, om een intentieproces te maken: er wordt niet vastgesteld dat Shell ten tijde van het proces reeds tekortschiet in haar verplichtingen (voor zover zij die heeft) inzake CO<sub>2</sub>-reductie. De rechtbank drukt wel haar oordeel uit (r.o. 4.5.2) – oordeel dat veel minder uitgebreid gemotiveerd wordt dan de gevaren van de klimaatopwarming en de concretisering van de zorgvuldigheidnorm – dat de beleidsvoornemens en ambities van Shell nog een aanpassing van de businessplannen van RDS vereisen, en vooral dat het beleid, de beleidsvoornemens en ambities van RDS te weinig concreet, nader uit te werken en niet-bindende voornemens op langere termijn zijn, die bovendien niet onvoorwaardelijk geformuleerd zijn. Daarom, aldus de rechtbank, stroken de beleidsvoornemens en ambities van RDS niet met haar reductieverplichting, zodat de rechtbank ‘het gevorderde bevel, dat strekt tot nakoming van deze rechtsplicht, moet toewijzen’ (r.o. 4.5.3). De rechtbank geeft bij herhaling aan dat het slechts gaat om ‘dreigende’ schending van de reductieverplichting en, vanuit het perspectief van de eisers bekeken, ‘dreigende belangenschending’. Het komt mij voor dat, wat ook de gevestigde opvattingen daarover naar Nederlands recht zouden zijn, een rechter extra terughoudend zou moeten zijn bij de evaluatie van het beleid van een ondernemingsgroep wanneer hij zeer verre gaande maatregelen wil opdringen en er nog geen schending van een verplichting is vastgesteld, maar slechts een dreigende schending,

---

<sup>206</sup> Gent 25 november 2011, *TRV* 2012, nr. 8, p. 711-734.



en dit zelfs wanneer het proces zich afspeelt binnen de context van een van de belangrijkste planetaire problemen, de opwarming van de aarde. Ik herhaal: de traditionele opvatting, minstens in het aansprakelijkheidsrecht ingebakken theorie is dat wanneer iemand zich onzorgvuldig gedraagt maar geen schade veroorzaakt (en geen wet noch recht schendt noch zich schuldig maakt aan burenhinder), de rechter hem, wettelijk geregelde uitzonderingen niet te na gesproken, geen verbod kan opleggen zich verder onzorgvuldig te gedragen. In die zin is er geen plicht zich voortdurend zorgvuldig te gedragen, er bestaat alleen een verplichting opgelegd door het rechtssysteem om desgevraagd de schadelijke gevolgen van onzorgvuldig gedrag ongedaan te maken door de slachtoffers (in natura of via vervangende schadevergoeding) te vergoeden. In de Shell-klimaatzaak heeft het er veel van weg dat de rechter een soort *preventief herstel in natura* van mogelijke toekomstige potentiële schade heeft bevolen, en dit op een moment dat nog niet is vastgesteld dat Shell enige norm heeft geschonden.

Dit is des te problematischer nu de rechter de zorgvuldigheidsplicht die hier speelt, afleidt uit enerzijds een aantal normen die ofwel voor niemand bindend zijn (soft law) ofwel zich primair tot de overheid richten, en anderzijds uit de feitelijke mogelijkheid van RDS om doorheen de hele groep in te grijpen om aldus de aanzienlijke CO<sub>2</sub>-uitstoot die de groep rechtstreeks veroorzaakt maar vooral onrechtstreeks bij zijn klanten (!) faciliteert (door bijv. olieproducten te verkopen). Maar zoals in de Britse rechtspraak gezegd werd: een mogelijkheid om in te grijpen is niet de grondslag van een juridische plicht om in te grijpen. Ik neem aan dat dit in Duitsland, België en het VK (misschien wel mondiaal?) geldende principe ook onderliggend is aan de in Nederland geldende rechtsopvattingen. Dit zou des te meer moeten klemmen nu het 'kwaad' waarop Shell kon ingrijpen – de productie en verkoop van CO<sub>2</sub>-emissieveroorzakende producten en de emissies van de klanten die die producten kopen – *op zich* uiteraard geen onrechtmatige daden zijn, noch onzorgvuldig gedrag, noch schending van een rechtsplicht. U kijkt met mij ongetwijfeld likkebaardend uit naar de beslissing in hoger beroep.

## CONCLUSIES

Ik ben deze tekst begonnen met een metafoor over de ESG-golf die in 2019 op Europese stranden is aangespoeld, ik wil eindigen met een goedkopere vergelijking met een vulkaanuitbarsting. Al decennialang ijveren activisten voor verantwoordelijker gedrag van



grote ondernemingen. In de praktijk gaf dit niet echt aanleiding tot een grote toename van de bindende regulering of handhaving tegenover ondernemingen van mensenrechten, klimaatregels of standaarden over tewerkstelling. In corporate governance-discussies werden de aandeelhouder en zijn belangen centraal gesteld, en de private equity-industrie, waarbinnen de centrale doelstelling is ondernemingen over te kopen om ze na herstructurering met winst verder te verkopen, kende de voorbije veertig jaar een enorme bloei. De rechten van aandeelhouders als investeerder en als governance-speler werden de voorbije dertig jaar alleen maar versterkt. Nu, na de grote financiële crisis en terwijl een onrustwekkende klimaatcrisis zich ontrolt maar de internationale gemeenschap ook bereidheid toont om decennialang geïnstitutionaliseerde belastingontwijking mechanismen aan te pakken, is de lava die ESG-activisten zijn, plots door de aardkorst heen gebroken. De grote pyroclastische ontploffing komt er wellicht nooit, net omdat de lava wel met grote snelheid en in alle richtingen van de vulkaanflanken stroomt.

Voor een jurist is een van de belangrijkste maar ook merkwaardigste vaststellingen dat in dit nieuwe klimaat *soft law*-normen weliswaar *soft law* blijven in die zin dat degene die de norm vastgesteld heeft (bijv. de VN-mensenrechtencommissie), hem niet verbindend wil maken en daartoe ook vaak noch de publiekrechtelijke bevoegdheid noch de politieke macht had, maar dat die normen toch via omwegen gehandhaafd worden alsof ze juridisch bindend zijn. Er zijn hoofdzakelijk twee wegen waarlangs ESG *soft law*-normen harde juridische gevolgen krijgen. Vooreerst (en voorspelbaar) is de algemene (delictuele) zorgvuldigheidsnorm een belangrijke invalspoort: in de Nederlandse Shell-klimaatzaak-uitspraak werd aan de hand van een reeks niet-verbindende *soft law*-instrumenten, gekoppeld aan het wel voor staten maar niet voor private ondernemingen verbindende Klimaatakkoord van Parijs, bepaald hoe de zorgvuldigheidsnorm voor Shell moest ingevuld worden, en werden als gevolg daarvan harde verplichtingen tot een versnelde reductie van CO<sub>2</sub>-uitstoot aan Shell opgelegd.<sup>207</sup> De tweede invalspoort is innovatiever van aard: er worden mensenrechten- en ESG *due diligence*-verplichtingen die zich uitstrekken over de ganse waardeketen van een onderneming opgelegd, en bij de omschrijving van hoe die *due diligence*-verplichting concreet moet ingevuld worden (opdat de onderneming zich niet zou blootstellen aan het verwijt dat zij onzorgvuldig is geweest bij het doorvoeren van de *due diligence*, en daarom risico loopt op civiele aansprakelijkheid of boetes), wordt in de wetgeving verwezen naar *soft law*-instrumenten zoals de verschillende OECD *due diligence*-handleidingen en de UN

---

<sup>207</sup> Reductie van CO<sub>2</sub>-uitstoot met 45% tegenover 2019 tegen 2030.



Ruggie-principes.<sup>208</sup> Een vergelijkbare aanpak zien we in het Ontwerp van Europese richtlijn dat het Europees Parlement voegde bij een resolutie die het aannam op 10 maart 2021. Een en ander is des te opvallender nu die soft law-instrumenten zich soms primair tot de overheid en niet tot ondernemingen richten en vaak slechts voorbeelden van *best practices* bevatten, eerder dan inspanningsverbintenissen.

Een en ander leidt ertoe dat op de Europese topholdings van multinationale groepen via het onrechtmatigedaadsrecht en de nieuwe *due diligence*-verplichtingen een zekere concerncontroleplicht (*Konzernleitungspflicht*) wordt opgelegd, ook wanneer er niet alleen geen wetteksten (nationaal of internationaal) zijn die zulke plicht in het algemeen, buiten de ESG-context, opleggen, maar ook in gevallen waarin dergelijke verplichtingen in een binnenlandse of zelfs Europese context wellicht niet ter sprake zouden komen. Wat daar ook van zij, wanneer men een moeder op basis van onrechtmatige daad aansprakelijk acht voor delicten die minstens materieel veroorzaakt zijn door de dochter, ligt daarin onvermijdelijk de gedachte verscholen dat de moeder een plicht heeft om de gang van zaken bij haar dochters te 'bewaken' en indien nodig ook in te grijpen. Dergelijke groepswijde risicomanagementplicht is alleen niet nodig als verklaring van de delictuele aansprakelijkheid van de moeder wanneer men zou aannemen dat er risicoaansprakelijkheid is van moeders voor onrechtmatige daden van hun dochters, maar dergelijke risicoaansprakelijkheid wordt momenteel zeker niet aanvaard. De Duitse jurist Alexander Schall heeft, onder verwijzing naar de rechtspraak van het Bundesgerichtshof, erop gewezen dat een feitelijke verhinderingsmogelijkheid (van een onrechtmatige daad door de dochter) geen juridische plicht tot verhinding (door de moeder van dat delict bij de dochter) met zich meebrengt; als op de lachspieren werkende maar niettemin nuttige illustratie stelt hij dat de eigenaar van een stuk grond waarop een bananenschil ligt die gevaarlijk is voor betreders van het stuk grond, die bananenschil dient te verwijderen, ook wanneer niet hij of zijn gezinsleden de schil daar gegooid hebben; dat daarentegen diezelfde persoon geen verplichting heeft om eenzelfde bananenschil die op een gevaarlijke plaats op de openbare weg ligt te verwijderen, ook niet wanneer dat voor hem een kleine moeite is en hij op die manier een potentieel ongeluk zou kunnen voorkomen.<sup>209</sup>

---

<sup>208</sup> OECD, 'Due Diligence Guidance For Responsible Business Conduct', 2018, 96p; United Nations, 'Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs)', 2011, 35p.

<sup>209</sup> A. Schall, 'Die Mutterverantwortlichkeit für Menschenrechtsverletzungen ihrer Auslandstöchter', ZGR (47) 2018, nr. 2-2, p. 488, onder verwijzing naar BGHZ 194, 26, NJW 2012, 3440.



Vooral de nieuwe leveranciersketenaansprakelijkheid (= due diligence-aansprakelijkheid) lijkt soms minder ingegeven door juridische redeneringen dan door de overtuiging dat het wenselijk is 'westerse', 'geavanceerde' normen over veiligheid, milieu, ... af te dwingen in economisch minder ontwikkelde landen waar economische activiteiten plaatsvinden, nu beleidsmakers in die landen niet bereid zijn gevonden ter plaatse gelijkwaardige normen op te leggen of hun overheidsapparaat niet in staat is de plaatselijke normen af te dwingen. Men kan dit beschouwen als een niet noodzakelijk wenselijke export van 'rijkelandennormen' naar het 'globale zuiden'; maar men kan ook omgekeerd, m.i. overtuigender, argumenteren dat wanneer een westerse organisatie haar productie elders organiseert, zij voor bepaalde fundamentele, met name aan de mensenrechten rakende normen (bijv. niet wat loonniveau betreft, wel wat veiligheid op het werk betreft) aan dezelfde minimumstandaarden als in haar 'thuisland' (land van de topholding) gehouden moet worden.

Er is duidelijk een toenemende tendens om het recht op een schoon milieu en een niet al te zeer door mensentoe doen opwarmend klimaat als een mensenrecht te beschouwen en van daaruit, als het ware in omgekeerde richting, te redeneren dat wanneer activiteiten van een onderneming dat mensenrecht in het gedrang brengen, die activiteiten wel als onrechtmatige daad moeten beschouwd worden. Ik vind dat het debat over de vraag of er een mensenrecht bestaat op een niet al te zeer opwarmend klimaat, nog niet in positieve zin beslecht is. Daarenboven vind ik het problematisch om elke feitelijke gedraging die het genot van dergelijk beweerd mensenrecht dreigt te bemoeilijken – dat wil zeggen, elke gedraging die, al zou haar causale bijdrage nog zo miniem zijn, mogelijks tot opwarming bijdraagt – als juridisch onrechtmatig te beschouwen.

Zoals al besproken in de afdeling over 'due diligence' heeft sommige wetgeving over risicomanagement van de leveranciers- of waardeketen tot gevolg dat niet duidelijk is hoe ver de zorgplichten van de moedervernootschap zich uitstrekken. Dit lijkt strijdig met het axioma dat elk aansprakelijkheidsregime, ondanks alle belangrijke technische verschillen tussen die regimes over bijvoorbeeld het belang van voorzienbaarheid, kenmerkt, namelijk dat het niet redelijk is iemand delictueel aansprakelijk te houden op een gebied waarvan hij onmogelijk kon weten dat ook dat gebied tot zijn zorgplichtsfeer behoorde.



Meer algemeen is er een punt waarop de Duitse hoogleraar en voormalig lid van het Bundesverfassungsgericht di Fabio gewezen heeft:<sup>210</sup> terecht bestrijden wetgever en rechtspraak ontduiking van regels door het opsplitsen van activiteiten over aparte entiteiten of doorheen verschillende jurisdicties, of door uitbesteding aan onderaannemers (platformmodel van een onderneming als Uber, onder veel andere). Zulke *regulatory arbitrage* moet bestreden worden. Maar omgekeerd zien we een evolutie waarbij de individuele persoon (inclusief rechtspersoon) niet meer het centrale toerekeningspunt van verplichtingen, verantwoording en aansprakelijkheid zal blijven. Dat is een neutrale vaststelling, en op zich geen kritiek. Maar voor de privaatrechtsgeleerde is het een interessante ontwikkeling. Kritiek verdient wel de extreme aanpak waarbij de aparte rechtspersoonlijkheid of het feit dat verschillende jurisdicties verschillende regels opleggen, op een *onvoorspelbare* manier opzijgeschoven wordt, zonder dat een organisatie weet welk onderdeel van de organisatie zich aan welke regels moet houden, met name ook doordat via het algemene zorgvuldigheidscapitool alle normen dreigen overkoepeld maar vooral opzijgeschoven te worden door een door de rechter ‘gevonden’ norm die eerder de ethische opvattingen van de rechter dan een op voorspelbare criteria gesteunde norm weerspiegelt.

De Shell-klimaatzaak illustreert dat aloude vragen rond de wenselijkheid van een beleid van de rechter/*gouvernement des juges* opnieuw/ook in ESG-context actueel zijn. Een rechter die gevraagd wordt te oordelen over een beweerde onrechtmatige daad, mag niet aan rechtsweigering doen en moet de ontvankelijke vordering inhoudelijk beantwoorden. Als hij tot het besluit komt dat een gedraging/naligheid onrechtmatig was, moet hij dat oordeel uitspreken (en er de passende sanctie aan verbinden). Men mag de rechter niet verhinderen zijn taak te doen met het argument dat hij geen beleid mag voeren door normen in te vullen waar regelgevers zoals de wetgever dat hebben nagelaten, of dat hij het gelijkheidsbeginsel schendt door slechts enkelingen (zoals Shell in de CO<sub>2</sub>-zaak) die ‘eruit gepikt’ zijn door de eisers te veroordelen. Veronderstel dat er geen enkele wettelijke regel bestond over de snelheid op autosnelwegen. Dat zou een rechter niet verhinderen om terecht vast te stellen dat zich voortbewegen met een snelheid van 180 km/uur op een drukke en bovendien natte snelweg onzorgvuldig en onrechtmatig gedrag is, en een automobilist die aan die snelheid een ongeval veroorzaakt en daardoor veroordeeld werd, zou ook niet over gelijke behandeling kunnen klagen op basis van de vaststelling dat er die dag minstens honderd anderen op de Nederlandse snelwegen 180 km/uur gereden hadden zonder daarvoor

---

<sup>210</sup> U. di Fabio, ‘Metamorphosen der Zurechnung. Droht der Verlust personaler Rechtssubjektivität?’, *JZ* 2020, p. 1073-1079.



aangepakt te worden. Toch lijkt de Shell-zaak mij op minstens twee vlakken anders dan het net genoemde stomme autosnelwegvoorbeeld. Vooreerst is in de Shell-zaak allesbehalve helder dat Shell reeds schade veroorzaakt heeft; het doet denken aan het veroordelen, in een land waar geen wettelijke snelheidsnormen bestaan (per hypothese), van een automobilist die 180 km/uur rijdt *maar geen ongevallen heeft veroorzaakt*, met als argument dat zijn gedrag gevaarlijk is (onverantwoorde risico's veroorzaakt) en moet afgeremd worden (mede als voorbeeld voor anderen, die moeten afschrikt worden hem na te volgen). Een rechter die dergelijke automobilist zou veroordelen zou wél verweten kunnen worden beleid te voeren ten koste van een correcte toepassing van het aansprakelijkheidsrecht (geen sanctie voor het loutere begaan van een onzorgvuldigheid wanneer daaruit geen schade is voortgevloeid, enkel met de bedoeling een afschrikwekkend effect te hebben). In de Shell-zaak is er bovendien de vaststelling dat er *wel* specifieke regels over emissies en de reductie daarvan bestaan. In zo een context is het heel wat delicaat vast te stellen dat een organisatie die geen enkele van die specifieke normen geschonden heeft, zich *toch* bezondigd heeft aan onzorgvuldigheid door zijn emissies niet voldoende snel te reduceren/onvoldoende voorbereidende inspanningen op dat vlak te leveren. In zo een context is het bovendien begrijpelijker dat een CO<sub>2</sub>-emittent zich ongelijk behandeld voelt wanneer hij geïsoleerd wordt maar andere producenten niet, die prima facie even weinig doen om hun emissies te reduceren, of die, zoals de Chinese elektriciteitsproducenten die op kolen werken, een wellicht veel grotere impact op het probleem hebben.<sup>211</sup>

Het is duidelijk dat Europa in het ESG-debat een voortrekkersrol speelt, vooral bij het opleggen van dwingende normen. In de Verenigde Staten werkt men evenzeer als hier aan regelgeving om sustainability disclosures te stroomlijnen, teneinde de werking van de financiële markten die geld richting duurzame ondernemingen willen kanaliseren, te verbeteren. Er is ook een Californisch *due diligence*-initiatief,<sup>212</sup> maar dat is eerder tam (het lijkt nogal op de Britse Modern Slavery Act) en niet van hetzelfde ingrijpende gehalte als de Franse en Duitse *due diligence*-wetgeving, laat staan dat er op federaal niveau plannen bestaan die vergelijkbaar zouden zijn met wat de ontwerprichtlijn van het Europees

---

<sup>211</sup> Men zou zelfs verder kunnen gaan en zich afvragen of de Shell-rechter niet verplicht zou zijn om, desgevraagd, ook een onrechtmatige daad vast te stellen in hoofde van een academicus die heel vaak naar internationale congressen vliegt terwijl de trein ook een adequaat maar veel minder CO<sub>2</sub>-uitstotend vervoermiddel zou zijn, minstens dat de universiteit die dergelijke vliegtuigreizen nog toelaat, zich, in de logica van de Shell-uitspraak, aan een onrechtmatige daad schuldig maakt. Ik vrees dat sommige lezers zulke voorbeelden, net als dat van de automobilist, belachelijk zullen vinden, maar volgens mij zijn het goede voorbeelden – daarover wou ik even de twijfel bij de lezer wegnemen – die heel ernstige vraagstukken over ons rechtssysteem illustreren.

<sup>212</sup> California Transparency in Supply Chains Act 2012.





Parlement van 10 maart 2021 voorziet. Zorgen over de concurrentiepositie van Europese bedrijven lijken momenteel bij Europese beleidsmakers op de achtergrond verdwenen te zijn tegenover de wens het bedrijfsleven langs juridische weg te dwingen een steentje bij te dragen aan de strijd tegen de klimaatopwarming maar ook de strijd tegen menonwaardige praktijken bij (buitenlandse, vaak niet-Europese) vestigingen van Europese groepen. Persoonlijk juich ik deze ingesteldheid na decennia van beleid dat er in sommige domeinen op gericht leek regulatory arbitrage te faciliteren,<sup>213</sup> toe. Maar ik betreur wel sommige juridische technieken die men inzet om ESG-beleidsdoelen na te streven. Het lijkt verkieslijk dat collectieve problemen door regulering (die technisch goed in elkaar zit in tegenstelling tot de eerste generatie *due diligence*-regels, die vooral met het rechtszekerheidsgebod onverenigbaar zijn) die democratisch, na politiek gebakkelei waar onder meer zowel ngo-activisten als onderneminglobby's hun werk kunnen doen, tot stand komt, eerder dan via rechtspraak die het schadevergoedingsrecht lijkt te willen transformeren tot een instrument van private regulering waarvan de inhoud wordt bepaald door de preferenties van een handvol rechters (die misschien slachtoffer zijn van eerlijk zelfbedrog en menen dat hun perceptie van wat er leeft in de maatschappij overeenstemt met een consensus over wat maatschappelijk betamelijk is).

We leven, sinds kort en wellicht alleen in het 'fringe' gebied dat West-Europa is, in tijden van Moreel Geld.<sup>214</sup> Onafhankelijke juristen, zoals academici zouden moeten zijn, kunnen er zich voor inzetten dat de geschikte juridische technieken worden gebruikt om de doelstellingen van de legitieme beleidsmakers te vertalen in een normatief kader dat op voet van gelijkheid op iedereen wordt toegepast. We mogen daarbij van de beleidsmakers eisen dat zij rechtszekerheid creëren (bijv. over de reikwijdte van *due diligence*-verplichtingen, over welke sustainability disclosure-norm een vennootschap moet toepassen) en dat zij regulerend optreden, zodat het terrein niet overgelaten wordt aan initiatieven die vennootschappen uit welwillendheid ontplooiën op cruciale gebieden als arbeidsomstandigheden of klimaatopwarming, noch aan activistische rechters. En als academisch jurist kunnen we ten slotte pogen om niet-juristen, maar ook een enkele collega, te bevrijden van de illusie dat

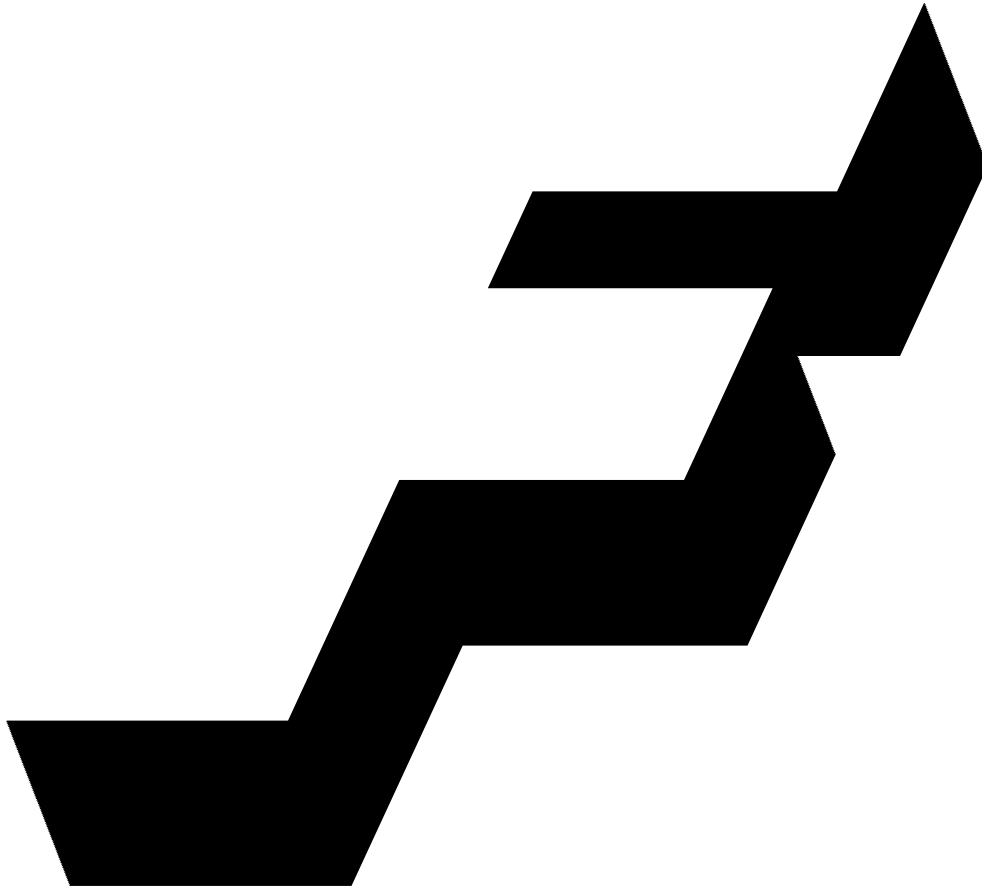
---

<sup>213</sup> Begrijpt u me niet verkeerd: ik ben een grote voorstander, binnen de EU, van een ruim geïnterpreteerde vrijheid van vestiging en vind economische globalisering een evolutie die men grosso modo zijn werk moet laten doen. Het perfide soort internationale competitie bestond daarentegen bijvoorbeeld uit pogingen de fiscale wetgeving zo te herschrijven dat zij 'base erosion' aanmoedigde of minstens bewust faciliteerde, of waarbij de City of London zo belangrijk werd voor de Britse economie dat bankregulering te weinig robuust werd gemaakt om systemische risico's te helpen voorkomen.

<sup>214</sup> De naam ('Moral Money') van de naar verluidt zeer populaire en in elk geval onmisbare nieuwsbrief over ESG & business van de Financial Times.



voortgang op ESG-gebied kan bereikt worden door een algemeen geformuleerde zorgplicht aan bestuurders en commissarissen van vennootschappen op te leggen, of door, wat hetzelfde is, een wettelijke definitie van het vennootschapsbelang te geven.



The **Financial Law Institute** is a research and teaching unit in the Faculty of Law and Criminology of Ghent University, Belgium. The research activities undertaken within the Institute focus on various issues of company and financial law, including private and public law of banking, capital markets regulation, company law and corporate governance.

The **Working Paper Series**, launched in 1999, aims at promoting the dissemination of the research output of the Financial Law Institute's researchers to the broader academic community. The use and further distribution of the Working Papers is allowed for scientific purposes only. The working papers are provisional.