



Simon Hardonk, advocaat in
de praktijkgroep Corporate
Restructuring & Insolvency
bij CMS



Sustainable finance: de publieke opinie als grootste risicofactor bij inactiviteit op ESG-gebied

Stilzitten als je geschoren wordt. Dat was jarenlang het beste advies voor ondernemingen die te maken kregen met actiegroepen of andere vormen van publieke verontwaardiging. Maar de tijden zijn veranderd: inmiddels is inactiviteit op ESG-gebied (*Environmental, Social and Governance*) een grote risicofactor voor ondernemingen. Met in het ongunstigste geval financieringsproblemen en een vertraagde energietransitie tot gevolg.

De grote aanjager van veranderingen in duurzaamheid, ook bij grote ondernemingen, is momenteel de publieke opinie. Belangenverenigingen vergroten en mobiliseren via social media met succes hun achterban. Ze oefenen sneller en met meer effect invloed uit dan wetgeving en internationale regelgeving, die, bijna per definitie, achterloopt. Wetgeving draagt hier vanzelfsprekend ook aan bij. Denk aan *soft law*, zoals de overeenkomsten van Parijs, de UN principles en SDG's. Maar grote ondernemingen vrezen nu vooral onderdeel van een publiek debat te worden, met alle gevolgen van dien. Zeker na het succes van Milieudefensie in de rechtszaak tegen Shell is dit risico zich steeds meer aan het materialiseren. Omdat een genuanceerd tegengeluid maar beperkt gehoor vindt in het publieke debat, moet ESG echt onderdeel zijn van een bedrijfsstrategie, in combinatie met een duidelijk langetermijndoel en reputatiemanagement.

ESG-risico's als onderdeel van de governance

Bij overnames en (her)financieringen wordt naast een financiële, vaker ook een environmental due diligence gedaan om risico's op het gebied van duurzaamheid vroegtijdig te signaleren. Een belangrijk onderdeel is de levensvatbaarheid van het businessmodel voor de toekomst. Denk bijvoorbeeld aan disruptierisico's,

financierbaarheid en langetermijnrisico's. Een van de grote disruptierisico's is de wijziging van consumentvoorkeuren en de bijbehorende publieke opinie. Ondernemingen die door een gewijzigde voorkeur worden overvallen, moeten mogelijk activiteiten staken of onderdelen afstoten. Niets doen betekent een steeds hoger risicoprofiel. Beleggers verkopen dan uiteindelijk hun belangen en de financierbaarheid van de onderneming wordt gecompliceerder en kostbaarder. De publieke opinie dwingt bedrijven steeds vaker om vroegtijdig actie te ondernemen. Het wordt daarom steeds belangrijker om in de (algemene) bedrijfsstrategie vast te leggen op welke wijze met ESG wordt omgegaan en hiervan de mogelijke risico's in kaart te brengen. Climate litigation is een realiteit en heeft strategische effecten. Het is aan te raden om de discussie aan te gaan en een plan voorbereid te hebben. Ook als er niet gelijk een rechtszaak wordt aangespannen, want ook zonder voldoende juridische grondslag worden ondernemingen onderdeel van het publieke debat en worden zij in de media tot de orde geroepen. Een zelf naar buiten gebracht genuanceerd beeld vindt niet altijd gehoor. In bestuurskamers valt deze boodschap misschien niet altijd even goed, maar de publieke opinie valt onder risicobeheersing en het onderkennen van ESG-risico's moet onderdeel van de governance zijn.

Wel of niet (des)investeren

De recente milieutop in Glasgow had als een van de voornaamste doelen het mobiliseren van de financiële sector. Een terechte oproep, maar het daadwerkelijk verstrekken van financieringen die nodig zijn voor de energietransitie is in de praktijk een uitdaging. Nieuwe technieken kennen een lange terugverdientijd en hebben in de regel een hoog risicoprofiel. Op het niveau van de financierbaarheid van de onderneming stukt dan het proces, ondanks de bereidheid op hogere niveaus om naar een groter belang te kijken. Daarnaast zijn er de bedrijven die een oud en kapitaalintensief businessmodel moeten omvormen, bijvoorbeeld staalproducenten. Het is eenvoudiger en goedkoper om een nieuwe, minder belastende activiteit te financieren, maar de verduurzaming van bestaande activiteiten is minstens zo belangrijk. Investeringsen zijn hiervoor onmisbaar. Wie neemt die verantwoordelijkheid? Dat is de uitdaging die we met elkaar moeten aangaan.

Het risico is dat bepaalde industrieën, mede onder druk van de publieke opinie, niet meer financierbaar zijn, zoals dat in het verleden met de wapenindustrie en tabaksindustrie is gebleken. Zowel de toekomstige kasstromen als de waarde van de assets staan onder druk als de consumentenvoorkeur of de regelgeving wijzigt. Ontvlechten en afsplitsen is een manier om het risico voor een onderneming te mitigeren. Dat scheelt publiciteit, maar per saldo verandert er dan voor het milieu niets. De discussie kan ook gevoerd worden of pensioenfondsen daar verantwoordelijkheid voor moeten nemen en juist extra geld beschikbaar zouden moeten stellen, in plaats van desinvesteren.

Rol voor de overheid?

Er is gereede zorg dat door het oplopende risico er weinig partijen overblijven om de energietransitie, die zo hard nodig is, te financieren. De bereidheid om in te stappen wordt steeds minder. Wellicht moet de uiteindelijke oplossing komen

van de overheid, door middel van subsidies of het garant staan voor financieringen en hiermee het door de financiële partijen op ondernemingsniveau gepercipieerde risico beperken. Vooralsnog lijken banken en investeerders met een lager rendement genoeg te nemen als de investering een duurzaam doel dient. Hierdoor wordt het aantrekken van kapitaal mogelijk goedkoper. De overheid kan een voortrekkers rol innemen door voor de top 100 vervuilers subsidie te verstrekken om het tij te keren en financiële partijen te bewegen om in de transitie te investeren. Anders betalen we als maatschappij collectief op de lange termijn alsnog een veel hogere prijs. ■

ESG Taxonomie

ESG-criteria zijn milieu-, sociale en bestuurscriteria voor de activiteiten van een bedrijf die gevolgen kunnen hebben voor de samenleving of het milieu. De ESG (*Environmental, Social and Governance*)-criteria vormen de drie belangrijkste criteria die gebruikt worden om de duurzaamheid en de ethische weerslag van een investering in een bedrijf of in een economisch veld te meten. Zo vormen ze een meetbare, verantwoorde investering. Een korte toelichting per onderdeel:

- Milieuaspecten (*Environmental*) omvat onder meer broeikasgasemissies, biodiversiteitsverlies, verontreiniging en

besmetting, blootstelling aan CO₂-regelgeving en hernieuwbare energie.

- Sociale aspecten (*Social*) omvat onder meer arbeidsomstandigheden, vervreemding van gemeenschappen, mensenrechten, gezondheid en veiligheid en financiële inclusie.
- Bestuurscriteria-aspecten (*Governance*) omvatten corruptie en omkoping, reputatie, doeltreffendheid van het management en diversiteit en inclusiviteit.