

# 347. ESG & M&A: waarom ESG-kwesties de blijvende aandacht verdienen

MR. E.J. TEIJGELER

ESG is binnen de M&A-wereld momenteel *on the rise*, zo luidt het. In dit artikel wordt de rol van ESG-kwesties binnen M&A-processen op twee manieren inzichtelijk gemaakt. Eerst door kort toe te lichten wat in de regel onder ESG wordt verstaan (paragraaf 2) en welke rol ESG-kwesties momenteel innemen binnen M&A-processen (paragraaf 3). Vervolgens door te bespreken hoe deze rol in de nabije toekomst belangrijker zal worden gelet op twee Europese wetgevingsinitiatieven (CSRD & CSDDD) (paragraaf 4). Tegen deze achtergrond wordt afgesloten met enkele slotopmerkingen die het belang van blijvende aandacht voor ESG-kwesties onderschrijven (paragraaf 5). ESG lijkt tegen deze achtergrond niet langer slechts *on the rise* binnen M&A maar ook *here to stay*.

## 1. Inleiding

ESG is binnen de M&A-wereld momenteel *on the rise*, zo luidt het.<sup>1</sup> ESG staat voor Environmental, Social & Governance. De term houdt binnen M&A in dat bij de selectie en het beheer van deelnemingen factoren als energieverbruik, beschikbaarheid van grondstoffen, milieu-impact van de operaties, diversiteit binnen het bedrijf, naleving van mensenrechten, veilige werkomstandigheden en goed ondernemingsbestuur worden meegewogen. Waar ESG-investeringen in de jaren zestig van de vorige eeuw – onder de noemer Social Responsible Investing (SRI)<sup>2</sup> – voorzichtig opkwamen, lijkt het erop dat investeerders en ondernemingen zich het vandaag de dag niet langer kunnen permitteren om het

onderwerp ESG te negeren.<sup>3</sup> Bovendien bestaat binnen de literatuur en de praktijk consensus dat ESG-investeringen en ESG-doelstellingen van meerwaarde zijn.<sup>4</sup> Een meerwaarde die wordt onderschreven én gedreven door regulatoire ontwikkelingen die ondernemingen ertoe (gaan) verplichten te rapporteren over ESG(-compliance) (CSRD, CSDDD). Kortom, ESG lijkt tegen deze achtergrond niet langer slechts *on the rise* binnen M&A maar ook *here to stay* en zal een prominentere rol gaan innemen binnen M&A-strategie en M&A-processen.<sup>5</sup> Reden waarom ESG-kwesties naar mijn idee ook de blijvende aandacht verdienen.

In deze bijdrage beoog ik de rol van ESG-kwesties binnen M&A-processen op twee manieren inzichtelijk te maken. Eerst door kort toe te lichten wat in de regel onder ESG wordt verstaan (paragraaf 2) en welke rol ESG-kwesties

1 O.A. Emmerich & S.T. Norwitz, '2021's Most Interesting Developments in M&A', *The International Comparative Legal Guide to: Mergers & Acquisitions*, Global Legal Group Ltd., Sixteenth ed. 2022, Chapter 1, p. 1-5.; V. Barros, P.V. Matos, J.M. Sarmiento & P.R. Vieira, 'M&A activity as a driver for better ESG performance', *Technological Forecasting and Social Change*, 2022, Vol. 175 p.160-169; E. Teti, A.Dell'Acqua & P. Bonsi, 'Detangling the role of environmental, social, and governance factors on M&A performance', *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 3 juni 2022, p. 1-14; T. Koller, T. Nuttal & W. Henisz, 'Five ways that ESG creates value', *The McKinsey Quarterly*, New York, 14 november 2019; Latham & Watkins LLP, 'ESG on the Rise in M&A Transactions', 11 januari 2022, (geraadpleegd via: [www.latham.london/2022/01/esg-on-the-rise-in-ma-transactions/](http://www.latham.london/2022/01/esg-on-the-rise-in-ma-transactions/)).

2 B. Townsend, 'From SRI to ESG: the Origins of Socially Responsible and Sustainable Investing', *The Journal of Impact and ESG Investing*, fall 2020, nummer 1, p. 10-25.

3 S. Doron Avramov, A. Si Cheng, L. Abraham & T. Andrea, 'Sustainable investing with ESG rating uncertainty', *Journal of Financial Economics*, 2022, Vol. 145, nummer 2, deel B, p. 642-664; R. Steel, 'The Elevated Economy: Why Investors and Company can't ignore ESG', *Forbes Business Council*, 28 december 2021 (geraadpleegd via: <https://www.forbes.com/sites/forbesbusinesscouncil/2021/12/28/the-elevated-economy-why-investors-and-companies-cant-ignore-esg/?sh=38b0a1244d30>); O. Hart & L. Zingales, 'Serving shareholders doesn't mean putting profit above all else', *Harvard Business Law Review*, 12 oktober 2017, p. 1-6.

4 Zie bijvoorbeeld O.A. Emmerich & S.T. Norwitz, '2021's Most Interesting Developments in M&A', *The International Comparative Legal Guide to: Mergers & Acquisitions*, Global Legal Group Ltd., Sixteenth ed. 2022, Chapter 1, p. 3; T. Koller, T. Nuttal & W. Henisz, 'Five ways that ESG creates value', *The McKinsey Quarterly*, New York, 14 november 2019; F. Gunnar et al., 'ESG and Financial Performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies', *Journal of Sustainable Finance & Investment*, oktober 2015, Vol. 5, nummer 4, p. 210-233.

5 Zie ook: O.A. Emmerich & S.T. Norwitz, '2021's Most Interesting Developments in M&A', *The International Comparative Legal Guide to: Mergers & Acquisitions*, Global Legal Group Ltd., Sixteenth ed. 2022, Chapter 1, p. 3.

momenteel innemen binnen M&A-processen (paragraaf 3). Vervolgens door te bespreken hoe deze rol in de nabije toekomst belangrijker zal worden, gelet op twee Europese wetgevingsinitiatieven (CSRD & CSDDD) (paragraaf 4). Tegen deze achtergrond wordt afgesloten met enkele slotopmerkingen die het belang van blijvende aandacht voor ESG-kwesties onderschrijven (paragraaf 5).

## 2. Betekenis van ESG

De term 'ESG' werd voor het eerst gebruikt in een rapport van de Verenigde Naties over de invloed van de financiële markten op duurzame ontwikkelingen in 2004.<sup>6</sup> Hoewel geen van de drie (sub)onderwerpen een vastomlijnde betekenis heeft, licht ik hierna kort toe wat daar globaal onder wordt verstaan. Waar in dit verband gesproken wordt over ondernemingen wordt steeds bedoeld op ondernemingen die het onderwerp vormen van M&A-transacties of (des-)investeringen. De rapportage aan aandeelhouders en lokale gemeenschappen over wat ondernemingen op ESG-gebied doen, is belangrijk om ervoor te zorgen dat de ondernemingen een goede reputatie en steun voor hun activiteiten behouden.<sup>7</sup>

**De rapportage aan aandeelhouders en lokale gemeenschappen over wat ondernemingen op ESG-gebied doen, is belangrijk om ervoor te zorgen dat de ondernemingen een goede reputatie en steun voor hun activiteiten behouden**

### Environmental

Bij de E, *Environmental*, draait het in de regel om de vraag hoe een onderneming haar bijdrage levert aan en presteert op het gebied van milieu-uitdagingen.<sup>8</sup> Te denken valt aan onder meer de CO<sub>2</sub>-uitstoot, het afvalbeheer, eventuele verontreiniging of ontbossing, biodiversiteit en compliance met betrekking tot milieuwetgeving.<sup>9</sup> Ondernemin-

gen die het goed doen op environmental-gebied, evalueren en beheren met vaste regelmaat mogelijke milieurisico's waarmee de onderneming te maken heeft of krijgt, zodat de impact op het milieu en klimaat kan worden verkleind.<sup>10</sup>

### Social

In het kader van de S, *Social*, staan de relaties die de onderneming heeft met haar medewerkers, klanten en de (lokale) gemeenschappen centraal. Bijvoorbeeld het beheer van menselijk kapitaal, diversiteit en gelijke kansen binnen het bedrijf, veilige en gezonde werkomstandigheden en goede gegevensbescherming. De externe toepassing van het social-criterium ziet vooral op de naleving van mensenrechten door de onderneming (of haar leveranciers) en de integratie binnen lokale gemeenschappen. Een sterke focus op de sociale pijler verhoogt het niveau van verantwoord ondernemen en leidt tot een verbetering van de levenskwaliteit van het belangrijkste bezit van een onderneming: haar mensen.

### Governance

De G, *Governance*, ziet met name op de wijze waarop de onderneming regels, principes, methoden, verwachtingen en verantwoordelijkheden tussen verschillende stakeholders incorporeert in haar wijze van besturen. Denk aan de beloning van de leden van de raad van bestuur, belangenconflicten, belastingpraktijken en strategie en beleid inzake corruptie en omkoping. Een adequate governance draagt bij aan de harmonisatie van de belangen van verschillende stakeholders binnen de onderneming en kan tevens als hulpmiddel dienen om de langetermijnstrategie van de onderneming te ondersteunen.<sup>11</sup>

ESG bestaat in zoverre uit afzonderlijke elementen. In de praktijk zijn deze elementen echter vaak met elkaar verweven. Zo overlapt het social-element de elementen environmental en governance wanneer ondernemingen milieuwetten en bredere duurzaamheidsdoelstellingen trachten na te leven. En zo zal een onderneming die uitblinkt op het gebied van governance veelal niet alleen de letter van de wet maar juist ook de geest daarvan naleven, bijvoorbeeld door te zorgen voor transparantie en voortdurende (preventieve) dialogen met regelgevers en lokale gemeenschappen.

## 3 Huidige rol van ESG binnen M&A-processen

Nu we een globaal beeld hebben wat ESG inhoudt, volgt de vraag welke rol ESG-kwesties momenteel innemen binnen M&A-processen. Dit laat zich goed illustreren

6 Verenigde Naties (2004), 'Who Cares Wins. Connecting Financial Markets to a Changing World', (geraadpleegd via: [https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/de954acc-504f-4140-91dc-d46cf063b1ec/WhoCaresWins\\_2004.pdf?MOD=AJPERES&CVID=jqeE.mD](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/de954acc-504f-4140-91dc-d46cf063b1ec/WhoCaresWins_2004.pdf?MOD=AJPERES&CVID=jqeE.mD)).

7 M. Orlitzky, D.S. Siegel, & D.A. Waldman 'Strategic corporate social responsibility and environmental sustainability', *Business and Society*, 2011, vol. 50, nummer 1, p. 6-27.

8 R. Indahl & H.G. Jacobsen, 'Private Equity 4.0: Using ESG to Create More Value with Less Risk' *Journal of Applied Corporate Finance*, 2019, vol. 21, nummer 2, p. 34-41.

9 E. Markopoulos, I.S. Kirane, E.L. Gann & H Vanharantta, 'A democratic, green ocean management framework for Environmental, Social and Governance (ESG) compliance', in: Ahram, T and Taiar, R and Gremeaux-Bader, V and Aminian, K, (eds.) *Human Interaction, Emerging Technologies and Future Applications II: Proceedings of the 2nd International Conference on Human Interaction and Emerging Technologies: Future Applications (IHET - AI 2020)*, April 23-25, 2020, Lausanne, Switzerland. (p. 21-33), Springer: Cham, Zwitserland.

10 K. Babiak & S. Trendafilova, 'CSR and environmental responsibility: motives and pressures to adopt green management practices', *Corporate social responsibility and environmental management*, 2011, vol. 18, nummer 1, p. 11-24.

11 A.J. Ward, J.A. Brown & D. Rodriguez, 'Governance bundles, firm performance and the substitutability and complementarity of governance mechanisms', *Corporate Governance: An International Review*, 2009, vol. 17, nummer 5, p. 646-660.

door een standaard M&A-proces onder te verdelen in vier fasen: 1) de voorfase, 2) de due diligence-fase, 3) de deal-fase en 4) de post-dealfase.<sup>12</sup> In iedere fase wordt zowel de positie van de koper (*buy-side*) als de verkoper (*sell-side*) kort toegelicht.

### 3.1 Voorfase

#### *Buy-side; positive screening and picking the right targets*

Ondernemingen die het goed doen op ESG-gebied worden steeds gewilder.<sup>13</sup> Vooral nu investeerders hun portefeuilles vaker *screenen* op ESG-aspecten in positieve zin, wat inhoudt dat ze hun portefeuilles proberen te versterken door te investeren in ondernemingen die het goed doen op ESG-gebied.<sup>14</sup> Potentiële kopers en investeerders zullen zich in de voorfase van het M&A-proces dan ook regelmatig een beeld willen vormen bij hoe ESG-bestendig de onderneming opereert. Dit door (mogelijk met hulp van adviseurs) een globaal antwoord te formuleren op vragen als: hoe levert de onderneming haar bijdrage aan en hoe presteert ze op het gebied van milieu-uitdagingen? Hoe zijn de relaties van de onderneming met diens medewerkers, klanten en betrokken (lokale) gemeenschappen? Op welke wijze incorporeert de onderneming regels, principes,

methoden, verwachtingen en verantwoordelijkheden tussen verschillende stakeholders in haar wijze van besturen?

#### *Sell-side; negative screening*

Ook verkopers ervaren de toenemende invloed van ESG-kwesties op de voorfase van hun M&A-processen en hun (des)investeringsbeslissingen.<sup>15</sup> Zij screenen hun portefeuilles in negatieve zin op ESG-aspecten, wat betekent dat deelnemingen worden verkocht of juist van beoogde investeringen wordt afgezien omdat ze niet (meer) passen binnen de ESG-strategie van de verkoper. Dit raakt niet alleen traditionele investeerders; ook grote *energy corporates* als Shell en British Petroleum (BP) hebben (onder maatschappelijke druk) toezeggingen gedaan om *brown assets* af te stoten ten gunste van *green assets*.<sup>16</sup> BP heeft ter ondersteuning van haar strategische shift naar *renewables* toegezegd om voor 25 miljard dollar aan brown assets af te stoten voor 2026.<sup>17</sup> Shell heeft, mede in het kader van haar toezegging jaarlijks tussen de twee en drie miljard dollar te investeren in *renewables and energy solutions*, recentelijk voor anderhalf miljard dollar het Indiaanse renewables platform Sprng Energy Group gekocht.<sup>18</sup> Nadeel hiervan is dat een meer vervuilend onderdeel hierdoor mogelijk terechtkomt bij een eigenaar die minder ESG gefocust is.

### 3.2 Due diligence-fase

#### *Buy-side; how ESG-compliant are you really?*

Tijdens de due diligence-fase zal een koper proberen met zijn onderzoek het in de voorfase gevormde beeld van de onderneming te concretiseren. M&A-adviseurs zullen het management van de onderneming in deze fase daarom bestoken met Q&A-vragen. Denk hierbij aan vragen als: heeft en handhaaft de onderneming een milieubeleid waarin duidelijke toezeggingen en doelstellingen zijn opgenomen om de milieuvoetafdruk van de onderneming te verbeteren? Beschikt de onderneming over procedures voor het veilig gebruiken, hanteren, opslaan en verwijderen van gevaarlijke/toxische chemicaliën en stoffen, en volgt zij deze? Heeft en handhaaft de onderneming een beleid dat duidelijke toezeggingen en doelstellingen bevat ter ondersteuning van gendergelijkheid, diversiteit en gelijke kansen en beloning in het personeelsbestand? Worden ESG-kwesties regelmatig besproken op bestuursniveau? Zijn er lopende en/of dreigende claims en/of rechtszaken op ESG-gebied?

- 12 De keuze voor deze onderverdeling is in zoverre arbitrair en berust erop dat deze mijns inziens helder illustreert wat de rol van ESG-kwesties is binnen M&A-processen. Hierbij past de kanttekening dat in de 'M&A-literatuur' veel verschillende onderverdelingen van het M&A-proces worden gemaakt. Zie bijvoorbeeld; T.J. Galpin & M. Herndon, *The complete guide to mergers and acquisitions: Process tools to support merger and acquisition integration at every level*, San Francisco: John Wiley & Sons, 2014; P. Howson, *Due diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions*, Burlington: Gower Publishing 2003; G. Picot, *Handbook of international mergers and Acquisitions: Preparation, Implementation and Integration*, New York: Palgrave Macmillan, 2002. Waar Picot een onderverdeling maakt in drie fasen: voorbereiding, implementatie en integratie, kiezen Galpin en Herndon juist voor een verdeling in vier fasen en Howson zelfs vijf fasen: 1) formuleren van strategie en M&A-criteria, 2) identificeren van doelwitondernemingen, 3) onderzoeken van de target, 4) onderhandelen van de deal en 5) post-deal integratie. De consensus is dat het M&A-proces kan worden gezien als een begin-tot-eindproces dat in het teken staat van het volledig beheren en begeleiden van de transactie en niet alleen bepaalde afzonderlijke onderdelen binnen het verloop.
- 13 A. Emmerich & S.T. Norwitz, '2021's Most Interesting Developments in M&A', *The International Comparative Legal Guide to: Mergers & Acquisitions, Global Legal Group Ltd.*, Sixteenth ed. 2022, Chapter 1, p. 1-5, p. 3; SS&C Intralinks Report 'Temperature's Rising: The Growing Importance of ESG to EMEA M&A', (geraadpleegd via: [https://www3.intralinks.com/growing-importance-of-esgreport?utm\\_source=Eloqua&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=2022.Analytics.Publication.M&A.IntralinksESG](https://www3.intralinks.com/growing-importance-of-esgreport?utm_source=Eloqua&utm_medium=email&utm_campaign=2022.Analytics.Publication.M&A.IntralinksESG)). In het eerste kwartaal van 2022 heeft Mergermarket een enquête gehouden onder 150 leiders die werkzaam zijn in functies die verband houden met fusies en overnames, waaronder 75 M&A corporates en 75 PE/multi-strategy fondsen. De respondenten waren gelijk verdeeld over Frankrijk, V.K., Duitsland, Nordics, Benelux en Iberia. 97% van de respondenten gaf aan actief met ESG bezig te zijn binnen hun M&A-processen en zelf 41% gaf aan dat hun deals ESG gedreven waren tijdens Q1 van 2022 (tabel 1 rapport).
- 14 I. Jin, 'Systematic ESG Risk and Passive ESG Investing', *The Journal of Portfolio Management*, april 2022, vol. 48, nummer 5, p. 71-86. A. Amel-Zadeh & G. Serafeim, 'Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey', *Financial Analysts Journal*, 2018, vol. 74, nummer 3, p. 87-103.

- 15 T. Verheyden & R.G. Eccles, 'A. Feiner, 'ESG for All? The Impact of ESG Screening on Return, Risk and Diversification', *Journal of Applied Corporate Finance*, Spring 2016, vol. 28, nummer 2, p. 47-55.
- 16 A. Emmerich & S.T. Norwitz, '2021's Most Interesting Developments in M&A', *The International Comparative Legal Guide to: Mergers & Acquisitions, Global Legal Group Ltd.*, Sixteenth ed. 2022, Chapter 1, p. 1-5, p.3.
- 17 <https://www.offshore-technology.com/news/bp-sale-assets-renewable-investment/>
- 18 <https://www.shell.com/media/news-and-media-releases/2021/shell-accelerates-drive-for-net-zero-emissions-with-customer-first-strategy.html>; <https://www.shell.com/media/news-and-media-releases/2022/shell-completes-acquisition-of-renewables-platform-sprng-energy-group.html>

De beantwoording van de Q&A-vragen en overige due diligence-bevindingen<sup>19</sup> resulteren vaak in ESG-hoofdstukken in de due diligence-rapporten. Daarin worden de materiële ESG-risico's geïdentificeerd en concrete aanbevelingen gedaan over de juridische afhandeling daarvan. Denk daarbij aan aanbevelingen om een extra of revisievergunning aan te vragen, na de transactie een concreet beleid in te stellen inzake diversiteit om aan toepasselijke regelgeving te voldoen<sup>20</sup> en/of tot het opnemen van specifieke ESG-garanties en vrijwaringen in de transactiedocumentatie. In een extreem geval kan zelfs worden geadviseerd om volledig van de transactie af te zien, bijvoorbeeld als de geschatte saneringskosten van een grondwaterverontreiniging de transactie economisch niet langer aantrekkelijk maken, en verkoper niet bereid is om daar (deels) de rekening voor te dragen.

*Sell-side; windowdresser or front runner of real change?*  
 Verkopers kunnen, mede in de wetenschap dat kopers ESG steeds hoger in het vaandel hebben staan, kiezen om hun M&A-adviseurs (preventief) een *vendor diligence rapport* of *legal factbook* te laten opstellen dat (mede) gericht is op het identificeren en omschrijven van ESG-kwesties.<sup>21</sup> De onderliggende due diligence-exercitie dient dan veelal twee doeleinden. Eerst, evenals aan de koopzijde, het identificeren van ESG-gerelateerde risico's die mogelijk een waardedrukkend effect hebben op de te verkopen onderneming. Echter, en in tegenstelling tot bij de due diligence van de koper, juist met het idee deze ESG-gerelateerde risico's weg te nemen voordat de beoogde koper onderzoek doet en/of een bod uitbrengt. Daarnaast dient de due diligence-exercitie ertoe waardecreërende elementen te identificeren om deze onder de aandacht van potentiële kopers te brengen. Bijvoorbeeld door in het geval van een te verkopen onderneming die autowasstraten exploiteert, in het vendor diligence rapport of legal factbook uit te lichten dat door gebruik van bio-afbreekbare zeep en recycling van het gebruikte waswater al aan toekomstige milieuwetgeving(en) wordt voldaan.

3.3 Deal fase

*Buy-side; what are my options?*

Hoe waarborgt de koper zijn ESG-positie tijdens de onderhandelingen over de transactiedocumentatie? In wezen

heeft de koper daartoe verschillende opties die zijn terug te voeren tot waar de koper zich tegen beoogt te beschermen: (A) een bekend probleem of (B) een mogelijk risico.

Bescherming tegen bekend probleem of mogelijk risico?		
A. Bekend probleem		B. Mogelijk risico
Niet (tijdig) op te lossen	Wel (tijdig) op te lossen	
i. Afzien van transactie	i. Condition to Signing	1. Garanties en vrijwaringen voldoende dekkend of ESG-uitbreidingen nodig?
ii. Carve-out/ Ring-fencing	ii. Condition to Closing	2. Verzekeraar (W&I)?
iii. Koopprijsvermindering	iii. Undertaking	3. Holdback/Escrow?
iv. Vrijwaring	iv. PMI	4. Pre-closing covenants?

Stel, de koper beoogt zich te beschermen tegen een probleem van de onderneming dat is opgemerkt in het kader van de ESG due diligence (scenario A). In dat geval dient de koper zich af te vragen of het probleem (tijdig) kan worden opgelost. Zo niet, heeft de koper vier opties: (i) afzien van de transactie, (ii) het probleem buiten de grenzen van de transactie proberen te houden (via een carve out/ring fencing<sup>22</sup>), (iii) een directe korting op de koopprijs bedingen of (iv) om een vrijwaring vragen. Als het probleem wel tijdig kan worden opgelost, heeft de koper wederom vier opties: (i) het tekenen van de koopovereenkomst voorwaardelijk maken aan de oplossing van het probleem (condition to signing), (ii) de oplossing als opschortende voorwaarde (condition precedent, CP) opnemen voor voltooiing van de transactie (condition to closing), (iii) een verplichting opnemen voor de verkoper om het probleem op te lossen zonder dat de transactie daaraan voorwaardelijk is (undertaking) of (iv) het probleem zelf adresseren bij de integratie van de onderneming na voltooiing van de transactie (post-merger-integration, PMI).

Gaat het niet om een bekend probleem maar probeert de koper zich juist te beschermen tegen een mogelijk risico (scenario B), dan zijn vier vragen van belang. Ten eerste (B1), bieden de huidige garanties en vrijwaringen voldoende dekking of zijn er specifieke ESG-uitbreidingen nodig? Denk hierbij aan vrijwaringen die zien op (bodem)verontreiniging of garanties dat de onderneming de op haar van toepassing zijnde diversiteitswetgeving correct heeft nageleefd of dat er geen bekendheid is met dreigende ESG-(claim)procedures (denk aan de Shell-

19 Bijvoorbeeld zoekresultaten op basis van onderzoek naar openbare bronnen.  
 20 Denk aan de Wet van 29 september 2021 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het evenwichtiger maken van de verhouding tussen het aantal mannen en vrouwen in het bestuur en de raad van commissarissen van grote naamloze en besloten vennootschappen (Stb. 2021,495).  
 21 Zie ook: M. Brink, *Due diligence: een beschouwing over het due diligence onderzoek volgens het Nederlands recht*, Den Haag, Boom Juridische uitgevers, 2009, p. 39-41. Het vendor diligence report en legal factbook zijn kort gezegd rapportages waarin de adviseurs van verkoper de te verkopen onderneming vanuit juridisch perspectief (gunstig) omschrijven, mede met als doel het (top-up) due diligence onderzoek voor beoogde kopers te versimpelen en daarmee het verkoopproces te versnellen.

22 Ring fencing refereert aan een bepaald actief of een groep activa afschermen met behulp van een structurele techniek die hen beschermt tegen de financiële instabiliteit of het faillissement van de eigenaar (de verkrijger van de activa) of een gelieerde onderneming van de eigenaar van de activa. Ringfencing wordt gewoonlijk verwezenlijkt door de oprichting van een special purpose vehicle (SPV) door een moedermaatschappij waaraan de af te schermen activa worden overgedragen.

klimaatzaak<sup>23</sup>).<sup>24</sup> Daarnaast (B2), is het risico wellicht verzekeraar voor een aanvaardbare prijs? Warranty & Indemnity-verzekeringen (W&I) kunnen (steeds vaker) uitkomst bieden wanneer ze de beoogde ESG-garanties en vrijwaringen dekken. Ten derde (B3), valt overeen te komen dat een deel van de koopprijs wordt achtergehouden (via een holdback of in een escrow)? Dit deel kan aan de verkoper worden vrijgegeven als het geïdentificeerde ESG-risico zich binnen een bepaalde periode na completion niet materialiseert of juist in de zak van de koper blijven als dat wel gebeurt. Indien dealzekerheid voor een verkoper belangrijker is dan prijs, valt deze optie zeker te overwegen als alternatief voor voornoemde voorwaardelijkheden. Ten vierde (B4), kan grip worden gehouden op ESG-kwesties bij de onderneming door in de koopovereenkomst *pre-closing covenants* op te nemen? Dit zijn bepalingen die de verkoper en/of de onderneming ertoe verplichten bepaalde handelingen tussen signing en closing met de koper af te stemmen of de onderneming tijdens die periode op een vergelijkbare wijze (*ordinary course*) draaiende te houden. Denk aan bepalingen die voorschrijven dat de koper tussen signing en closing aan de koper moet rapporteren over ESG-kwesties of regelen dat publieke verkondigingen over hoe klimaatvriendelijk producten van de onderneming zijn eerst met de koper moeten worden afgestemd.

#### *Sell-side; 0-recourse?*

Aan de verkoopzijde bestaat meestal weinig behoefte aan het afgeven van vrijwaringen, een uitgebreide set aan garanties, CP's of een lange lijst pre-closing covenants. Met name wanneer het gaat om een *exit* van een private equity fonds, waarbij wordt gestreefd naar een verkoop met zo min mogelijk tot geen voorwaardelijkheden en geen resterende aansprakelijkheid (0-recourse).<sup>25</sup> Verkopers zullen het daarom vaak lastig te accepteren vinden dat ze steeds vaker met ESG-kwesties geconfronteerd worden. Zij zullen in ieder geval duidelijke afspraken willen over maximale aansprakelijkheid maar ook de *do's-and-don'ts* ten aanzien van het betreffende onderwerp willen vastleggen. Bijvoorbeeld door zich te conformeren aan strikte maar bovenal duidelijke pre-closing covenants of door in het geval van de verkopende private equity partij kopers te verplichten een W&I-verzekering af te laten sluiten die ook de beoogde ESG-garanties en vrijwaringen dekt.

23 Rb. Den Haag 25 juni 2021, ECLI:NL:RBDHA:2021:5337, «JOR» 2021/208 m.nt. S.J.M. Biesmans.

24 ESG is steeds vaker het onderwerp van procedures. In de Uganda-uitspraak (HR 20 december 2019, ECLI:NL:HR:2019:2006, NJ 2020/41 m.nt. J. Spier) oordeelde de Hoge Raad dat de Nederlandse staat verplicht is om maatregelen te nemen ter voorkoming van verdere klimaatverandering. En in de Shell-klimaatzaak (zie voetnoot 19) oordeelde de rechtbank Den Haag ook dat bedrijven daartoe gehouden kunnen zijn.

25 Zie bijv. H.L. Kaemingk, 'Op weg naar de exit: over desinvestering van private equity', *Ondernemingsrecht* 2007/62, paragrafen 3 en 5.

### 3.4 Post-dealfase

#### *Post-Merger-Integration (PMI)*

De post-dealfase staat vooral in het teken van integratie van de onderneming in de kopersgroep. Onderzoek wijst uit dat kopers er goed aan doen toe te zien op de integratie van ESG-kwesties en rekening te houden met eventuele gevolgen van de transactie in dit verband.<sup>26</sup> Stel dat H&M zou besluiten een tech wearables bedrijf over te nemen om zo vanuit haar assortiment H&M-smartwatches te kunnen aanbieden.

**Een recente enquête van Mergermarket en Intralinks onder 150 Europese leiders binnen de M&A-branche wijst ook uit dat hun ESG-engagement tijdens het eerste kwartaal van 2022 veelal werd gedreven door regulatoire vereisten, vooral in de Benelux**

In dat geval zou H&M er verstandig aan doen om bij de integratie van de gekochte onderneming goed te letten op de risico's die zijn geïdentificeerd tijdens het (ESG) due diligence. Denk aan risico's rondom correcte en integere verwerking van persoonsgegevens of rondom de arbeidsomstandigheden in de productiefabriek of de verwerking van productieafval. Daarnaast zal H&M moeten monitoren dat de ESG-verslaggeving van de gekochte (dochter)onderneming goed integreert met die van de H&M-groep (zie ook paragraaf 4.2).

### 4. Impact van aankomende regelgeving?

#### 4.1. Wat zegt de markt?

Zullen ESG-kwesties in de nabije toekomst belangrijker worden binnen M&A-processen? Dat valt wel te verwachten, met name door aankomende regelgeving. Een recente enquête van Mergermarket en Intralinks onder 150 Europese leiders binnen de M&A-branche wijst ook uit dat hun ESG-engagement tijdens het eerste kwartaal van 2022 veelal werd gedreven door regulatoire vereisten, vooral in de Benelux.<sup>27</sup>

26 I. Tampakoudis & E. Anagnostopoulou, 'The effect of mergers and acquisitions on environmental, social and governance performance and market value: Evidence from EU acquirers', *Business Strategy and Environment*, 2020; 29, p. 1865-1875; E. Martirosyan & T. Vashakmadze, 'Introducing Stakeholder Based Frameworks for Post-Merger Integration Success', *Global Business Conference Proceedings*, 2013, p. 169-175.

27 Mergermarket en Intralinks zijn gerenommeerde partijen die data (analyses) verzamelen met betrekking tot de wereldwijde M&A-markt.



(Bron: SS&C Intralinks Report ‘Temperature’s Rising: The Growing Importance of ESG to EMEA M&A’)<sup>29</sup>

Tegen die achtergrond licht ik hierna twee Europese wetgevingsinitiatieven (CSRD & CSDDD) toe waarvan valt te verwachten dat die van invloed zullen zijn op ESG-kwesties binnen M&A-processen. Hierbij merk ik op dat er meer relevante regulatoire ontwikkelingen zijn, maar dat een omschrijving van al deze ontwikkelingen het bestek van deze bijdrage te buiten gaat.<sup>29</sup>

#### 4.2 Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)

##### Doel en timing

Op 21 april 2021 heeft de Europese Commissie (EC) een voorstel aangenomen voor een Richtlijn inzake duurzaamheidsrapportage door ondernemingen, de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Het Europese Parlement en de Raad van de Europese Unie hebben op 30 juni 2022 een voorlopig akkoord over de CSRD bereikt.<sup>30</sup> Na een definitief akkoord zal de CSRD binnen twee jaar moeten worden geïmplementeerd in nationale wetgeving. Ondernemingen die onder het toepassingsbereik van de regeling vallen, zullen waarschijnlijk aan de verplichtingen van de regelgeving moeten voldoen in 2025, wanneer ze rapporteren over het boekjaar 2024.<sup>31</sup>

##### Toepassingsbereik

De CSRD beoogt het toepassingsbereik en de materiële verplichtingen uit de eerdere Non-Financial Reporting

Directive (NFRD)<sup>32</sup> uit te breiden nu deze volgens de EC tot onvoldoende verbetering heeft geleid.<sup>33</sup> Zo vallen niet alleen organisaties van openbaar belang meer onder de regeling – zoals onder de NFRD het geval was – maar ziet de CSRD tevens op alle grote en (vrijwel) alle beursgenoteerde ondernemingen. Grote ondernemingen in dit verband zijn ondernemingen die op de balansdatum ten minste twee van de volgende drie criteria overschrijden: (a) een balanstotaal van 20 miljoen euro; (b) een netto-omzet van 40 miljoen euro; en (c) een gemiddeld personeelsbestand gedurende het boekjaar van 250.<sup>34</sup>

##### Hoofdpijnen CSRD

De CSRD concretiseert de duurzaamheidsinformatie die ondernemingen moeten bekendmaken.<sup>35</sup> Ondernemingen dienen: (i) op een gedetailleerde en gestandaardiseerde wijze te rapporteren over duurzaamheid, (ii) die rapportages digitaal beschikbaar te maken, zodanig dat deze opgenomen kunnen worden in een centraal toegangspunt voor relevante publiek beschikbare informatie over ondernemingen (het European Single Access Point, ESAP) en (iii) een

28 Te raadplegen via: [https://www3.intralinks.com/growing-importance-of-esgreport?utm\\_source=Eloqua&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=2022.Analytics.Publication.M&A.IntralinksESG](https://www3.intralinks.com/growing-importance-of-esgreport?utm_source=Eloqua&utm_medium=email&utm_campaign=2022.Analytics.Publication.M&A.IntralinksESG).

29 Vanuit Nederlands perspectief is een van de meest in het oog springende initiatieven de actualisatie van de Nederlandse Corporate Governance Code (NCGC).

30 <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/06/21/new-rules-on-sustainability-disclosure-provisional-agreement-between-council-and-european-parliament/>

31 Zie ook L.J.M Bak, L.K. van Dijk & J.B.S. Hijink, 'Reuzenstappen op het terrein van duurzaamheidsverslaggeving: De Europese CSRD en oprichting van de ISSB', *Ondernemingsrecht* 2022/36, p. 219-227; L.K. van Dijk & J.B.S. Hijink 'Corporate Sustainability Reporting: over de Europese aanzet voor het fundament van duurzaamheidsverslaggeving', *FR* 2021, nr. 8/9.

32 Richtlijn 2014/95/EU 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. De NFRD is in Nederland geïmplementeerd door invoering van het Besluit van 14 maart 2017, houdende regels ter uitvoering van Richtlijn 2014/95/EU van het Europees Parlement en van 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. De NFRD betrof een wijziging van Richtlijn 2013/34/EU van 26 juni 2013 betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen.

33 Memorie van toelichting (*explanatory memorandum*) bij het richtlijnvoorstel voor de CSRD, p. 4.

34 De enige beursgenoteerde ondernemingen die zijn uitgezonderd, betreffen micro-ondernemingen, zoals gedefinieerd in de Richtlijn jaarrekening. Dus ondernemingen die op de balansdatum de grensbedragen voor ten minste twee van de drie volgende criteria niet overschrijden: (a) een balanstotaal van 350.000 euro; (b) een netto-omzet van 700.000 euro; en (c) een gemiddeld personeelsbestand gedurende het boekjaar van 10.

35 Art. 1(3) CSRD.

*assurance*-opinie<sup>36</sup> te verkrijgen en te publiceren over duurzaamheidsrapportages. Het bestuursverslag van de onderneming moet tevens een beschrijving omvatten van het ondernemingsmodel en de strategie, waaronder plannen waarmee de onderneming bijdraagt aan de transitie aan een duurzame economie en de beperking van het opwarmen van de aarde tot 1,5 °C ten opzichte van pre-industriële niveaus, in overeenstemming met het VN-klimaatakkoord van Parijs.<sup>37</sup> De CSRD voorziet verder in drie sanctieniveaus in geval van inbreuken: (i) een publieke verklaring waarin de verantwoordelijke personen en de aard van de inbreuk worden genoemd, (ii) een bevel dat de verantwoordelijke persoon verplicht wordt de inbreuk te beëindigen en (iii) wettelijke boetes (waarvan de hoogtes tijdens de afronding van deze bijdrage nog niet bekend zijn).<sup>38</sup>

#### *Invloed van CSRD op M&A-processen*

Met de komst van de CSRD valt te verwachten dat meer ondernemingen op gedetailleerde en gestandaardiseerde wijze over duurzaamheid zullen rapporteren.

Deze informatie zal ook beter publiekelijk toegankelijk en inzichtelijk worden via het ESAP. Dit kan ESG-screening verder in de hand werken, zowel in positieve als negatieve zin (paragraaf 3.1 – voorfase). Ook ligt het in de rede dat het vereiste van een *assurance-opinie* bijdraagt aan de noodzaak om ESG-kwesties doorlopend en op zorgvuldige wijze te evalueren binnen een onderneming.

### Met de komst van de CSRD valt te verwachten dat meer ondernemingen op gedetailleerde en gestandaardiseerde wijze over duurzaamheid zullen rapporteren

De verplichting tot controle maakt immers dat vele ondernemingen op korte termijn voor het eerst te maken zullen krijgen met een verificatie op hun duurzaamheidsrapportage en dus tijdig voorbereidingen moeten treffen om deze controle mogelijk te maken.<sup>39</sup> Dit leidt weer tot een toenevend belang bij grondig due diligence naar ESG-kwesties

(paragraaf 3.2 – due diligence-fase). Temeer nu verschillende sancties kunnen worden opgelegd wanneer inbreuken worden geconstateerd. Een toekomstige koper zal dan ook bescherming willen bedingen tegen bekende problemen en mogelijke risico's, bijvoorbeeld door een garantie en/of vrijwaring te bedingen dat de onderneming aan de verplichtingen onder de CSRD heeft voldaan (paragraaf 3.3 – deal fase). Tot slot doet de koper er ook na de transactie verstandig aan te monitoren dat de onderneming als onderdeel van de kopersgroep aan de verplichtingen van de CSRD blijft voldoen (paragraaf 3.4 – PMI-fase).

#### 4.3 Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD)

##### *Doel en timing*

Op 23 februari 2022 heeft de EC tevens een voorstel voor een Richtlijn gepubliceerd inzake passende zorgvuldigheid in het bedrijfsleven op het gebied van duurzaamheid, ook wel de Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD) genoemd.<sup>40</sup> Ondernemingen die onder het toepassingsbereik van de regeling vallen, worden verplicht (potentiële) negatieve gevolgen van hun bedrijfsvoering voor mensenrechten en milieu doorlopend te identificeren en deze (waar mogelijk) te voorkomen en te beperken.<sup>41</sup> Het richtlijnvoorstel wordt momenteel ter goedkeuring voorgelegd aan het Europese Parlement en de Raad. In de regel duurt dit enkele maanden, waarbij het gelet op het onderwerp van dit voorstel valt te verwachten dat een stevig (maatschappelijk) debat zal worden gevoerd over de inhoud daarvan. Zodra het richtlijnvoorstel wordt aangenomen, hebben de EU-lidstaten twee jaar de tijd om de CSDDD om te zetten in nationaal recht.

##### *Toepassingsbereik*

Het voorgestelde toepassingsbereik van de CSDDD is vrij breed<sup>42</sup> en ziet op ondernemingen die vallen onder te verdelen in drie groepen.

- Ondernemingen die zijn opgericht in overeenstemming met de wetgeving van een lidstaat met gemiddeld meer dan 500 werknemers<sup>43</sup> en een wereldwijde netto-omzet<sup>44</sup> van meer dan 150 miljoen euro in het laatste boekjaar waarvoor jaarrekeningen zijn opgesteld (groep 1).<sup>45</sup>

36 Het ligt voor de hand dat de externe accountant in aanvulling op diens reeds bestaande rol bij de wettelijke controle van de jaarrekening deze controle op zich zal nemen. Op die manier blijven beide controles in één hand (art. 2:393 BW). In eerste instantie hoeft enkel een beperkte ('limited') assurance te worden gegeven. De Europese Commissie hint er echter al op dat op enig moment een redelijke ('reasonable') assurance gegeven zal moeten worden, zulks in lijn met de (accountants)controle van financiële informatie. Ook institutionele beleggers verwachten in dit kader het nodige van de controlerend accountant (<https://www.eumedion.nl/clientdata/215/media/clientimages/Audit-Firm-Letter-2022.pdf?v=220217205415>).

37 Art. 1(3) en (7) CSRD.

38 Art. 1(12) CSRD, onder verwijzing naar art. 52 Richtlijn jaarrekening.

39 Zie ook: B. Baaijens & L.A. van Amsterdam, 'De Corporate Sustainability Reporting Directive: rapporteren, controleren en maatschappelijk verantwoord juridisch adviseren', *Bb 2022/30*.

40 Voorstel voor een Richtlijn inzake passende zorgvuldigheid in het bedrijfsleven op het gebied van duurzaamheid en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2019/1937.

41 Zie bijvoorbeeld de definitie in de OESO-richtlijnen, Hoofdstuk II. Algemene beginselen voor bedrijfsbeleid, aanbeveling 145.

42 De EC verwacht dat de CSDDD betrekking zal hebben op ongeveer 13.000 EU-ondernemingen en 4.000 ondernemingen uit derde landen (Voorstel voor een Richtlijn inzake passende zorgvuldigheid in het bedrijfsleven op het gebied van duurzaamheid en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2019/1937, p. 19).

43 Het aantal werknemers wordt vastgesteld door het gemiddelde te nemen van het aantal werknemers van het laatste boekjaar waarover een jaarrekening is opgesteld.

44 Art. 3(m) CSDDD – de omzet wordt bepaald aan de hand van de wereldwijde netto-omzet in het laatste boekjaar waarover een jaarrekening is opgesteld.

45 Art. 2(1)(a) CSDDD.

2. Ondernemingen die zijn opgericht in overeenstemming met de wetgeving van een lidstaat met gemiddeld meer dan 250 werknemers en een wereldwijde netto-omzet van 40 miljoen euro, waarvan ten minste 50 procent is gegenereerd in een van de volgende hoogrisicosectoren (groep 2):
  - de productie van textiel, leder, kleding en verwante producten (zoals schoeisel), en de groothandel in textiel, kleding en schoeisel;
  - landbouw, bosbouw, visserij, productie van voedingsproducten, en de groothandel in landbouwgrondstoffen, levende dieren, hout voeding en dranken;
  - ontginning van minerale grondstoffen, productie metaalproducten, en groothandel in minerale hulpbronnen, mineraal houdende basisproducten en halffabricaten.<sup>46</sup>
3. Ondernemingen die zijn opgericht in overeenstemming met de wetgeving van een derde land met een netto-omzet van meer dan 150 miljoen euro in de EU of met een netto-omzet van meer dan 40 miljoen euro, waarvan 50 procent in een van de hoogrisicosectoren is behaald (groep 3).<sup>47</sup>

Onder ‘ondernemingen’ in voornoemde zin vallen in Nederland primair de nv en de bv.<sup>48</sup> Daarnaast vallen de vof en cv daaronder wanneer alle vennoten van deze rechtsvormen bestaan uit nv’s, bv’s of daarmee vergelijkbare entiteiten uit andere jurisdicties.<sup>49</sup> Gereguleerde financiële ondernemingen, zoals kredietinstellingen, beleggingsondernemingen en verzekeraars vallen ook nog onder de regeling, ongeacht hun rechtsvorm.<sup>50</sup>

#### Hoofdpijnen CSDDD

Ondernemingen die onder het toepassingsbereik van de CSDDD vallen, moeten doorlopend due diligence verrichten op het gebied van mensenrechten en milieu door kortweg het uitvoeren van zes stappen, zie de tabel op p. 34 (art. 5-11 CSDDD).<sup>51</sup>

#### Invloed van CSDDD op M&A-processen

De rapportageverplichting (stap 6) zal eraan bijdragen dat informatie rondom ESG-compliance beter publiekelijk beschikbaar en inzichtelijk wordt. Dit kan evenals de rapportageverplichtingen onder de CSRD (paragraaf 4.1)

ESG-screening in de hand werken en zo de voorfase van het M&A-proces beïnvloeden (paragraaf 3.1). De grootste invloed zal echter merkbaar zijn bij de due diligence-fase (paragraaf 3.2). In het licht van de CSDDD zal het (nog) belangrijker worden om grondig due diligence te doen naar de naleving van ESG-regelgeving door ondernemingen en hun zakelijke relaties. Immers, op grond van de CSDDD rust er een verplichting op ondernemingen om dat zelf doorlopend te blijven doen.<sup>52</sup>

### ESG dient niet langer een ‘tick-the-box’-exercitie te zijn, maar juist een centraal onderdeel van het due diligence

Bovendien leidt de doorlopende ESG due diligence verplichting onder de CSDDD ertoe dat het in de dealfase belangrijker wordt gedetailleerde pre-closing covenants op te nemen. Zo kan de koper veiligstellen dat de te kopen onderneming ook tussen signing en closing aan deze verplichtingen blijft voldoen. Deze doorlopende ESG due diligence en rapportageverplichtingen (stap 1 tot en met 6) werken evenzeer door in de PMI-fase (paragraaf 3.4), waarin het voor kopers belangrijker zal worden om ook toe te zien op een correcte integratie op dit (ESG-)gebied.

### 5. Slotopmerkingen: blijvende aandacht voor ESG-kwesties

ESG-kwesties lijken tegen deze achtergrond niet slechts *on the rise* binnen M&A-processen maar ook *here to stay*. Ze nemen nu al een belangrijke rol in binnen de verschillende fases van een M&A-proces (paragraaf 3) en de verwachting is dat deze rol nog belangrijker zal worden gelet op de invloed van de CSRD en de CSDDD (paragraaf 4). M&A-adviseurs en ondernemingen doen er mijns inziens dan ook goed aan ESG-kwesties blijvende aandacht te geven. Tijdige bekendheid met de verschillende (aankomende) ESG-(rapportage)verplichtingen en de te raadplegen (Europese) bronnen (zoals het ESAP) (paragraaf 3.1) zal zich al uitbetalen tijdens de voorfase van het M&A-proces. Zo kunnen immers betere beslissingen worden gemaakt over welke ondernemingen te aan- en verkopen vanuit ESG-perspectief. Voor de due diligence valt het aan te raden de Q&A-lijsten te actualiseren. Zodanig, dat deze gerichte vragen omvatten die zien op (de naleving van) de huidige toepasselijk ESG-regelgeving(en) en op de plannen van de onderneming om te voldoen aan toekomstige regelgeving(en). Graag verwijs ik naar de ‘ESG Due Diligence Questionnaire for Private Equity Investors and their Portfolio Companies’ van Invest Europe nu die nuttige

<sup>46</sup> Art. 2(1)(b) CSDDD.

<sup>47</sup> Art. 2(1) CSDDD, art. 3(a)(i) CSDDD.

<sup>48</sup> Art. 3(a)(i) CSDDD.

<sup>49</sup> Art. 3(a)(iii) CSDDD.

<sup>50</sup> Art. 3(a) (iv) CSDDD.

<sup>51</sup> Zie art. 4(1) CSDDD. Zie ook J.E.S. Hamster, ‘Het voorstel van de Europese Commissie voor een richtlijn inzake passende zorgvuldigheid op het gebied van duurzaamheid: een kritische verkenning’, *MvO* 2002/5.4, p. 150-159; C.H.A. van Oostrum, ‘In vergelijking gewogen: de CSDDD en tweede generatie bindende keten-regelgeving’, *O&F* 2022-2, p. 29-4; S.F. Ter Brake, ‘Het voorstel voor de richtlijn Corporate Sustainability Due Diligence’, *TvOB* 2022/3, p. 75-85; S.B. Garcia Nelen, ‘Het voorstel voor een Europese Corporate Sustainability Due Diligence-richtlijn’, *Ondernemingsrecht* 2022/41, p. 261-273.

<sup>52</sup> Zie ook J.E.S. Hamster, ‘Het voorstel van de Europese Commissie voor een richtlijn inzake passende zorgvuldigheid op het gebied van duurzaamheid: een kritische verkenning’, *MvO* 2002/5.4, p. 150-159.



voorbeeldvragen bevat.<sup>53</sup> Voor de dealfase (paragraaf 3.4) zal de toenemende regulatorische druk op ondernemingen (paragraaf 4.2-4.3) zich waarschijnlijk vertalen in (meer) gedetailleerde(re) ESG-bepalingen in de transactiedocumentatie. Nuttig in dit verband is The Chancery Lane Project, een website met voorbeelden van contractuele

bepalingen over klimaatdoelstellingen.<sup>54</sup> Tot slot, voor de PMI-fase (paragraaf 3.4), doet men er goed aan te letten op compliance met de doorlopende ESG due diligence en rapportageverplichtingen onder de CSDDD (paragraaf 4.2). Temeer nu de verantwoordelijkheid voor de invoering en het toezicht op deze acties onder de CSDDD bij bestuurders is neergelegd.<sup>55</sup>

53 Te raadplegen via: [https://www.investeurope.eu/media/1777/invest-europe\\_esg\\_dd\\_questionnaire.pdf](https://www.investeurope.eu/media/1777/invest-europe_esg_dd_questionnaire.pdf).

54 Te raadplegen via: <https://chancerylaneproject.org/>.  
55 Vgl. art. 25 en art. 26 CSDDD.

Stap	Inhoud (zakelijk weergegeven)
1	<b>Beleid</b> – het integreren van due diligence op het gebied van mensenrechten en milieu in alle facetten van hun ondernemingsbeleid en een separaat due diligence-beleid op die onderwerpen vaststellen dat jaarlijks beoordeeld en eventueel herzien dient te worden. <sup>1</sup>
2	<b>Identificatie</b> – het nemen van passende maatregelen om (potentiële) nadelige gevolgen voor mensenrechten en milieu te identificeren van hun eigen activiteiten of die van hun dochterondernemingen en, indien gerelateerd aan hun waardeketens <sup>2</sup> , van hun zakelijke relaties. <sup>3, 4</sup>
3	<b>Preventie en minimalisering</b> – het, ten aanzien van potentiële gevolgen, (i) ontwikkelen en implementeren van een preventieplan; (ii) bedingen van bepaalde contractuele garanties met directe zakelijke relaties; (iii) doen van noodzakelijke investeringen; (iv) steun te verlenen aan mkb-bedrijven waarmee de onderneming een vaste zakelijke relatie <sup>5</sup> heeft, indien naleving van de gedragscode of het preventieplan de levensvatbaarheid van die bedrijven in gevaar zou brengen; en (v) samen te werken met andere entiteiten om nadelige gevolgen te beëindigen. <sup>6</sup> Ten aanzien van daadwerkelijke gevolgen gelden diezelfde verplichtingen, maar in dat geval moet 'correctieplan' gelezen worden in plaats van 'preventieplan' en zijn ondernemingen tevens verplicht om de nadelige gevolgen te neutraliseren of de omvang ervan te beperken, onder meer door het betalen van schadevergoedingen. <sup>7</sup>
4	<b>Klachtenprocedure</b> – het opzetten van een klachtenprocedure die gebruikt kan worden wanneer er gerechtvaardigde zorgen bestaan over (potentiële) nadelige gevolgen voor mensenrechten en milieu van hun activiteiten, de activiteiten van hun dochterondernemingen of hun waardeketens. <sup>8</sup>
5	<b>Monitoren</b> – het monitoren van de doeltreffendheid van hun due diligence-beleid (stappen 1 tot en met 4) en het nemen van maatregelen waar nodig om dit beleid aan te passen. <sup>9</sup>
6	<b>Rapporteren</b> – het rapporteren en communiceren over het proces als omschreven in de stappen 1 tot en met 5. <sup>10</sup>

- Art. 5 (1)-(2) CSDDD. Het due diligence-beleid dient ten minste het volgende te omvatten: (a) een beschrijving van de door de onderneming gekozen benadering voor het doen van due diligence, inclusief een aanpak voor de lange termijn, (b) een gedragscode waarin de regels en beginselen worden beschreven die door de werknemers en dochterondernemingen moeten worden nageleefd en (c) een beschrijving van de processen die zijn ingevoerd om het due diligence-beleid te implementeren, inclusief de maatregelen die zullen worden genomen om naleving van de gedragscode te controleren en de toepassing daarvan uit te breiden naar gevestigde zakenrelaties. Het integreren van due diligence in het ondernemingsbeleid zal praktisch een hoop werk opleveren voor ondernemingen. De CSDDD legt de verantwoordelijkheid hiervoor bij de bestuurders, die daarbij rekening moeten houden met input van belanghebbenden en maatschappelijke organisaties.
- De 'waardeketen' omvat de activiteiten die verband houden met de productie van goederen of het verlenen van diensten door een onderneming, met inbegrip van de ontwikkeling van het product of de dienst en het gebruik en de verwijdering van het product, evenals de daarmee verband houdende activiteiten van vaste zakelijke relaties van de onderneming. Hoewel de CSDDD micro-ondernemingen en kleine en middelgrote ondernemingen niet rechtstreeks raakt, kunnen zij indirect worden geraakt als zij deel uitmaken van de waardeketen van ondernemingen die onder het toepassingsbereik vallen.
- Een 'zakelijke relatie' is een relatie met een aannemer, onderaannemer of een andere rechtspersoon (i) met wie de onderneming een handelsovereenkomst heeft of aan wie de onderneming financiering of (her)verzekering aanbiedt, of (ii) die voor of namens de onderneming bedrijfsactiviteiten verricht met betrekking tot de producten of diensten van de onderneming (art. 3(3) CSDDD).
- Art. 6 CSDDD.
- Of sprake is van een 'vaste' zakelijke relatie hangt af van de vraag of de relatie 'bestendig' is, waarbij gekeken moet worden naar de intensiteit en duur van de relatie, en of de relatie niet slechts een verwaarloosbaar of niet-essentieel deel van de waardeketen vertegenwoordigt (art. 3(f) CSDDD). Dit dient de onderneming periodiek en ten minste elke twaalf maanden te beoordelen (art. 1 (1) CSDDD).
- Art. 7 (2) CSDDD.
- Art. 8 (3) CSDDD. Het neutraliseren of beperken moet wel in verhouding staan tot het belang en de omvang van de nadelige gevolgen en de mate waarin die aan het bedrijf zijn te wijten.
- Art. 9 CSDDD.
- Art. 10 CSDDD.
- Art. 11 CSDDD.

Dit artikel is afgesloten op 31 oktober 2022.

Over de auteur

Mr. E.J. (Erik Johannes) Teijgeler  
Advocaat te Londen bij Houthoff.