

Anti-ESG-sentiment : averechts effect van ESG-regulering ?

Sofie Cools⁽¹⁾

1. Onder de noemer ESG staan sinds geruime tijd naast governance ook milieu- en sociale (“E&S”) kwesties prominent op de agenda van bedrijven en beleidsmakers wereldwijd. De Europese Unie speelde daarin een voortrekkersrol. Meer nog dan door directe regulering (o.m. inzake natuurherstel, ontbossing, genderquota en minimumlonen) deed ze dat door aan ondernemingen uitgebreide duurzaamheidsverslaggeving en -due diligence op te leggen in o.m. de CSRD, de CSDDD en de Taxonomieverordening.

2. Sinds pakweg 2022 groeit echter de weerstand tegen ESG-initiatieven en -regulering, vooral in de Verenigde Staten, waar ESG altijd al met meer terughoudendheid en scepsis werd benaderd. In algemene vergaderingen van Amerikaanse vennootschappen is de steun voor ESG-aandeelhoudersvoorstellen afgenomen en worden er nu ook anti-ESG-resoluties ingediend, waarin bijvoorbeeld wordt verzocht om eerdere ESG-initiatieven terug te draaien of te rapporteren over de risico's verbonden aan die initiatieven⁽²⁾. Ook buiten de algemene vergadering verzetten activisten zich tegen het ESG-beleid van ondernemingen, in het bijzonder wat diversiteit, gelijkheid en inclusie (DEI) betreft, o.m. via rechtszaken.

Een vergelijkbare ontwikkeling deed zich voor op het vlak van wet- en regelgeving. Verschillende Amerikaanse staten vaardigden wetgeving uit om het gebruik van ESG-criteria door vermogensbeheerders en institutionele beleggers te beperken of te ontmoedigen. Waar de SEC in maart 2024 nog klimaatrapportering oplegde aan beursgenoteerde bedrijven, heeft ze die regels naar aanleiding van een aantal rechtszaken ertegen de volgende maand al opge-

schort. Eerder dit jaar liet de SEC weten de regels niet langer te zullen verdedigen⁽³⁾. De Amerikaanse president Trump deed er nog een schepje bovenop met een reeks presidentiële besluiten die er o.m. op gericht zijn om DEI-programma's in de publieke en in de private sector te beëindigen.

Ontluisterend was de snelheid waarmee ondernemingen hun “kernwaarden” weer opzijschoven. Onder druk van beleggers, klanten en beleidsmaatregelen zoals deze hierboven vermeld, schortten ondernemingen hun ESG-engagementen en DEI-programma's op en trokken ze zich terug uit initiatieven zoals Climate Action 100+. Vermogensbeheerders en stemadviseurs roken een opportuniteit en bieden nu zelfs anti-ESG-producten aan. Ondernemingen die zowel in Europa als in de Verenigde Staten actief zijn of beleggers hebben met tegenovergestelde opvattingen over ESG, kwamen in een moeilijke spreadstand te staan.

3. Het anti-ESG-sentiment sijpelt inmiddels ook door in Europa. Zo zwelt de kritiek aan op pensioenfondsen die mogelijk rendement mislopen door ESG-criteria mee te nemen in hun beleggingsbeslissingen. In de zaak van Milieudefensie tegen Shell heeft de Stichting Milieu en Mens zich partij gesteld, met als doel op te komen voor de “portemonnee van de gemiddelde Nederlander”. De regering-Trump voert ondertussen ook de druk op Europese ondernemingen op om DEI-programma's af te schaffen.

Wie dacht dat het Europese front zou standhouden, kwam bedrogen uit. In februari 2025 stelde de Europese Commissie een “*Omnibus Simplification Package*” voor, dat de CSRD, de CSDDD en de

*. Persoonlijke stellingname van de auteur.

1. Hoofddocent KU Leuven; Research Member ECGI.

2. MALONE L. en HOLLAND E., ‘Sustainability and ESG : Where Are We Now ?’, *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* 6 oktober 2024.

3. SEC, *Press Release : SEC Votes to End Defense of Climate Disclosure Rules*, 27 maart 2025.

Taxonomieverordening, nochtans de paradepaardjes van de Europese *Green Deal*, zou terugschroeven.

4. Meerdere factoren hebben m.i. tot deze ommekeer bijgedragen. De wortels liggen deels in politieke opvattingen. *Anti-woke*-denkers, klimaatontkenners en conservatieven bestrijden ESG en duurzaam beleggen als “*woke capitalism*”. Ze verwijten ondernemingen sociale en politieke agenda’s na te streven boven financiële rendementen en aldus ook de democratie te ondermijnen. Deze gedachtegang vindt ook weerklank in Europa, waar een verschuiving naar rechts plaatsvindt in nationale regeringen en in het Europees Parlement. Ook andere politieke ontwikkelingen, zoals de oorlog in Oekraïne, stelden o.m. de traditionele afwijzing van defensie-aandelen door ESG-fondsen ter discussie.

Daarnaast is het een natuurlijk fenomeen dat een beweging tegenreactie uitlokt of minstens stoom verliest zodra het laaghangend fruit geplukt is. Zo is de terugval in ESG-aandeelhoudersvoorstellen na de piek in 2021 vergelijkbaar met wat er gebeurde na de eerdere golf van governance-gerelateerde voorstellen eenmaal vennootschappen de gevraagde wijzigingen min of meer hadden doorgevoerd⁽⁴⁾. Dat ESG-voorstellen minder steun krijgen, heeft ook te maken met hun veranderde aard : in 2021 liet de SEC toe dat E&S-aandeelhoudersvoorstellen gedetailleerde instructies aan de vennootschap omvatten. Dat doen ze vaak ook, en laat dat nu net minder aanslaan⁽⁵⁾.

Ook financiële belangen vormden een belangrijke factor. ESG is vaak geprezen omdat het zou leiden tot betere prestaties en hogere rendementen. Zolang dat min of meer het geval was, bleef de kritiek beperkt. Een en ander veranderde echter ten gevolge van oorlogen, de energiecrisis, stijgende kosten voor investeringen in duurzame technologie en productie, concurrentie uit China, enz. De kwakkelende rendementen deden alvast de minst overtuigde ondernemers en beleggers afhaken.

5. De steun voor ESG-regulering kalfde verder af door de wijze waarop deze ESG-doelstellingen nastreefde. Nieuwe regulering focuste op rapportering en procedures, in plaats van bepaalde productiemethodes te verbieden, CO₂-uitstoot te begrenzen of te ontmoedigen middels een koolstofbelasting, enz. Zulke meer inhoudelijke maatregelen vergen immers aanzienlijke politieke moed en verregaande interna-

tionale samenwerking. Politiek leek het gemakkelijker om ondernemingen een algemene compliance-oefening op te leggen.

Al snel rezen er twijfels of de opgelegde rapportering en procedures daadwerkelijk bijdragen tot de oplossing van milieu- en sociale problemen. Vervuilde ondernemingen bleken immers nog steeds vlot aan financiering te geraken. Andere bewerkstelligden “vergroening” soms door vervuilde activiteiten af te stoten naar minder of niet-gereguleerde ondernemingen, die deze activiteiten mogelijk op nog minder milieuvriendelijke wijze voortzetten. De malaise werd in de hand gewerkt door onduidelijkheid rond het begrip ESG, de moeilijke meetbaarheid van ESG en de uiteenlopende opinies over de invulling ervan in concrete ondernemingen.

De focus op procedurele eerder dan inhoudelijke maatregelen dreigt zelfs contraproductief uit te pakken. Ten eerste wordt ESG op deze manier soms gebruikt als marketinginstrument, o.m. via mooie woorden in de duurzaamheidsrapportering en de relatief gemakkelijk te verwerven categorisering van fondsen als lichtgroen onder de Taxonomieverordening. Dat kan ook het vertrouwen in oprechte ESG-inspanningen aantasten. Ten tweede creëren procedurele maatregelen de schijn dat beleidsmakers en ondernemingen milieu- en sociale problemen aanpakken. Zo riskeren ze een excuus te bieden om niet diepgaander te hervormen. Ten derde wekt de grote zichtbaarheid van procedurele regelgeving onnodig wrevel op bij groepen die minder belang hechten aan milieu- en sociale kwesties. Zo kan een te formalistisch opgevat diversiteitsbeleid ertoe leiden dat minderheidsgroepen nog meer gestigmatiseerd worden, terwijl meerderheidsgroepen het gevoel krijgen benadeeld te worden, zonder dat er inhoudelijk iets veranderd is.

Bovenal heeft de keuze voor rapportering en procedures tot gevolg gehad dat ESG-regulering in het vizier is geraakt van een beweging die in principe weinig met ESG te maken heeft, namelijk het verzet tegen de toegenomen administratieve lasten. In zijn rapport over het concurrentievermogen van Europese ondernemingen verwees Draghi expliciet naar de dure en tijdsintensieve duurzaamheidsrapportering en -due diligence⁽⁶⁾. Het is in dat kader dat het *Omnibus Simplification Package* begrepen moet worden. De ambitie om te snoeien in de bureaucratie

4. MISHRA S., ‘U.S. Shareholder Proposals : A Decade in Motion’, *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* 18 november 2024.

5. KHOO K. en TALLARITA R., ‘Expanding Shareholder Voice : The Impact of SEC Guidance on Environmental and Social Proposals’, *ECGI Law Working Paper No. 822*, 2025.

6. DRAGHI M., *The future of European competitiveness*, september 2024, Part B, 318, 321.

is niet beperkt tot ESG-regulering en ook niet nieuw : ook de *Listing Act* van 2024 was er al op gericht om de administratieve lasten in het prospectus-regime terug te dringen. Door te weinig aandacht te besteden aan deze legitieme bezorgdheid, verloor de nieuwe ESG-regulering zelfs ook steun bij ESG-supporters.

6. Is het simpelweg afschaffen van deze ESG-regulering dan de oplossing, zoals weleens geopperd wordt ? Hoegenaamd niet. De milieu- en sociale problemen worden er alleen maar groter op. Dat

er dringend iets moet gebeuren, staat buiten kijf. Commissievoorzitter von der Leyen en commissaris voor Vereenvoudiging Dombrovskis beklemtoon- den dat de doelstellingen inzake klimaat en sociaal beleid behouden blijven. Dat wordt met argusogen gevolgd en de oproep van een aantal lidstaten om de Ontbossingsverordening af te zwakken, stemt niet optimistisch. Hopelijk kunnen de recente ontwikke- lingen niettemin een *wake-upcall* zijn voor beleids- makers dat de hete aardappel naar ondernemingen doorschuiven politiek toch niet gemakkelijker is dan zelf inhoudelijk te reguleren.