



---

# Transparantie verplicht

Verwachtingen over het instrument  
transparantie om maatschappelijk  
verantwoord ondernemen te  
stimuleren

---



# Transparantie verplicht

Verwachtingen over het instrument  
transparantie om maatschappelijk  
verantwoord ondernemen te stimuleren

Mark van Oorschot, Annelies Sewell & Stefan van der Esch

**Transparantie verplicht. Verwachtingen over het instrument transparantie om maatschappelijk verantwoord ondernemen te stimuleren**

©PBL Planbureau voor de Leefomgeving, Den Haag, 2018  
PBL-publicatienummer: 1827

**Auteurs**

Mark van Oorschot, Annelies Sewell en Stefan van der Esch

**Contact**

Mark van Oorschot (mark.vanoorschot@pbl.nl)

**Supervisie**

Femke Verwest

**Met dank aan**

Speciale dank gaat uit naar Karen Maas en Marjelle Vermeulen van het Erasmus Impact Centre, Tineke Lambooy en Sander van 't Foort van de Nyenrode Business school; Rens van Tilburg van het Sustainable Finance Lab – Universiteit Utrecht; Justus Koek en Susan Kruijsbergen van Sustainalize & Steffen van der Velde – van der Velde Consultancy, voor het in opdracht van PBL uitvoeren van achtergrondonderzoek (zie Literatuur achterin).

Daarnaast onze dank voor de inzichten en het commentaar van reviewers en deelnemers aan workshops, onder wie vertegenwoordigers van een aantal bedrijven en financiële instellingen, MVO-Nederland, de SER en beleidsambtenaren van de ministeries van EZK en LNV.

**Redactie figuren**

Beeldredactie PBL

**Eindredactie en productie**

Uitgeverij PBL

Delen uit deze publicatie mogen worden overgenomen op voorwaarde van bronvermelding: Oorschot, M. van, et al. (2018), *Transparantie verplicht. Verwachtingen over het instrument transparantie om maatschappelijk verantwoord ondernemen te stimuleren*, Den Haag: PBL.

Het Planbureau voor de Leefomgeving (PBL) is het nationale instituut voor strategische beleidsanalyse op het gebied van milieu, natuur en ruimte. Het PBL draagt bij aan de kwaliteit van de politiek-bestuurlijke afweging door het verrichten van verkenningen, analyses en evaluaties waarbij een integrale benadering vooropstaat. Het PBL is vóór alles beleidsgericht. Het verricht zijn onderzoek gevraagd en ongevraagd, onafhankelijk en wetenschappelijk gefundeerd.

# Inhoud

## BEVINDINGEN

Transparantie verplicht 8

## VERDIEPING

### 1 Inleiding 22

- 1.1 Aanleiding voor dit onderzoek 22
- 1.2 Trends in bedrijfsrapportages over maatschappelijk relevante zaken 23
- 1.3 Doel van dit rapport 25
- 1.4 Aanpak en leeswijzer 25

### 2 Beleidsontwikkeling in de Europese Unie en Nederland 26

- 2.1 Strekking en ontstaan van de EU-richtlijn 26
- 2.2 Implementatie van de EU-richtlijn in Nederland 28
- 2.3 Gebruik van de geboden beleidsruimte 29
- 2.4 Implementatie van de richtlijn in andere EU-lidstaten 31

### 3 Verwachte effecten van transparantie 38

- 3.1 Inleiding 38
- 3.2 Algemene beleidstheorie over het verplichten van niet-financiële rapportage 39
- 3.3 De rol van financiële instellingen: brede blik op risico's 43

### 4 Cases: klimaat, biodiversiteit en natuurlijk kapitaal 48

- 4.1 Rapportage over koolstof 48
- 4.2 Rapportage over biodiversiteit en natuurlijk kapitaal 51
- 4.3 Geleerde lessen over en randvoorwaarden voor effecten van transparantie 55

### 5 Verwachtingen en opties voor beleid 58

- 5.1 Welk effect kan worden verwacht van de implementatie van de richtlijn in Nederland? 58
- 5.2 Synergie tussen de transparantierichtlijn en ander overheidsbeleid 61
- 5.3 Monitoring van transparantie en maatschappelijk verantwoord ondernemen 63
- 5.4 Ontwikkelingen in transparantie en niet-financiële rapportage 65
- 5.5 Reflectie op de overheidsrol: sturen op een middel 66

Literatuur 68



BEVINDINGEN

BEVINDINGEN

# Transparantie verplicht

## Samenvatting

### Bedrijven rapporteren over duurzaamheid van hun bedrijfsvoering

Vanaf 2018 moeten grote bedrijven in Nederland zogenoemde niet-financiële informatie opnemen in hun bestuursverslag. Over financiële resultaten leggen bedrijven al veel langer verantwoording af met openbare jaarrapportages; nu komen daar onderwerpen bij als arbeidsomstandigheden, corruptie en omkoping, en effecten op milieu en natuur. De nieuwe regelgeving is het gevolg van een EU-richtlijn die bedrijven verplicht transparant te zijn over resultaten, risico's en beleid op het gebied van milieu, sociale omstandigheden en diversiteit.

### Openheid van zaken geeft belanghebbenden invloed

Het doel van de nieuwe transparantierichtlijn is dat die uiteindelijk maatschappelijk verantwoord ondernemen stimuleert, en verduurzaming van de bedrijfsvoering. Bedrijven zouden meer verantwoordelijkheid moeten gaan nemen voor de impacts van hun bedrijfsvoering op de maatschappij en daar door belanghebbenden ook op kunnen worden afgerekend.

Door het openbaar maken van informatie krijgen belanghebbenden – zoals banken, investeerders, ngo's, consumenten, lokale overheden – inzicht in de mate waarin bedrijfsactiviteiten maatschappelijk verantwoord zijn. Dat kan enerzijds leiden tot meer vertrouwen in hoe bedrijven opereren en anderzijds tot kritiek. In het laatste geval kunnen belanghebbenden proberen bedrijven te beïnvloeden: aandeelhouders gebruiken daarvoor hun rechten op jaarvergaderingen, investeerders kunnen voorwaarden stellen en het gesprek aangaan met directies, ngo's gebruiken media-aandacht (*namings- and-shaming*), en consumenten kunnen hun koopgedrag wijzigen.

Bedrijven kunnen op beïnvloeding reageren met het veranderen van hun strategie voor maatschappelijk verantwoord ondernemen en het verbeteren van bedrijfsprestaties op de verschillende domeinen van duurzaamheid. Naast het reageren op externe druk kunnen bedrijven ook zelf gemotiveerd zijn om zich te verbeteren, geholpen door rapportage over hun niet-financiële prestaties en vergelijking met soortgelijke bedrijven.

Ook de overheid oefent via transparantie invloed uit op maatschappelijk verantwoord ondernemen. Ze stelt jaarlijks ranglijsten op van de transparantie van bedrijven op basis van de kwaliteit van de openbaar gemaakte niet-financiële informatie. De 'koplopers' krijgen een prijs. Deze openbare ranglijst (de Transparantiebenchmark) en de prijs kunnen positieve concurrentie aanwakkeren (*namings- and-faming*).

### Naburige lidstaten stellen meer eisen aan de transparantie van bedrijven dan Nederland

Met de implementatie van de Europese richtlijn blijft Nederland dicht bij de minimumeisen ervan. In Nederland geldt de transparantieplicht voor een groep van 120 organisaties, merendeels beursgenoteerde bedrijven. Die plicht is van toepassing op ondernemingen met meer dan 500 werknemers en een netto-omzet vanaf 40 miljoen euro. Naburige lidstaten als Frankrijk, Duitsland en Denemarken hebben de transparantie-eisen op een aantal punten uitgebreid, gebruikmakend van de beleidsruimte die in de EU-richtlijn wordt geboden. In Denemarken geldt de rapportageplicht bijvoorbeeld al voor bedrijven met meer dan 250 medewerkers, waardoor daar ongeveer 1.100 organisaties verslag moeten doen van hun duurzaamheidsinspanningen. En in Duitsland zijn de sancties op het niet naleven van de informatieplicht zwaarder dan in Nederland, er kunnen daar hoge boetes worden geheven. In Nederland worden de bestuursverslagen wel beter gecontroleerd dan volgens de minimumeis hoeft; er wordt niet alleen gecheckt of de gevraagde informatie in het verslag



aanwezig is, maar er wordt ook (beperkt) gecontroleerd of die informatie juist is. In Frankrijk is de controle van de informatie diepgaander dan in Nederland, en daar zijn bedrijven ook verplicht om over klimaatrisico's te rapporteren.

### **Er wordt in het bijzonder veel verwacht van financiële instellingen**

Van alle belanghebbenden wordt van financiële instellingen verwacht dat ze de meeste invloed zullen uitoefenen. Voor financiële instellingen, zoals investeerders, banken en beheerders van pensioenfondsen, zijn namelijk winstgevendheid op de lange termijn en het managen van risico's van belang, en die worden steeds vaker in verband gebracht met maatschappelijke risico's. Financiële instellingen worden ook wel als *new-agents-of-change* aangemerkt.

De mate waarin bedrijven presteren op niet-financiële onderwerpen maakt dus steeds vaker deel uit van de risicoanalyses en investeringsbeslissingen door financiële instellingen. Voor het nemen van investeringsbeslissingen hebben die instellingen bedrijfsinformatie nodig die ze goed kunnen vergelijken met de informatie van andere bedrijven. De nieuwe richtlijn heeft daarom mede als doel om de consistentie en vergelijkbaarheid van informatie te bevorderen, en binnen de Europese Unie op een gelijk peil te brengen. Binnen financiële instellingen is het analyseren en beoordelen van niet-financiële informatie overigens een activiteit die vaak nog losstaat van de financiële analyse; integratie van beide soorten informatie komt op dit moment maar beperkt voor.

### **Transparantie over klimaatrisico's loopt ver voor op die van (verlies aan) biodiversiteit en natuurlijk kapitaal**

Sommige investeerders vragen al actief naar het beleid van bedrijven waarmee die de risico's van klimaatverandering voor hun bedrijfsvoering trachten te beperken. Deze aandacht van de financiële sector heeft zowel te maken met de grote toekomstige financiële gevolgen van klimaatverandering, als met de ambities van nationaal en internationaal klimaatbeleid waardoor het gebruik van fossiele energiebronnen wordt afgebouwd. Terwijl investeerders al wel informeren naar klimaatrisico's, en soms ook al naar risico's van watergebruik, doen ze dat veel minder naar de risico's van (verlies aan) biodiversiteit en natuurlijk kapitaal.

De bewustwording bij de geïnterviewde bedrijven en financiële instellingen over de relevantie en risico's van andere milieuonderwerpen dan klimaat neemt wel toe, maar heeft nog weinig concrete gevolgen. In de analyses van investeerders zijn de risico's van verlies aan biodiversiteit en natuurlijk kapitaal nog nauwelijks

geïntegreerd, waardoor ze ook vrijwel geen rol spelen in de besluitvorming over investeringen of juist desinvesteringen. Die rol kan toenemen wanneer investeerders zich meer bewust worden van het belang en de waarden ervan, niet zozeer op mondiale schaal, maar juist op lokale schaal waar zaken als watergebruik, emissies en druk van bedrijfsactiviteiten op natuur en milieu het meest concreet zijn en aan verschillende belangen raken. De overheid kan de relevantie van biodiversiteit en natuurlijk kapitaal voor bedrijven ook stimuleren met financiële prikkels, zodat het gebruik van land en water in concrete kosten en baten voor bedrijven worden vertaald.

### **Verplichte transparantie als nieuw beleidsinstrument: verwachtingen en kanttekeningen op een rij**

De vraag is of de transparantieverplichting Nederlandse bedrijven daadwerkelijk kan stimuleren om duurzamer te gaan ondernemen, en meer rekening te houden met belangen van diverse actoren uit de maatschappij. Transparantie kan dat effect hebben, mits aan de volgende voorwaarden wordt voldaan: het aantal bedrijven dat rapporteert volgens de eisen van de richtlijn neemt toe; de kwaliteit en relevantie van de informatie verbeteren, wat leidt tot meer interactie en dialoog tussen bedrijven en belanghebbenden; de informatie van verschillende bedrijven wordt onderling beter vergelijkbaar; die vergelijkbaarheid helpt banken en investeerders om keuzes te maken voor verantwoord investeren. Over de huidige implementatie van de transparantieverplichting in Nederland zijn op basis van de randvoorwaarden een aantal kritische opmerkingen te maken:

#### **Reikwijdte beperkt**

Op dit moment is in Nederland een relatief beperkte groep van 120 ondernemingen verplicht te rapporteren, en dat zijn vooral beursgenoteerde bedrijven die alle al niet-financiële informatie openbaar maakten. Bedrijven onder de 500 werknemers hoeven geen niet-financiële informatie openbaar te maken. Ook de grotere familiebedrijven (niet-beursgenoteerd) vallen niet onder de rapportageplicht, terwijl ook voor hen geldt dat er bedrijfsactiviteiten zijn die impact op de maatschappij hebben.

#### **Kwaliteit van informatie nog niet voldoende**

Uit de Transparantiebenchmark die de overheid jaarlijks laat opstellen over bedrijfsrapportages, blijkt dat bij ongeveer 70 procent van de rapportageplichtige bedrijven verbeteringen nodig zijn in transparantie over zaken zoals effecten die optreden in de productieketen, het benoemen van maatschappelijke issues, en de betrouwbaarheid van informatie. Ook de beurstoe-

zichthouder geeft aan dat er nog tekortkomingen in bedrijfsrapportages zijn; de risico's van in het bijzonder klimaatverandering zijn vaak nog niet opgenomen in de bestuursverslagen – hoewel investeerders al wel regelmatig informeren naar die risico's.

De impacts op de leefomgeving zijn voor iedere sector verschillend, en daarmee verschillen ook de risico's. Dat vraagt om meer sectorgerichte handreikingen. Aanwijzingen voor de uit te voeren materialiteitsanalyse, waarin de onderwerpen worden vastgesteld die voor belanghebbenden relevant zijn, kunnen bedrijven helpen hun rapportages vorm te geven. Voorbeelden uit de eigen sector kunnen bedrijven stimuleren om verbeteringen in gang te zetten, waarbij ze zich kunnen vergelijken met gelijksoortige bedrijven. Brancheorganisaties kunnen zulke sectorspecifieke aanwijzingen bijvoorbeeld in samenwerking met de beheerders van standaarden opstellen.

#### **Verplichte opname in bestuursverslag mogelijk niet toereikend voor belanghebbenden**

In Nederland geldt de verplichting voor het opnemen van niet-financiële informatie alleen voor het bestuursverslag, dat gewoonlijk beperkt van omvang is. Daardoor kan het gebeuren dat belanghebbenden zich onvoldoende kunnen informeren over voor hen relevante aspecten. Daarvoor is meer gedetailleerde en ruimtelijk specifieke informatie nodig. Zulke informatie kan in een apart jaarverslag worden opgenomen, maar dat is in Nederland niet verplicht. Het staat bedrijven overigens wel vrij om gedetailleerder jaarverslagen op te stellen en openbaar te maken, en een groot deel doet dat al.

#### **Vergelijkbaarheid en toegankelijkheid laten te wensen over**

Een andere kanttekening betreft de vergelijkbaarheid en toegankelijkheid van informatie. Het kunnen vergelijken van de prestaties van bedrijven is een belangrijk onderdeel in de besluitvorming van financiële instellingen over hun investeringen en hun vorm van engagement (investeren, desinvesteren, dialoog aangaan), en daarvoor is uniforme en betrouwbare informatie nodig. De Nederlandse implementatie van de richtlijn staat veel verschillende standaarden en kaders voor rapportage toe, wat de vergelijkbaarheid van informatie niet bevordert.

Financiële instellingen laten daarom zelf informatie verzamelen en analyseren door gespecialiseerde marktanalisten. Dergelijke informatie is kostbaar en niet zomaar toegankelijk voor andere belanghebbenden. Het vraagt vermoedelijk veel inspanning van burgers en maatschappelijke organisaties om de informatie zelf te kunnen verkrijgen en doorgronden.

Het gebruik van breed geaccepteerde standaarden voor rapportage kan in Nederland worden gestimuleerd, wat de onderlinge vergelijkbaarheid ten goede zal komen. De huidige beschikbare standaarden en kaders voor rapportage zijn voldoende uitgewerkt en getest, en worden al veel gebruikt door bedrijven. Ze bieden voldoende flexibiliteit om verschillende accenten te leggen en om tegemoet te komen aan sectorspecifieke wensen.

#### **Groot verschil tussen beleid voor financiële en niet-financiële verantwoording**

Het beleid en de instrumenten voor niet-financiële rapportage wijken op een aantal punten af van die voor financiële rapportage; voor financiële rapportage bestaat al veel langer regelgeving voor accounting en verantwoording. Ook is bij financiële rapportage de internationale standaardisatie al ver doorgevoerd. De niet-financiële informatie wordt niet heel uitgebreid gecontroleerd, omdat een diepgaande controle van bedrijven te kostbaar zou zijn, terwijl de plicht op dit moment enkel grote ondernemingen betreft. De handhaving voorziet in de mogelijkheid dat de gevraagde informatie afgedwongen kan worden, maar in tegenstelling tot de handhaving bij financiële rapportage is het verstrekken van foutieve informatie niet strafbaar gesteld. De regelgeving en handhaving hebben bij de niet-financiële verantwoording op dit moment dan ook niet dezelfde werking, maar bedacht moet worden dat regelgeving voor niet-financiële informatie nog maar recent van kracht is, en er tijd nodig is om ervaring met dit instrument op te bouwen.

#### **Invoering van de richtlijn gaat naar verwachting in Nederland tot zeer beperkte veranderingen leiden**

Gezien bovenstaande kanttekeningen en vergelijking van de Nederlandse implementatie met randvoorwaarden voor effecten lijkt het erop dat de invoering van de richtlijn in Nederland maar beperkt tot veranderingen zal gaan leiden. De kwaliteit van de informatie kan voor een groot deel van deze bedrijven beter, en voor deze bedrijven vormt de richtlijn een stimulans tot verbetering. Maar het aantal bedrijven waarvoor de verplichting geldt is beperkt. Verder geldt de verplichting enkel voor het bestuursverslag, waarin geen plaats is voor gedetailleerde informatie. En het blijft onzeker of de rapportageplicht tot meer dialoog met belanghebbenden zal gaan leiden, waardoor meer bedrijven worden aangezet tot verantwoordere ondernemen en betere milieuprestaties.

Grote investeerders maken op dit moment al gebruik van niet-financiële informatie, maar ze reageren nog maar beperkt op milieuonderwerpen. Klimaatverandering is op dit moment daarop de uitzondering; daarvoor is de interesse bij financiële instellingen al groot. Wat betreft

andere onderwerpen zijn de urgentie en relevantie voor investeerders onduidelijk. Het is ook nog onduidelijk in hoeverre andere belanghebbenden dan banken en investeerders de openbaar gemaakte informatie kunnen gebruiken om bedrijven op hun prestaties aan te spreken, welke belemmering daarvoor zijn, en of er voor deze groep specifieke ondersteuning nodig is.

### **Monitoring en evaluatie richten op zowel middel als doel**

Transparantie is een relatief nieuw middel, waarover nog veel te leren valt. De Europese Commissie heeft recentelijk aangekondigd de richtlijn al in 2019 te gaan evalueren en zo nodig aan te scherpen. Een belangrijke vraag is waarom bedrijven meer zouden inzetten op maatschappelijk verantwoord ondernemen: is dat vooral het gevolg van invloed van buitenaf, gevoed door maatschappelijke meningsvorming over verantwoord ondernemen, of meer het gevolg van interne motieven, aangewakkerd door transparantie en zelfreflectie. Om beter zicht te krijgen op de werking en effectiviteit van verplichte transparantie is het nodig om teweeggebrachte veranderingen te monitoren. Daarbij is zicht nodig op interacties met diverse belanghebbenden, de invloed die daarvan uitgaat, en op de uiteindelijke effecten op maatschappelijk verantwoord ondernemen en duurzaamheidsprestaties. Hier lijkt een gezamenlijke taak weggelegd voor overheden, brancheorganisaties en marktanalisten.

### **Aanscherping van beleid**

De transparantieplicht voor niet-financiële onderwerpen is bedoeld om bedrijven te stimuleren hun activiteiten meer in lijn te brengen met maatschappelijke belangen. De aangescherpte rapportageplicht kan daarbij helpen, maar voor een effectieve werking is het nodig dat de kwaliteit en relevantie van de informatie wordt vergroot, dat deze makkelijk beschikbaar en toegankelijk is en dat de informatie van verschillende bedrijven en sectoren goed vergelijkbaar is.

Daarvoor is zowel verdere aanscherping van de verplichting nodig, onder andere voor verbreding van de richtlijn naar een groter deel van het bedrijfsleven, als flankerend beleid, zoals het stellen van richtinggevende duurzaamheidsdoelen en het afgeven van bijbehorende financiële prikkels. Binnen de huidige richtlijn kan de Nederlandse regelgeving al aangescherpt worden door net als andere lidstaten meer gebruik te maken van de geboden beleidsruimte. De effecten van de transparantierichtlijn kunnen ook worden vergroot doordat er synergie mogelijk is met andere instrumenten voor het versterken van maatschappelijk verantwoord ondernemen, zoals het toezien op naleving van de Corporate Governance Code en de OESO-richtlijn voor

multinationale ondernemingen, en het opnemen van sectorbrede doelen in de internationale mvo-convenanten. Om niet-financiële verantwoording in de verdere toekomst een ten opzichte van financiële verantwoording meer gelijkwaardige rol te laten spelen, is er verdere harmonisatie nodig in beleid en regelgeving voor deze vooralsnog afzonderlijk behandelde onderwerpen.

## **Aanleiding voor deze studie**

Met ingang van 2017 is het voor een aantal grotere ondernemingen wettelijk verplicht om in het bestuursverslag te rapporteren over onderwerpen van niet-financiële aard. In de bedrijfsverslagen die vanaf 1 januari 2018 zijn verschenen, zal dit zichtbaar moeten zijn. Dit is het gevolg van de Nederlandse implementatie van een EU-richtlijn tot het openbaar maken van zogenoemde niet-financiële informatie. De richtlijn (2014/95/EU), die we hier kortweg de transparantierichtlijn zullen noemen, bevordert de harmonisatie in niet-financiële verslaggeving van bedrijven in verschillende lidstaten om zo gelijke voorwaarden voor openbaarmaking van informatie te scheppen.

In deze beleidsstudie geven we een beeld van de Nederlandse implementatie van de EU-richtlijn. We kijken hoe andere lidstaten de richtlijn hebben geïmplementeerd, en geven een beeld van het gebruik van de in de richtlijn geboden beleidsruimte. Vervolgens schetsen we welke verwachtingen er bestaan over de werking en de effecten van transparantie en rapportage. Uit deze analyses en uit internationale literatuur is afgeleid onder welke voorwaarden transparantie tot effecten leidt. We gebruiken die voorwaarden voor kritische beschouwingen op de huidige implementatie, en voor het identificeren van opties ter verbetering van het Nederlandse beleid.

## **Rapportageverplichting voor bedrijven in de Europese Unie en Nederland**

### **Transparantie en maatschappelijk verantwoord ondernemen**

Bedrijven zijn verplicht om transparant te zijn over resultaten, risico's en beleid op het gebied van milieu, sociale omstandigheden en diversiteit. De transparantierichtlijn adresseert enkele niet-financiële onderwerpen die daarbij moeten worden behandeld, zoals arbeidsomstandigheden, corruptie en omkoping, en effecten van bedrijfsactiviteiten op milieu en natuur. De rapportageplicht strekt zich ook uit over activiteiten in productketens van de leveranciers van grondstoffen en

diensten. De rapportage dekt daarmee verschillende duurzaamheidsdomeinen af, en daarom wordt er ook wel over duurzaamheidsrapportages gesproken.

Volgens de teksten in de richtlijn wordt met het openbaar maken van deze informatie een aantal directe en indirecte effecten beoogd. Kortweg gaat het erom dat met uniforme rapportages een brede groep van belanghebbenden wordt geïnformeerd en in staat gesteld om te kunnen beoordelen of hun financiële en niet-financiële belangen goed worden behartigd. Beter vergelijkbare en consistente informatie kan vervolgens tot dialoog tussen bedrijven en belanghebbenden leiden, waardoor bedrijven gestimuleerd worden om beter met die belangen om te gaan. Zo kan hun inzet op maatschappelijk verantwoord ondernemen verbeteren, wat weer kan bijdragen aan een duurzamere en groene economie.

### **Niet-financiële onderwerpen van belang voor meerdere belanghebbenden**

De groep van belanghebbenden voor wie dit soort informatie relevant is, bestaat uit financiële instellingen, maatschappelijke organisaties, vakbonden, overheden, brancheorganisaties, consumenten en burgers. Op basis van de verstrekte informatie kunnen zij een oordeel vormen over de behartiging van hun belangen, en zo nodig actie ondernemen als die belangen worden geschaad. De interactie tussen bedrijven en belanghebbenden kan allerlei vormen aannemen, zoals het bijwonen van aandeelhoudersvergaderingen, het in dialoog gaan met bedrijven, druk uitoefenen via sociale media, selectief aankoopgedrag en zelfs het aanspannen van rechtszaken. Door transparantie te verplichten beoogt de overheid dus de maatschappelijke interactie en dialoog te versterken die tot gedragsverandering bij bedrijven kunnen leiden. Een ander effect kan zijn dat bedrijven de informatie gebruiken voor zelfreflectie en zichzelf verbeteren als onderdeel van hun beleid voor maatschappelijk verantwoord ondernemen. Er wordt dan ook wel over het instrument transparantie gesproken als raam (voor buitenstaanders) en als spiegel (voor zelfreflectie).

### **Implementatie van de transparantierichtlijn in Nederland**

Begin 2017 is het besluit over de Nederlandse implementatie van de transparantierichtlijn gepubliceerd. Verschillende Nederlandse wetten zijn daarvoor aangepast, zoals de richtlijn over jaarrekeningen van bedrijven. Hiermee zijn 'bepaalde' grote organisaties van openbaar belang verplicht om in het bestuursverslag niet-financiële informatie op te nemen. De verplichting geldt alleen voor grote organisaties van openbaar belang met meer dan 500 werknemers en een omzet van meer dan

40 miljoen euro. Het gaat – kort gezegd – om beursvennootschappen, banken en verzekeraars. In Nederland gaat het om ongeveer 120 ondernemingen, merendeels beursgenoteerde bedrijven.

Naast het voldoen aan een aantal minimumeisen biedt de EU-richtlijn ruimte aan de lidstaten om tot een eigen invulling te komen die aansluit bij de nationale context en historie met regelgeving. De Nederlandse overheid heeft ervoor gekozen om in het besluit voor het merendeel dicht bij de tekst van de oorspronkelijke richtlijn te blijven, en slechts beperkt gebruik te maken van de geboden beleidsruimte. Zo is er geen gebruikgemaakt van de optie om een bedrijf toe te staan het verslag over de niet-financiële zaken apart te publiceren. In Nederland moet een verklaring over niet-financiële zaken in het bestuursverslag worden opgenomen. Het Nederlandse besluit gaat bij de controle wel verder dan de minimumeisen om enkel een 'aanwezigheidstoets' uit te laten voeren; de accountant moet ook toetsen of de verstrekte informatie materiële onjuistheden bevat, voor zover dat zou blijken uit de controle op de financiële jaarrekening.

Het positieve effect van het opnemen in het bestuursverslag kan zijn dat er stappen worden gezet naar geïntegreerde verslaggeving, wat kan stimuleren dat naast financiële ook niet-financiële informatie het uitgangspunt vormt voor de besluitvorming in een bedrijf. Kritiek op deze keuze is dat dit ten koste zou gaan van het detailniveau van de duurzaamheidsverslaggeving, en daarmee van het nut van de openbaar gemaakte informatie voor belanghebbenden. Het staat bedrijven overigens wel vrij om uitgebreidere informatie te publiceren.

### **Groot verschil in toezicht op financiële en niet-financiële verplichting**

In Nederland is de Autoriteit Financiële Markten (AFM) belast met het toezicht op beursgenoteerde bedrijven en de handhaving van de verplichtingen voor de financiële jaarrekening, het bestuursverslag en nu dus ook voor de niet-financiële informatie daarin. De verschillen met de controle en handhaving van financiële verslaggeving zijn opvallend. Van een gelijkwaardige behandeling en positie van beide soorten informatie is in de huidige regelgeving geen sprake (zie tabel 1).

De financiële jaarrekening valt onder de Wet op economische delicten (WED), en onvolkomenheden zijn strafbaar met sancties zoals een hechtenis, taakstraf of geldboete. Er is voor niet-financiële informatie niet gekozen voor een volledige controle op hetzelfde niveau als bij de financiële jaarrekening van een onderneming. Ook zijn onjuistheden in het bestuursverslag niet strafbaar onder de WED. Bedrijven kunnen wel onder

Tabel 1

**Vergelijking van Nederlandse regelgeving voor openbaarmaking van financiële en van niet-financiële informatie**

<b>Overeenkomsten</b>	
Informatie opgenomen in het bestuursverslag	
Toezicht door de Autoriteit Financiële Markten (AFM)	
Tekortkomingen vallen onder de Wet toezicht financiële verslaglegging	
Aandeelhouders en andere belanghebbenden kunnen om nadere informatieverstrekking vragen via de Ondernemingskamer	
Door belanghebbenden geleden schade door onjuiste verstrekte informatie kan worden verhaald	
<b>Verschillen</b>	
<i>Financieel</i>	<i>Niet-financieel</i>
Afzonderlijke jaarrekening verplicht	Afzonderlijk duurzaamheidsverslag mag worden toegevoegd, maar is niet verplicht
Gebruik van wereldwijd uniforme standaard	Vrijheid in te gebruiken standaard of kader
Uitgebreide accountantstoets op juistheid	Beperkte accountantscontrole op juistheid
Onjuistheden in jaarrekening zijn strafbaar onder de Wet economische delicten	Onjuistheden in het bestuursverslag zijn niet strafbaar
Jaarrekening valt onder Wet op economische delicten, hoge boetes en celstraf mogelijk	Verdere informatieverstrekking is via de Ondernemingskamer af te dwingen met dwangsom

dreiging van een dwangsom tot betere informatieverstrekking worden aangezet.

**Vergelijking met de implementatie in andere EU-lidstaten**

Een aantal naburige EU-lidstaten, zoals Frankrijk, Denemarken, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk, hadden al wet- en regelgeving rondom niet-financiële verslaggeving. Deze landen hebben net als Nederland hun bestaande wetgeving aangepast om te voldoen aan de minimumeisen uit de huidige richtlijn. In grote lijnen komt de implementatie in de vier onderzochte EU-lidstaten overeen met de Nederlandse regeling. Zo is het in al deze landen gebruikelijk om te rapporteren over de aangegeven onderwerpen of een verklaring op te nemen als daarvan wordt afgeweken (*comply-or-explain-principe*). Verder zijn dochterondernemingen overal vrijgesteld van een afzonderlijke rapportageplicht.

Een aantal landen maakt meer gebruik van de in de richtlijn geboden beleidsruimte dan Nederland. De daardoor ontstane verschillen betreffen bijvoorbeeld de voorgeschreven rapportagestandaarden, het aantal bedrijven dat onder de richtlijn valt (de reikwijdte), het wel of niet verplichten van bepaalde informatie, en de voorwaarden waaronder commercieel gevoelige informatie weggelaten mag worden (het *safe-harbour-principe*). Ook de manier waarop de openbaar gemaakte informatie wordt gecontroleerd, verschilt tussen lidstaten, evenals de sancties bij het niet nakomen van de verplichting.

Soms is de regelgeving in het buitenland strenger dan in Nederland, zoals hoge boetes voor niet-naleving (Duitsland, Verenigd Koninkrijk) of zelfs gevangenisstraf (Frankrijk), en een verplichte audit door derden op consistentie en kwaliteit van rapportages (Frankrijk). Soms is de reikwijdte groter dan wat minimaal in de richtlijn is voorgeschreven, zoals in Denemarken waar ook bedrijven vanaf 250 werknemers verplicht moeten rapporteren. In Frankrijk is het verplicht om transparant te zijn over klimaatgerelateerde risico's, terwijl dat in andere landen enkel als een voorbeeld van te onderzoeken onderwerpen wordt aangehaald. Frankrijk heeft de meest strikte regelgeving en daar wordt het meest gebruikgemaakt van de geboden beleidsruimte, terwijl Nederland en het Verenigd Koninkrijk relatief dicht bij de minimumeisen van de richtlijn zijn gebleven.

De landenvergelijking geeft aan dat met de formulering van minimumeisen de gewenste harmonisatie voor een deel is bereikt. Daarnaast wordt er verschillend gebruikgemaakt van de geboden beleidsruimte. Voor het verkrijgen van goed vergelijkbare informatie en een gelijk speelveld lijkt verdere harmonisatie nodig. De voornaamste standaarden voor rapportage zoals de GRI en IIRC werken zelf al aan betere vergelijkbaarheid, en ontwikkelen ook sectorspecifieke richtlijnen en standaarden; het toepassen daarvan zou gestimuleerd kunnen worden.

## Beoogde effecten van de rapportageverplichting

### Verwachtingen over transparantie op een rij

De Europese en Nederlandse beleidswereld hebben grote verwachtingen over de beoogde effecten van het EU-beleid voor transparantie. Tegelijkertijd is er nog maar weinig bekend over de effecten van transparantie. Om helder te krijgen wat transparantiebeleid voor effect kan hebben, hebben we beleidstheorieën gereconstrueerd aan de hand van beleidsteksten en internationale literatuur. De algemene beleidstheorie beschrijft dat in het veranderingsmechanisme het betrekken van een brede groep belanghebbenden een cruciaal onderdeel is. Omdat vooral van financiële instellingen veel interacties worden verwacht, is daar een meer gedetailleerde beleidstheorie voor gereconstrueerd. Een aantal bedrijven is al actief met transparantie over de risico's die met klimaatverandering samenhangen. De ervaringen daarmee zijn in een casus verder uitgediept. Op basis van de literatuuranalyse en gerichte interviews over de Nederlandse praktijk hebben we geïnventariseerd wat de randvoorwaarden zijn voor het kunnen optreden van de beoogde effecten.

### Het veranderingsmechanisme van transparantie en niet-financiële rapportage

De algemene werking van het veranderingsmechanisme is gevisualiseerd in figuur 1, met in het onderste deel de positie en effecten van bedrijven op hun omgeving, en in het bovenste deel de interacties en beïnvloeding door belanghebbenden. Centraal in de figuur staat het proces van rapporteren.

Het veranderingsproces dat met transparant rapporteren samenhangt, omvat de volgende stappen:

- het verzamelen van informatie over bedrijfsactiviteiten en het bepalen van de relevantie daarvan voor externe belanghebbenden (bepalen materialiteit);
- het rapporteren over prestaties, risico's en afhankelijkheden (transparantie);
- het beïnvloeden van bedrijven door maatschappelijk belanghebbenden (dialogo en interactie);
- het door bedrijven verbeteren van verschillende aspecten van maatschappelijk verantwoord ondernemen (gedragsverandering).

Aan de basis van het veranderingsmechanisme staan de publieke rapportages over zaken van niet-financiële aard, naast de gebruikelijke financiële rapportage, waarmee inzicht wordt verschaft in de manier waarop een bedrijf opereert. Daarbij komen impacts op de lokale omgeving, afhankelijkheden van hulpbronnen en de positie in de waardeketen aan de orde, en in hoeverre er risico's aan

die impacts zijn verbonden. De terugkoppeling door belanghebbenden in de maatschappij vormt de kern van het veranderingsproces; belanghebbenden kunnen via verschillende acties en interventies bedrijven beïnvloeden en ze tot gedragsverbetering proberen te bewegen. Gedragsverandering kan ook tot stand komen door zelfregulering, gemotiveerd door de houding van bedrijven zelf ten aanzien van maatschappelijk verantwoord ondernemen, waarbij ze hun niet-financiële prestaties vergelijken met die van hun concurrenten. Er wordt daarom zowel gesproken over transparantie als raam (voor buitenstaanders) en als spiegel (zelfreflectie) (Maas & Vermeulen 2015).

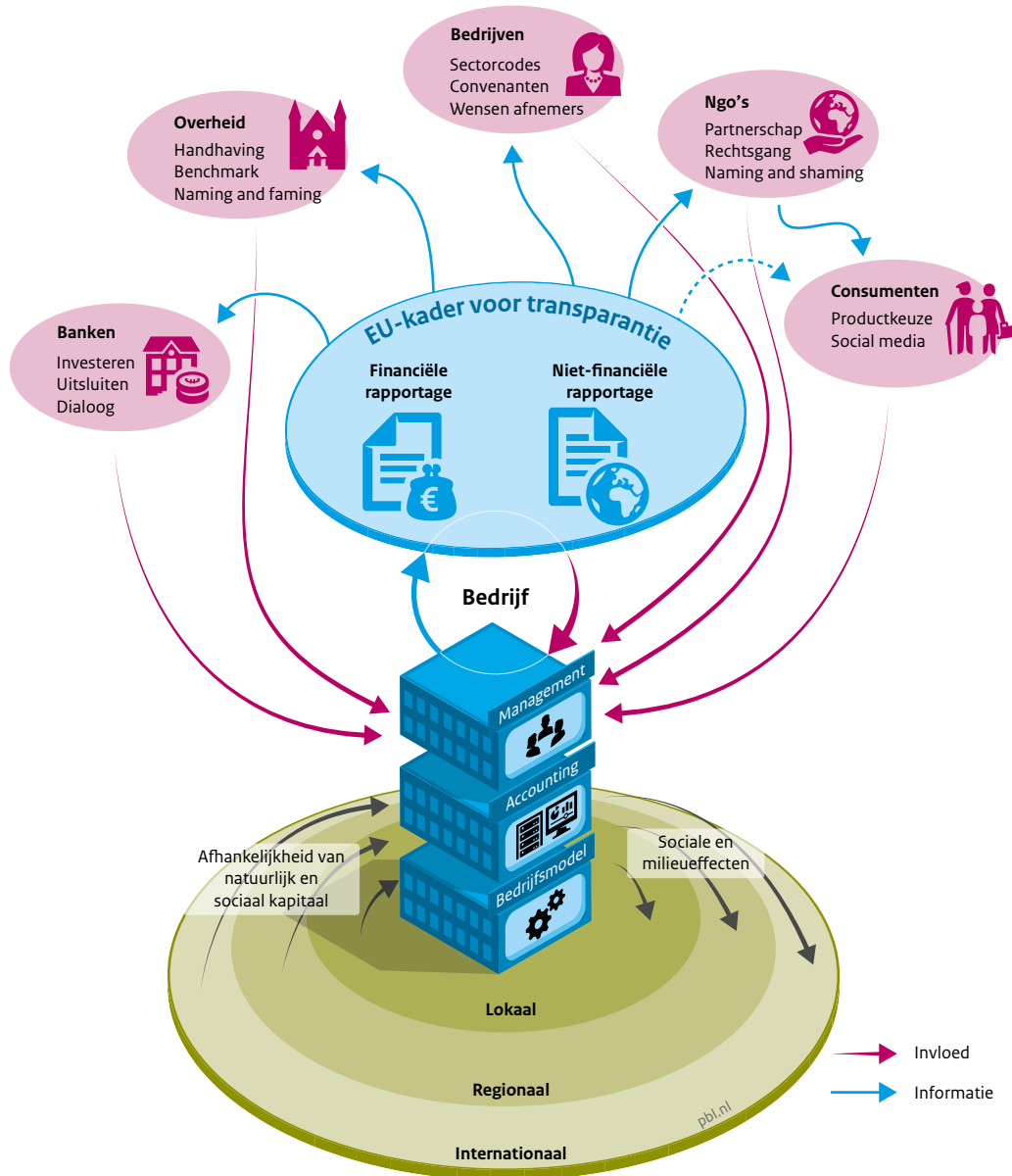
### Met de transparantieplicht stuurt de overheid indirect op publieke doelen

De overheid maakt via de transparantieplicht gebruik van de interventiemogelijkheden van maatschappelijke actoren om publieke doelen na te streven. De veranderingen die die actoren nastreven, liggen op meerdere duurzaamheidsdomeinen, zoals het beperken van klimaatverandering, het respecteren van mensenrechten, het voorzien in goede arbeidsomstandigheden, en het zorgen voor een goede toestand van milieu en natuur. De werking van het transparantie-instrument draait om het stimuleren van bedrijfsafwegingen tegen het licht van maatschappelijk verantwoord ondernemen en het streven naar duurzaamheid. Deze indirecte sturingsvorm past bij de sturingsfilosofie van de regulerende en participerende overheid in een energieke samenleving, waarin er voortdurend ontwikkeling en discussie is over wat op de verschillende domeinen maatschappelijk wenselijk is. Via regulering creëert de overheid randvoorwaarden voor dialoog en interactie, maar de uiteindelijke resultaten voor publieke doelen zijn daarbij onzeker.

### De grote rol van financiële instellingen bij transparantie

De invloed van financiële instellingen wordt groot geacht, omdat ze eigenschappen bezitten waarmee ze als zogenoemde *new agents-of-change* kunnen optreden, actoren die veranderingen in gang kunnen zetten. Hun motieven om duurzamer te handelen, hebben vooral te maken met het beperken van risico's, zoals investeringsrisico's, aansprakelijkheidsrisico's, en risico's voor de reputatie, de marktpositie en beurswaarde van een bedrijf. Steeds meer investeerders zijn zich bewust van deze risico's. Bij een onderwerp als klimaatrisico's is bijvoorbeeld al duidelijk sprake van financiële risicoperceptie, bij andere onderwerpen gerelateerd aan de leefomgeving is die perceptie er echter nog veel minder.

Figuur 1  
**Rol van transparantie in maatschappelijk verantwoord ondernemen**



Bron: PBL

Door publiekelijk te rapporteren over financiële en niet-financiële prestaties en risico's, krijgen belanghebbenden inzicht in hoe een bedrijf opereert. Op basis daarvan kunnen ze druk op bedrijven uitoefenen. Als reactie daarop kunnen bedrijven besluiten om het beleid voor maatschappelijk verantwoord ondernemen en de bedrijfsvoering aan te passen. Dat kunnen ze ook doen op basis van zelfreflectie. Er wordt dan ook wel gesproken over transparantie als 'raam' en als 'spiegel'.



### Financiële instellingen hebben invloed via investeringsbeslissingen en engagement

In het veranderingsmechanisme dat via financiële instellingen verloopt, zijn enkele processen te onderscheiden, namelijk informatieverzameling, risicobeoordeling, besluitvorming voor interactie met bedrijven, en uiteindelijk de reacties daarop van bedrijven. Er worden diverse interactiestrategieën onderscheiden waarmee financiële instellingen bedrijven proberen te beïnvloeden. Bedrijven kunnen bijvoorbeeld worden geselecteerd voor investeringen (*entrance strategies*), of juist daarvan worden uitgesloten (*desinvestment*). Daarnaast zijn er meer interactieve vormen van beïnvloeding bekend, die met 'engagement' worden aangeduid. Daarbij wordt in direct contact informatie uitgewisseld en er wordt een dialoog gevoerd over hoe met bepaalde onderwerpen wordt omgegaan en of daarin wijzigingen gewenst zijn.

### Gebruik van niet-financiële informatie

Het gebruik van niet-financiële bedrijfsrapportages is in de financiële sector al langer gebruikelijk. Daarbij wordt informatie over niet-financiële prestaties van bedrijven gebruikt, die wordt verzameld door zogenoemde *rating agencies* uit onder meer jaarrapportages. Die gegevens worden aangevuld, geüniformeerd, geanalyseerd en vertaald in ranglijsten (*ratings*) ten behoeve van investeringsbeslissingen. Het gebruik van informatie over de risico's van klimaatverandering is inmiddels ook al ver ontwikkeld, geholpen door internationale beleidsdoelen en de beschikbaarheid van rapportagetools en standaarden. Het systematische gebruik van informatie over milieu, biodiversiteit en natuurlijk kapitaal (B&NK) in (geïntegreerde) marktanalyses komt nog maar beperkt voor, ondanks dat er inmiddels handreikingen beschikbaar zijn om de relevantie van natuurlijk kapitaal helder te maken.

### Reacties van bedrijven op engagement van financiële instellingen

Bedrijven kunnen op verschillende manieren reageren op engagement. Zo kunnen ze hun standpunt en agenda ten aanzien van maatschappelijke issues wijzigen, en kunnen ze zich verbeteren op het vlak van transparantie en risicomanagement. Ze kunnen ook nog verdergaande actie ondernemen door de bedrijfsprocessen aan te passen waardoor hun prestaties op verschillende duurzaamheidsonderwerpen verbeteren, zoals het reduceren van broeikasgasemissies. Door op deze manieren te reageren, gaan bedrijven meer doen aan maatschappelijk verantwoord ondernemen en verbeteren ze hun duurzaamheidsprestaties. Het vertrouwen van investeerders kan daarbij toenemen en dat heeft ook weer positieve gevolgen voor bedrijven.

## Positie van klimaat, biodiversiteit en natuurlijk kapitaal in bedrijfsrapportages

### Klimaatrapportage loopt voorop

De laatste twintig jaar wordt er steeds meer informatie verzameld en openbaar gemaakt over broeikasgasemissies en de gevolgen van klimaatverandering voor bedrijven (*carbon accounting and disclosure*). Daar zijn diverse redenen voor. Zo zijn beleggers, banken en investeerders zich bewust van de risico's die met klimaatverandering samenhangen. De aandacht voor deze risico's is verder gestimuleerd en geëgitimeerd door het internationale klimaatverdrag, en de uitwerking daarvan in nationaal klimaatbeleid. In Frankrijk zijn *carbon disclosure* en openheid over de behaalde emissiereducties een verplicht onderdeel van de rapportage. Verder zijn er instrumenten opgezet zoals koolstofbelasting en de Europese emissiehandel, waardoor broeikasgassen een economische waarde hebben gekregen.

Het rapporteren over CO<sub>2</sub>-emissies neemt vooral bij grotere bedrijven toe. Voor *carbon accounting* zijn er geüniformeerde rapportagestandaarden beschikbaar voor het rapporteren over klimaatgerelateerde onderwerpen. Tegenwoordig gebruikt meer dan 90 procent van de bedrijven die zijn aangesloten bij het internationale Carbon Disclosure Protocol-initiatief het zogenoemde GHG-protocol of een andere standaard die daarop gebaseerd is. Dit bevordert de vergelijkbaarheid van bedrijven en sectoren.

Ondanks dat deze vorm van transparantie en rapporteren al enkele decennia bestaat, is er nog maar beperkt zicht op de effecten hiervan op de bedrijfsprestaties. In een recente studie over emissieresultaten van de wereldwijd 500 grootste bedrijven, bleek wel dat de toename in het aantal CO<sub>2</sub>-rapportages gelijk opging met een relatieve afname in de uitstoot van broeikasgassen (afgezet tegen de bedrijfsomzet; Qian & Schaltegger 2017). Openheid en verbeteringen gaan bij die grootste bedrijven dus samen. Ook kan de manier waarop wordt gerapporteerd de financiële positie van een bedrijf verbeteren.

Uit de koolstofcasus is een aantal lessen af te leiden: het aantal rapportages neemt toe door aandacht voor het onderwerp te legitimeren met (inter)nationale doelstellingen; kwantitatieve schattingen van de financiële risico's stimuleren de relevantie voor financiële instellingen; standaardisatie van methoden en gegevens maakt bedrijven beter vergelijkbaar; en daarvoor is het belangrijk dat informatie betrouwbaar is, waarvoor onafhankelijke audits en verificatie nodig zijn.



Het stimuleren van een breder gebruik van de beschikbare rapportagestandaarden kan daarbij helpen, mits er harmonisatie van de indicatoren mogelijk is. Dat is ook in het belang van de bedrijven zelf, die nu via meerdere wegen worden benaderd voor informatie.

### **Barrières voor gebruik van informatie over biodiversiteit en natuurlijk kapitaal**

Het rapporteren over onderwerpen als biodiversiteit en natuurlijk kapitaal (B&NK) is minder ver gevorderd dan het rapporteren over koolstof. De integratie van B&NK-informatie in financiële analyses van financiële instellingen is vaak nog niet aan de orde, waardoor biodiversiteit en natuurlijk kapitaal nog maar beperkt worden meegenomen in de besluitvorming over (des) investeringen. Beleggers en investeerders zijn zich al wel bewust van risico's die samenhangen met de afhankelijkheid en het niet-duurzaam gebruik van natuurlijk kapitaal, maar in hun risicoanalyses maken financiële instellingen nog maar weinig gebruik van zulke informatie. Daar zijn verschillende oorzaken voor. Allereerst is de kwaliteit van de informatie over milieu en natuurlijk kapitaal nog beperkt, en is er weinig kennis over de relevantie daarvan voor beleggers. Financiële instellingen hebben maar beperkte capaciteit om (bedrijfs)risico's te kunnen analyseren die te maken hebben met milieu of natuurlijk kapitaal. Het vergroten van het bewustzijn over de gevolgen van dit soort risico's voor bedrijven is nodig om hier verandering in teweeg te brengen. Een belangrijke recente stap is de ontwikkeling van methoden voor *ecosystem accounting* die zijn vastgelegd in internationaal ontwikkelde protocollen zoals het Natural Capital Protocol (NCP) en het UN System for Environmental-Economic Accounting (UN-SEEA). Dit vraagt ook om een ondersteunende rol voor de overheid, die enerzijds het economische belang en de maatschappelijke waarden van natuur en biodiversiteit kan benadrukken en anderzijds met sectorgerichte richtlijnen kan aangeven waarover bedrijven zouden moeten rapporteren. Enkele investeerders die actief zijn op de Nederlandse markt hebben in interviews voorgaand beeld over barrières bevestigd.

## **Beleid in relatie tot verwachtingen van transparantie**

### **Transparantie als doel en als middel: verwachtingen op een rij**

De belangrijkste vraag voor deze studie is hoe de transparantieplichting gaat bijdragen aan het stimuleren van maatschappelijk verantwoord ondernemen en daarmee aan een groenere economie. Op basis van het voorafgaande zijn enkele kritische

opmerkingen te maken over de implementatie van de richtlijn en de te verwachten effecten.

Zo is op dit moment een relatief beperkte groep bedrijven en ondernemingen verplicht om te rapporteren (ongeveer 120). Deze zijn opgenomen in de Transparantiebenchmark die de overheid regelmatig laat opstellen, en allemaal rapporteren ze al, alhoewel met verschillende kwaliteit. Veel bedrijven maken voor de rapportage al gebruik van de in de richtlijn genoemde raamwerken. Ongeveer 30 procent van de verplichte bedrijven rapporteert redelijk volledig, maar bij 70 procent van de rapportageplichtige bedrijven valt nog veel te verbeteren. Verbeteringen zijn nodig op ketentransparantie, het benoemen van maatschappelijke dilemma's en inzicht in de betrouwbaarheid van informatie.

De Nederlandse keuze om enkel opname van niet-financiële informatie te verplichten in het bestuursverslag – dat veelal beperkt van omvang en diepgang is – houdt in dat belanghebbenden mogelijk onvoldoende worden geïnformeerd. Om goed te kunnen beoordelen of hun belangen worden behartigd, is meer gedetailleerde en geografisch gespecificeerde informatie nodig. Dergelijke informatie kan in een apart jaarverslag worden opgenomen. Het staat bedrijven momenteel vrij om zulke rapportages op te stellen en openbaar te maken, maar verplicht is dat dus niet.

Een andere kanttekening is de vergelijkbaarheid en toegankelijkheid van informatie. De richtlijn staat binnen de verplichting veel verschillende rapportagestandaarden en kaders toe. Dat bevordert de vergelijkbaarheid van informatie niet. Voor goede informatie zijn financiële instellingen daarom aangewezen op gespecialiseerde marktanalisten, die informatie verzamelen en uniformeren voor vergelijkende analyses en indexen. Dergelijke informatie is kostbaar en niet zomaar toegankelijk voor andere belanghebbenden. Op dit moment is het nog niet in te schatten in hoeverre die beperkte toegankelijkheid een belemmering kan zijn voor de werking van het instrument. Er is momenteel geen beleid voorzien dat een bredere groep van belanghebbenden ondersteunt in hun mogelijke rol. Een andere manier waarop ze door bedrijven betrokken kunnen worden, is het deelnemen aan de materialiteitsanalyse, waar wordt bepaald welke informatie voor de betrokkenen relevant is. Dat is nu nog een erg open proces waar vooral koplopers actief mee bezig zijn.

Op basis van deze overwegingen is het waarschijnlijk dat de invoering van de richtlijn in Nederland maar beperkt tot veranderingen zal leiden. De groep verplichte bedrijven is beperkt van omvang, en deze bedrijven rapporteren allemaal al. De kwaliteit van de informatie

kan voor een flink deel van de bedrijven beter, en daar kan de regelgeving een positieve invloed op hebben. Maar het blijft de vraag of de transparantieregelgeving belanghebbenden zal stimuleren om bedrijven aan te spreken op hun prestaties en informatieverschaffing. Door het ontbreken van een plicht om gedetailleerde en geospecifieke informatie openbaar te maken, is het mogelijk dat belanghebbenden niet goed kunnen beoordelen of hun belangen worden behartigd. Op dit moment gebruiken grote investeerders al niet-financiële informatie, maar dat leidt nog maar beperkt tot dialoog en interactie op milieuonderwerpen. Beleggers, banken en investeerders zijn zich al wel bewust van de risico's die met klimaatverandering samenhangen.

### **Synergie zoeken met andere beleidsinstrumenten**

De transparantierechtlijn is niet het enige instrument waarin niet-financiële rapportage een rol speelt. Er zijn mogelijkheden voor onderlinge versterking en vergroting van de reikwijdte van de rapportageverplichtingen door synergie te zoeken met andere beleidsinstrumenten. Deels worden die ook al gebruikt, vooral voor bedrijven die internationaal opereren. Dat gaat om instrumenten zoals de Corporate Governance Code, waarin ook aandacht is voor brede belangenbehartiging; de internationale mvo-convenanten waarin sectorgerichte doelen en rapportagerichtlijnen worden opgenomen (inclusief definitie van materialiteit); en de OESO-richtlijn voor multinationale ondernemingen, waarvoor een nationaal contactpunt is opgezet voor bemiddeling bij belangenconflicten.

### **Wettelijke taak tot belangenbehartiging**

Financiële instellingen, zoals pensioenfondsen, hebben op basis van de Corporate Governance Code een plicht om de belangen van verschillende belanghebbenden goed af te wegen in hun beslissingen. De code is ontstaan als een vorm van zelfregulering, en is inmiddels in de Nederlandse wet opgenomen. Internationaal is er veel discussie over welke belangen er precies moeten worden afgewogen. Volgens sommigen is het integreren van niet-financiële afwegingen in de werkwijze van financiële instellingen tegenstrijdig met de plicht om het resultaat voor investeerders te bevorderen, terwijl anderen menen dat het juist de plicht is om met maatschappelijke meerwaarde rekening te houden ook al kan dat ten koste gaan van het investeringsresultaat. Meer duidelijkheid door de Europese Commissie over de precieze plicht is nodig om het integreren van niet-financiële analyses voor publieke doelen dichterbij te brengen.

### **Benchmark voor transparantie van 500 bedrijven en ondernemingen**

In Nederland wordt al sinds 2004 in opdracht van de overheid een ranglijst opgesteld van de transparantie van 500 grote bedrijven en ondernemingen, waaronder ook alle momenteel rapportage-plichtige bedrijven. Meer dan de helft van de bedrijven die in deze Transparantie-benchmark als koploper en volger zijn aangemerkt bestaat in 2016 en 2017 uit rapportage-plichtige bedrijven. In absolute zin zitten de meeste rapportage-plichtige bedrijven echter in het peloton. Deze bedrijven kunnen nog een aantal zaken verbeteren, zoals de transparantie over hun ketenbeheer, het benoemen van maatschappelijke dilemma's, en de betrouwbaarheid van informatie. Een relatief groot deel van de 500 bedrijven in de ranglijst (iets minder dan 50 procent) maakt nog altijd geen informatie openbaar, maar hier zitten geen rapportage-plichtige bedrijven bij. De Transparantie-benchmark is ook geschikt om de voortgang terug te melden aan de Europese Commissie, en Nederland te vergelijken met andere lidstaten. Verdere ontwikkeling van de benchmark voor aansluiting op criteria van de richtlijn is al gaande.

De impuls die van de benchmark en de daaraan verbonden Kristal-prijs uitgaat kan gezien worden als een voorbeeld van *namings- and -faming*, en dat kan voor bedrijven een stimulans zijn om hun informatie transparanter te maken. Overigens betekent een goede score op transparantie niet automatisch dat de duurzaamheidsprestaties van een onderneming op maatschappelijke issues ook goed zijn.

### **Monitoring van effecten op maatschappelijk verantwoord ondernemen versnipperd**

De private monitoringsinitiatieven die in de loop der jaren zijn ontstaan om verbeteringen en trends in maatschappelijk verantwoord ondernemen in beeld te brengen, laten een zeer gevarieerd en versnipperd beeld zien. Monitors die er een breed beeld van geven, zoals de Dow Jones Sustainability Index, zijn vaak opgezet door bedrijven die de verzamelde informatie aanbieden aan investeerders. Resultaten en scoringsmethodiek van deze brede monitors over grote beursgenoteerde bedrijven zijn om commerciële redenen vaak niet publiekelijk beschikbaar. Ook zijn er in Nederland veel sectorgerichte initiatieven die zich op een beperkter aantal onderwerpen richten, vaak afkomstig van netwerk- of branche-organisatie. Hun doel is om openheid te geven over thema's die sterk in de publieke belangstelling staan, bijvoorbeeld over de herkomst en duurzaamheid van producten of grondstoffen. Deze sectorinitiatieven brengen ook kleinere bedrijven in beeld.

Ondanks dat er dus veel wordt gemonitord, is het lastig om op basis van deze metingen een goed beeld te genereren van de stand van maatschappelijk verantwoord ondernemen in Nederland, en daarmee van de effecten van mvo-beleid, waaronder transparantie. Er is beperkt sprake van uniformiteit en openheid van de monitoringsinitiatieven, deels veroorzaakt door onderlinge concurrentie en dit bemoeilijkt de vergelijkbaarheid. Bedrijven geven zelf aan dat er behoefte is aan meer uniformiteit en beperking van het aantal monitoringsinitiatieven. De overheid zou uniformiteit en vermindering van overlap kunnen stimuleren. Een combinatie van brede en sectorspecifieke monitors ligt voor de hand. Daar lijkt een gezamenlijke taak weggelegd voor de overheid, financiële analisten en koepelorganisaties uit het bedrijfsleven.

## Toekomstige ontwikkelingen en aanbevelingen

### Verschillen tussen financiële en niet-financiële rapportage verkleinen

De regelgeving rondom transparantie van niet-financiële informatie is nog pril. Op dit moment zijn er nog veel verschillen tussen de regelgeving voor financiële en niet-financiële rapportage en verantwoordingsvormen. Bij financiële verslaggeving is internationale standaardisatie ver doorgevoerd, een afzonderlijk gedetailleerd verslag is verplicht, onjuistheden zijn strafbaar, en dat alles is in Nederland geregeld in de Wet op economische delicten. Als niet-financiële informatie een gelijksoortige rol gaat spelen in de verantwoording van bedrijven ligt het voor de hand om te werken aan verdere afstemming en integratie van deze verschillende soorten informatie en de bijbehorende regelgeving.

### Rapporteren over bijdrage aan mondiale ontwikkelingsdoelen geeft zicht op maatschappelijke meerwaarde

Vanuit maatschappelijk oogpunt zouden bedrijven meer gestimuleerd kunnen worden om in hun rapportage aandacht te besteden aan hun bijdragen aan de internationaal breed gedragen doelen voor duurzame ontwikkeling (de SDG's). Sommige vooroplopende bedrijven zijn daar al mee begonnen, en kunnen zo helderheid geven over hun maatschappelijke meerwaarde. Dit geeft tegelijk meer richting aan de publieke doelen van rapporteren.

### Nederland kan de implementatie van de transparantierichtlijn meer richten op de randvoorwaarden voor effecten van transparantie

Om de transparantierichtlijn beter te laten werken en meer effect te laten hebben op publieke doelen, moet aan de volgende voorwaarden worden voldaan: een toename van het aantal bedrijven dat rapporteert onder de regelgeving, met een betere kwaliteit en relevantie van informatie, waarbij betere vergelijkbaarheid van informatie tussen bedrijven helpt om verantwoord te investeren en te besluiten tot gepaste actie, wat dan leidt tot meer interactie en dialoog tussen bedrijven en belanghebbers. In de huidige richtlijn wordt beleidsruimte geboden die aansluit op deze randvoorwaarden. Uit de literatuur over effecten, de interviews over de werking van transparantie, en de analyse van verwachtingen en randvoorwaarden komen enkele aanbevelingen naar voren:

- *De Nederlandse overheid kan meer gebruikmaken van de in de richtlijn geboden beleidsruimte*  
Nederland blijft bij de implementatie dicht bij de letterlijke tekst en de minimumeisen van de richtlijn. Binnen de huidige richtlijn kan Nederland de transparantie-eisen aanscherpen door net als andere lidstaten meer gebruik te maken van de geboden beleidsruimte. Op termijn kan in Europees verband de regelgeving worden herzien.
- *Versterk synergie met andere instrumenten*  
Naast transparantie zijn er nog meer instrumenten waarmee de Nederlandse overheid ondernemingen die nationaal en internationaal opereren tot maatschappelijk verantwoord ondernemen kan stimuleren. Versterking kan komen van het stimuleren van een sectorgerichte aanpak om ervaring op te doen met het verzamelen van informatie, en rapportage op vrijwillige basis te stimuleren, als mogelijke voorloper op regelgeving met een grotere reikwijdte. Daarnaast kan met synergie de reikwijdte worden vergroot, doordat sectorconvenanten meer bedrijven bereiken dan enkel de relatief grote ondernemingen.
- *Standaardiseer de rapportageformats*  
De Europese Commissie kan het gebruik van breed geaccepteerde standaarden voor rapportage verplichten en daarmee de onderlinge vergelijkbaarheid verbeteren. De huidige beschikbare formats lijken voldoende uitgewerkt en getest, en worden al wijdverspreid gebruikt. Ze bieden voldoende flexibiliteit om verschillende accenten te leggen en om tegemoet te komen aan sectorspecifieke wensen.

- *Geefrichting met sectorspecifieke aanwijzingen en standaarden*  
De risico's voor en afhankelijkheden van de leefomgeving zijn voor iedere sector verschillend, en dat vraagt om meer sectorgerichte handreikingen en standaarden. Die helpen bedrijven om hun eigen rapportage relevanter te maken, kunnen richting geven aan de materialiteitsanalyse, en stimuleren het onderling vergelijken met concurrenten. Brancheorganisaties kunnen zulke aanwijzingen bijvoorbeeld in samenwerking met de beheerders van standaarden opstellen.
- *Maak informatie over biodiversiteit en natuurlijk kapitaal relevanter*  
Het gebruik van informatie over biodiversiteit en natuurlijk kapitaal (B&NK) in de financiële sector kan toenemen door de relevantie van zulke informatie te vergroten. Daarvoor is informatie nodig over de huidige en toekomstige waarde van B&NK en duidelijkheid over de risico's van het verlies, niet zozeer op mondiale schaal maar juist op lokale schaal, waar zaken als watergebruik, emissies en druk van bedrijfsactiviteiten op natuur en milieu het meest concreet zijn en aan verschillende belangen raken. De overheid kan de relevantie ook stimuleren door het gebruik van land en water via instrumenten zoals belastingen en regulering om te zetten in concrete kosten en baten voor bedrijven.
- *Vergroot de aandacht voor langetermijngevolgen van investeringen*  
Sommige problemen zullen pas op langere termijn concrete gevolgen hebben. Aandacht voor de

langetermijngevolgen van investeringsbeslissingen kan gestimuleerd worden door de beloningen voor financieel managers mede af te laten hangen van de verwachte maatschappelijke meerwaarde op de lange termijn. Ook in de Corporate Governance Code worden dit soort aspecten al benoemd, en er is voor de toezichthouder op deze code een taak weggelegd om hierop toe te zien.

### **Monitoring en evaluatie richten op zowel middel als doel**

De transparantierichtlijn is een relatief nieuw instrument, waarover nog veel te leren valt. De Europese Commissie heeft recent aangekondigd de richtlijn in 2019 te gaan evalueren en zo nodig aan te scherpen. Een belangrijke vraag voor evaluatie is hoe veranderingen in het bewustzijn over maatschappelijke belangen en verbeteringen van de bedrijfsprestaties precies tot stand komen: zijn die vooral het gevolg van invloed van buitenaf, gevoed door maatschappelijke meningsvorming over verantwoord ondernemen, of meer het gevolg van interne motieven, aangewakkerd door transparantie en zelfreflectie? Om beter zicht te krijgen op de werking en effectiviteit van de richtlijn is het daarom nodig om het veranderingsproces te monitoren, waarbij zowel de beoogde directe als de indirecte doelen van de richtlijn worden meegenomen. Daarnaast is er zicht nodig op interacties met diverse belanghebbenden, en op de effecten daarvan op maatschappelijk verantwoord ondernemen en duurzaamheidsprestaties. Hier lijkt een gezamenlijke taak weggelegd voor overheden, brancheorganisaties en marktanalisten.

VERDIEPING

VERDIEPING

# Inleiding

## 1.1 Aanleiding voor dit onderzoek

### 1.1.1 Implementatie van de EU-richtlijn voor transparantie

In 2014 heeft de Europese Commissie een richtlijn opgesteld die 'bepaalde' grotere ondernemingen verplicht tot het openbaar maken van niet-financiële informatie in het bestuursverslag (Richtlijn 2014/95/EU). Bij 'niet-financiële informatie' gaat het om gegevens over prestaties van bedrijven op verschillende sociale en duurzaamheidsonderwerpen, zoals sociale omstandigheden, arbeidsomstandigheden, emissies naar lucht en water, en risico's voor de leefomgeving. Met de richtlijn wordt de consistentie – en daarmee vergelijkbaarheid – van de niet-financiële informatie van bedrijven binnen de Europese Unie verbeterd.

Het uiteindelijke doel van de richtlijn is om via transparantie het beleid van bedrijven voor maatschappelijk verantwoord ondernemen te stimuleren, en daarmee bij te dragen aan groene groei. Op deze manier kan winstgevendheid op de lange termijn worden gecombineerd met sociale rechtvaardigheid, diversiteit en milieubescherming (EC 2013a). In de richtlijn zelf is ook aangegeven dat deze is bedoeld 'to increase companies' performance (on non-financial subjects) to increase accountability, and to enhance the efficiency of capital markets' (EC 2013b).

Met de omzetting van de EU-richtlijn naar Nederlandse wetgeving is deze richtlijn begin 2017 in Nederland van kracht geworden; bedrijven zullen vanaf 2018 in hun jaarrapportages aan de vereisten moeten voldoen. Eind 2018 zal de Europese Commissie verslag doen over de voortgang in de implementatie van de richtlijn en de doeltreffendheid daarvan.

In het Nederlandse beleid kwam het bevorderen van het instrument transparantie al eerder aan de orde, in de Duurzaamheidsagenda (2011) bij de speerpunten

grondstoffen en voedsel. Ook in de beleidsnota *Maatschappelijk verantwoord ondernemen loont* (BHO & EZ 2013) wordt transparantie genoemd als een belangrijk aspect voor bedrijven die meerwaarde willen creëren voor zowel de organisatie als voor de maatschappij. Ook is transparantie een onderdeel van de internationale convenanten voor maatschappelijk verantwoord ondernemen die met verschillende sectoren zijn afgesloten, zoals de kleding- en houtsector.

Tegelijkertijd is er nog maar weinig informatie voorhanden om verwachte effecten te kunnen onderbouwen. In deze studie zetten we op een rij wat kan worden verwacht van de Nederlandse implementatie van de richtlijn, en hoe buurlanden de richtlijn hebben geïmplementeerd. We richten ons speciaal op doelen voor milieu, in het bijzonder voor klimaat en natuur.

### 1.1.2 Transparantie als voorwaarde voor maatschappelijk verantwoord ondernemen

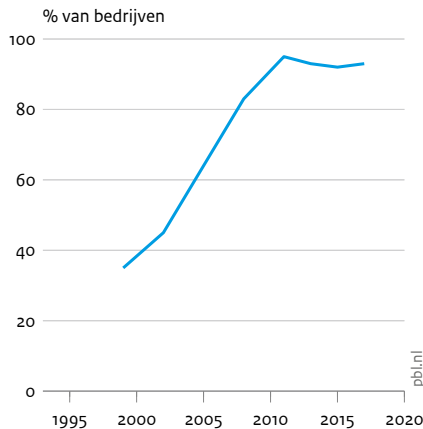
Met het instrument transparantie probeert de overheid te stimuleren dat bedrijven zich duurzamer en maatschappelijk verantwoord gaan gedragen. Transparantie via het openbaar maken van informatie is daarmee geen doel op zich, maar een middel om uiteindelijk bij te dragen aan een groenere en inclusievere economie. De richtlijn schrijft daartoe voor dat bedrijven informatie openbaar maken over zaken die niet direct met hun financiële prestaties te maken hebben, zoals over de sociale en milieueffecten van bedrijfsactiviteiten, de afhankelijkheden van natuurlijk kapitaal, en de manier waarop ze de risico's beheersen die met deze effecten en afhankelijkheden samenhangen.

Belanghebbenden voor wie deze informatie relevant is, zijn onder andere financiële instellingen (beheerders van pensioenfondsen, kredietverstrekkers zoals banken en investeerders, en aandeelhouders die via de beurs handelen), maatschappelijke organisaties, de consument en de burger, en bedrijven en brancheorganisaties (Van der Esch & Steurer 2014a). Zij kunnen bedrijven op basis

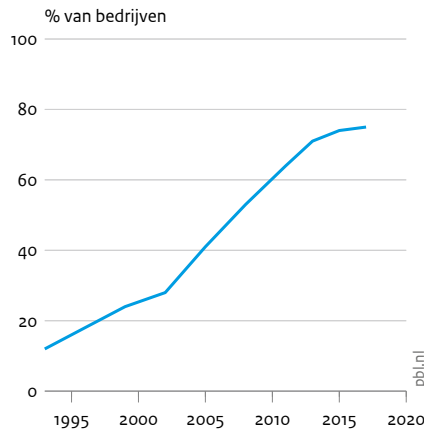
Figuur 1.1

**Aandeel bedrijven met verslag over maatschappelijk verantwoord ondernemen**

Mondiaal 250 grootste bedrijven



Gemiddelde van 100 grootste bedrijven per onderzocht land



Bron: KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2017

In de afgelopen twintig jaar is er een sterke stijging te zien in het aandeel van grotere bedrijven dat rapporteert over hun vorderingen met maatschappelijk verantwoord ondernemen.

van de openbaar gemaakte informatie benaderen en motiveren tot verantwoord en duurzamer gedrag. Bedrijven kunnen uiteraard ook vanuit hun eigen drijfveren actie ondernemen om duurzamer te gaan opereren. In deze beleidsstudie lichten we de groep van de financiële instellingen er apart uit.

## 1.2 Trends in bedrijfsrapportages over maatschappelijk relevante zaken

Naast het openbaar maken van informatie over financiële resultaten, bedoeld om aandeelhouders en directe belanghebbenden te informeren en verantwoording af te leggen, maken bedrijven en andere organisaties steeds vaker informatie openbaar over bedrijfsgerelateerde zaken van maatschappelijk belang. Deze praktijk van 'niet-financiële rapportage' is al zeker twintig jaar gaande (KPMG 2015a), en is gestimuleerd door zowel regulering, vrijwillige richtlijnen en maatschappelijke initiatieven die transparantie en maatschappelijk verantwoord opereren van bedrijven nastreven (Maas et al. 2017).

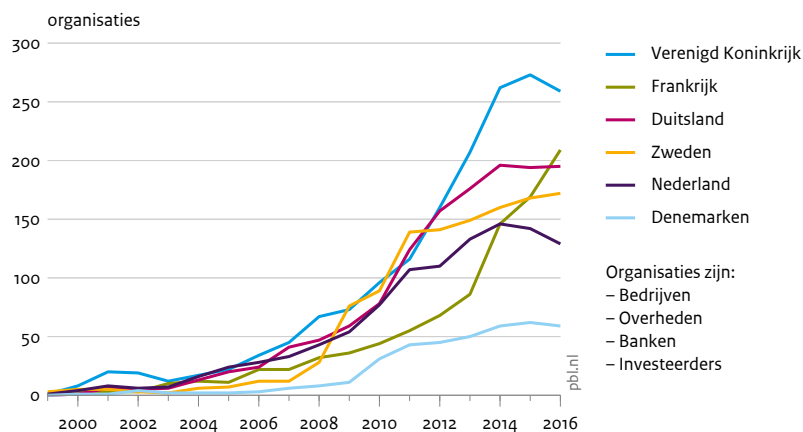
De transparantieplichtingen in de EU-richtlijn zijn ingegeven door de manier waarop bedrijven verantwoording over financiële bedrijfsresultaten afleggen aan aandeelhouders en investeerders. Daarbij horen de volgende acties: verzamelen van bedrijfsinformatie (*assessing*), deze op schrift stellen (*reporting*) en

laten controleren (*assurance, auditing*), de informatie openbaar maken (*disclosure*), en afleggen van verantwoording over het gevoerde beleid (*accountability*). Deze stappen worden ook gevolgd bij het openbaar maken en rapporteren van niet-financiële informatie. Dit geheel aan activiteiten wordt idealiter in samenhang aangepakt om tot werkelijke integratie van komen, waarbij de niet-financiële informatie een volwaardige rol krijgt in besluitvorming van bedrijven, naast de financiële informatie (Maas et al., 2016).

Voor de mondiaal opererende en beursgenoteerde bedrijven rapporteren over hun vorderingen met maatschappelijk verantwoord ondernemen (figuur 1.1), mede onder druk van maatschappelijke organisaties. Het aantal organisaties dat over duurzaamheid rapporteert is in Nederland, maar ook in een aantal andere EU-lidstaten sinds 2000 sterk gestegen (figuur 1.2). Ook het aantal onderwerpen waarover wordt gerapporteerd, is geleidelijk groter geworden. De eerste rapportages betroffen zaken die direct in de omgeving van bedrijven spelen, vooral gezondheids- en veiligheidsissues. Daarna kwam er informatie over afval en emissies bij, nog later over sociale onderwerpen (Hahn & Kühnen 2013). Rapportages bevatten ook steeds vaker informatie over de herkomst van grondstoffen, inclusief praktijken van bedrijven in internationale toeleveringsketens van grondstoffen.

Tegelijk oplopend met deze trends zijn er verschillende standaarden en handreikingen voor rapportage

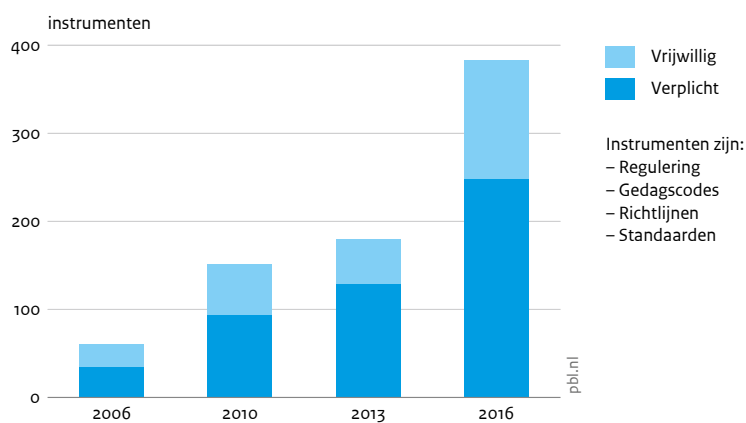
**Figuur 1.2**  
**Aantal organisaties met duurzaamheidsrapportage**



Bron: GRI Global Reporting Database 2017

Het aantal organisaties dat rapporteert over duurzaamheid stijgt in Nederland en een aantal naburige EU-lidstaten vanaf 2000. De gegevens zijn afkomstig van de Global Reporting Initiative (GRI), een internationale organisatie die richtlijnen voor duurzaamheidsverslaglegging opstelt.

**Figuur 1.3**  
**Aantal internationaal gebruikte instrumenten van overheden en marktpartijen voor rapportage over maatschappelijk verantwoord ondernemen**



Bron: KPMG Carrots and Sticks 2016

Het aantal instrumenten voor rapportage over niet-financiële prestaties is in tien jaar toegenomen met een factor 8. Ongeveer twee derde van de internationaal gebruikte instrumenten heeft een verplicht karakter, afkomstig van overheden. De overige betreffen instrumenten van private partijen.



opgesteld. In de afgelopen jaren nam het aantal publieke en private instrumenten voor rapportage internationaal toe, van zo'n 50 in 2006 naar bijna 400 in 2016 (figuur 1.3). Ongeveer twee derde van deze instrumenten heeft een verplicht karakter. Bij de instrumenten gaat het zowel om vrijwillige gedragscodes, richtlijnen en handreikingen als om verplichtende regelgeving. De regelgeving voor te gebruiken instrumenten is afkomstig van de overheid en van financiële instellingen en beurstoezichthouders (KPMG 2016). Een recente trend is het gecombineerd rapporteren over financiële en niet-financiële zaken in onderlinge samenhang, gestimuleerd door de standaard voor integrale verslaglegging (IIRC 2011). Steeds vaker worden naast de principes en uitgangspunten voor maatschappelijk verantwoord ondernemen ook de mondiale doelen voor duurzame ontwikkeling (de *Sustainable Development Goals* van de Verenigde Naties; United Nations 2015) als kapstok gebruikt voor niet-financiële rapportage.

### 1.3 Doel van dit rapport

De implementatie van de verplichting tot niet-financiële rapportage (kortweg de transparantierichtlijn) in Nederland en de Europese Unie vormt de aanleiding voor dit rapport. Wat zijn de beoogde effecten van het instrument transparantie, wat is er uit de literatuur tot nu toe bekend over te verwachten effecten van transparantie, de specifieke rol van financiële instellingen daarbij, en welke randvoorwaarden vloeien daaruit voort voor het realiseren van publieke doelen? Dit zijn de belangrijkste onderzoeksvragen. Met de antwoorden komen opties in beeld voor eventuele aanscherping van het beleid naar aanleiding van de inmiddels door de Europese Commissie voor 2019 aangekondigde evaluatie.

De verplichting tot niet-financiële rapportage is niet helemaal nieuw, deze bestond al in een aantal landen. In Zuid-Afrika bijvoorbeeld zijn bedrijfsrapportages over niet-financiële informatie sinds 2010 een voorwaarde voor beurstoegang. Ook in een aantal EU-lidstaten waren beursgenoteerde bedrijven al verplicht tot het openbaar maken van niet-financiële informatie. Het is daarom nuttig de ervaringen in verschillende EU-lidstaten op een rij te zetten.

In dit rapport besteden we vooral aandacht aan de effecten op de leefomgeving en de doelen voor milieu, in het bijzonder voor klimaat en natuurlijk kapitaal. Inmiddels is er ruime ervaring met het rapporteren door bedrijven over hun carbon-footprint. Of het transparantie-instrument ook voor andere aspecten uit het milieudomein, zoals voor water, biodiversiteit en natuurlijk kapitaal, op een vergelijkbare manier gaat

werken en een bijdrage kan leveren aan de doelen van het natuur- en milieubeleid, zowel nationaal als internationaal, is de vraag.

### 1.4 Aanpak en leeswijzer

In hoofdstuk 2 schetsen we eerst het ontstaan van de Europese transparantierichtlijn. Vervolgens gaan we in op de implementatie en wettelijke verankering ervan in Nederland, en op de verschillen in implementatie ten opzichte van andere EU-lidstaten. Dat geeft een beeld van de verschillende manieren waarop lidstaten de beleidsruimte gebruiken. Daarna (hoofdstuk 3) presenteren we een algemene beleidstheorie over de door beleidsmakers beoogde werking van het instrument. Daarop volgt een meer specifieke uitwerking over de rol van openbaar gemaakte informatie bij veranderingen die teweeggebracht kunnen worden door financiële instellingen. Deze groep van belanghebbenden maakt veel gebruik van niet-financiële informatie en over hun invloed zijn de verwachtingen het hoogst. Hoofdstuk 4 beschrijft hoe de ontwikkeling van bedrijfsrapportages op het gebied van klimaat en carbon-footprint is verlopen. De vragen die door de analyses en vergelijkingen worden opgeroepen, vormen het uitgangspunt voor een kritische beschouwing in hoofdstuk 5 over dilemma's en opties voor eventueel aanvullend beleid.

Om de verschillen in implementatie en het gebruik van de beleidsruimte aan te geven is een vergelijkende analyse uitgevoerd van implementaties in een aantal naburige lidstaten (Van der Velde 2017). Om de beoogde werking van niet-financiële rapportage helder te krijgen en in een algemene beleidstheorie te vatten, zijn de beleidsteksten uit de richtlijn geanalyseerd, en zijn inzichten afgeleid uit een review van de wetenschappelijke literatuur over rapportage en verantwoord ondernemen (Maas & Vermeulen 2015). Als uitwerking voor de verwachte werking van de rapportageverplichting via financiële instellingen is een meer toegespitste beleidstheorie gereconstrueerd aan de hand van internationale literatuur (Maas et al. 2017). De bevindingen zijn nader onderzocht in de Nederlandse context met een aantal gerichte interviews bij investeerders en ondernemingen (Lambooy et al. 2018). De bevindingen in dit rapport geven ook aanleiding om na te denken over monitoring en toekomstige evaluatie van het instrument transparantie, met aandacht voor de verplichting tot transparantie (EZK 2017), het in beeld brengen van risico's voor financiers door marktanalisten (Sustainalytics 2015) én de monitoring van maatschappelijk verantwoord ondernemen (Sustainalize 2017). Ook is een expert-workshop gehouden over de eerste resultaten, en een externe review over conceptteksten en conclusies.

# Beleidsontwikkeling in de Europese Unie en Nederland

In dit hoofdstuk schetsen we eerst het ontstaan van de transparantierichtlijn. Vervolgens zetten we de richtlijn uiteen en gaan we in op de manier waarop deze in Nederland is geïmplementeerd en wettelijk verankerd. Daarna beschrijven we de implementatie in andere EU-lidstaten, en laten we zien in hoeverre deze gebruikmaken van de in de richtlijn geboden beleidsruimte. Dat geeft ook aan waar nog eventueel aanscherpingen in Nederland mogelijk zijn.

## 2.1 Strekking en ontstaan van de EU-richtlijn

### 2.1.1 Ontstaan van de EU-regelgeving

Veel bedrijven zijn bekend met het principe van maatschappelijk verantwoord ondernemen en geven daar op verschillende manieren vorm aan. Grote 'rechtspersonen' (oftewel bedrijven en ondernemingen) waren op basis van de oude jaarrekeningenrichtlijn al verplicht om niet-financiële prestatie-indicatoren, met inbegrip van milieu- en personeelsaangelegenheden, 'te betrekken' bij de analyse die zij in het bestuursverslag opnemen over de toestand, ontwikkeling en resultaten van een onderneming. In 2011 heeft de Europese Commissie voorgesteld om met verbeterde regelgeving de transparantie van ondernemingen over sociale en milieuzaken in de lidstaten naar een vergelijkbaar niveau te tillen. De redenen waren dat bedrijven op basis van de oude richtlijn voor jaarrekeningen te weinig werden gestimuleerd om daadwerkelijk sociale en milieu-informatie te delen met mogelijke gebruikers daarvan. Ook werd gewezen op het ontbreken van een duidelijke wettelijke verplichting tot publicatie van niet-financiële informatie, zowel op EU-niveau als in verschillende lidstaten (Van der Velde 2017).

De Europese Commissie heeft meerdere opties overwogen, zoals zelfregulering, nieuwe wetgeving, of aanpassing van bestaande wetgeving. Zelfregulering

door het bedrijfsleven werd niet geschikt bevonden omdat in voorgaande jaren al was gebleken dat maar weinig grote ondernemingen in de Europese Unie dergelijk beleid hadden aangenomen. Zelfregulering waarborgt ook geen minimumkwaliteit van gerapporteerde informatie. Een opzichzelfstaand en nieuw instrument voor dit specifieke onderwerp werd disproportioneel geacht. Er is daarom voor gekozen om de regelgeving die al van toepassing was op rapportageverplichtingen van grote ondernemingen (dus de 'Jaarrekeningenrichtlijn' en de 'Transparantie Richtlijn') aan te passen.

Met de implementatie van de 'transparantierichtlijn' (EC 2014) is het nu verplicht geworden voor bepaalde grotere ondernemingen om informatie in het bestuursverslag op te nemen omtrent resultaten en beleid om risico's te beheersen voor een aantal niet-financiële zaken. Hierdoor wordt informatie verstrekt waardoor het vertrouwen van investeerders, maatschappelijke organisaties en consumenten in het verantwoord handelen van bedrijven kan worden vergroot. Het uiteindelijke doel is (letterlijk citaat) om door het 'combineren van lange termijn winstgevendheid met sociale rechtvaardigheid en milieubescherming een bijdrage te leveren aan een duurzame mondiale economie'.

### 2.1.2 De nieuwe EU-richtlijn

Het Europese Parlement heeft in 2013 twee resoluties aangenomen over maatschappelijk verantwoord ondernemen (*corporate social responsibility*<sup>9</sup>). Daarin wordt erkend dat het voor de maatschappij van belang is dat het bedrijfsleven informatie over niet-financiële prestaties openbaar maakt, en meer specifiek over prestaties met betrekking tot duurzaamheid, de daarmee samenhangende risico's en de maatregelen om deze te beperken. Deze resoluties hebben vervolgens geleid tot aanpassing en verbreding van de richtlijn over financiële accounting (2013/34/EU). De aangepaste richtlijn (2014/95/EU) geeft regels en aanwijzingen voor het

Tabel 2.1

**Karakteristieken van EU-richtlijn 2014/95/EU en implementatie in Nederland**

Onderwerp	Uitleg
Doelgroep: OOB – organisaties van openbaar belang ( <i>PIE – Public Interest Entities</i> )	Beursgenoteerde ondernemingen, kredietverleners, verzekeraars, en andere door lidstaat aan te wijzen organisaties.
Scope: criteria voor bepalen organisaties van openbaar belang	Meer dan 500 werknemers, en een omzet boven 40 miljoen euro of balans boven de 20 miljoen. In Nederland gaat het om ongeveer 120 OOB's.
Verplichte rapportageonderwerpen	Informatie over bestrijden corruptie, eerbiedigen mensenrechten, personeelsaangelegenheden, en sociale en milieuonderwerpen. Daarnaast het bedrijfsmodel; materialiteitsanalyse; benoemen niet-financiële risico's en beleid voor zorgvuldigheid. Daarbij moet het bedrijf het 'comply-or-explain'-principe toepassen: voldoen aan eisen of uitleggen waarom er op bepaalde onderwerpen geen beleid wordt gevoerd.
Te gebruiken rapportageformats	Meerdere internationale standaarden en kaders worden als voorbeeld genoemd zoals die van GRI, OESO-richtlijnen voor multinationals, ISO-26000-kader voor MVO en IIRC-standaard voor geïntegreerd rapporteren. Bij de Nederlandse implementatie is het niet verplicht om deze kaders te gebruiken.
Publicatievorm	Een verklaring over niet-financiële informatie moet opgenomen zijn in het bestuursverslag. Dat is niet per sé nodig als er ook een apart gedetailleerder jaarverslag wordt gemaakt. In Nederland wordt van deze optie geen gebruik gemaakt, enkel de verklaring is verplicht.
Verificatie en auditing	Een onderzoek door een accountant naar de aanwezigheid van de verstrekte informatie is verplicht. In Nederland is een beperkte controle verplicht op het voorkomen van inhoudelijke onjuistheden, die geconstateerd worden in het licht van kennis verkregen bij reguliere accountantscontrole.
Handhaving en toezicht	Toezicht op beursgenoteerde ondernemingen ligt bij de Autoriteit Financiële Markten. Dat betreft 91 van de 115 OOB's. De overige zijn banken en verzekeraars die deels onder het toezicht van De Nederlandse Bank vallen. Informatieverstrekking is via de Ondernemingskamer afdwingbaar met een dwangsom.

Bron: Van der Velde (2017)

openbaar maken van niet-financiële informatie die van belang kan zijn om de prestaties en ontwikkeling van bedrijven goed te kunnen volgen (EC 2014). Met deze informatie wordt het mogelijk om de prestaties van bedrijven en hun effecten op de maatschappij te meten, te monitoren en te beheersen (managen). Dit is volgens de richtlijn in het belang van de ondernemingen zelf (*self-interest*), van aandeelhouders (*shareholders*), consumenten en andere belanghebbenden (*stakeholders*; zie ook Van der Esch & Steurer 2014a).

Er is gekozen voor een verplichting tot het opnemen van een verklaring in het bestuursverslag met betrekking tot relevante niet-financiële informatie, met een clausule tot het verplicht uitleggen door een onderneming wanneer er geen beleid op een van de genoemde gebieden wordt gevoerd (*comply-or-explain-clausule*). Het is niet verplicht maar wel mogelijk om een meer gedetailleerd niet-financieel jaarverslag te publiceren. Dit is gedaan vanwege de kosten van een uitgebreid verslag, de concurrentiepositie van Europese bedrijven, en de samenhang met andere EU-regelgeving. Bedrijven die toch een gedetailleerd jaarlijks rapport samenstellen over niet-

financiële onderwerpen kunnen vrijgesteld worden van de verplichting om dat in het bestuursverslag te doen.

Met de transparantierichtlijn is het openbaar maken van de gevraagde informatie nu verplicht geworden voor grotere ondernemingen (meer dan 500 werknemers) met een aanmerkelijk maatschappelijk belang, veelal beursgenoteerde bedrijven. Daarmee zijn bedrijven uit het midden- en kleinbedrijf uitgezonderd, onder andere om de lasten van rapportage voor hen te beperken. De richtlijn geeft ook aan wat de strekking van de rapportage moet zijn, om zo de vergelijkbaarheid van de informatie binnen de Europese Unie te verbeteren. In tabel 2.1 zijn een aantal aspecten van de richtlijn en de Nederlandse implementatie samengevat.

**2.1.3 Nadere toelichting op de EU-richtlijn**

In 2017 is een aanvullende toelichting verschenen die een aantal zaken verduidelijkt, en suggesties bevat over de toepassing van de EU-richtlijn door bedrijven (de niet-bindende richtlijnen genoemd; EC 2017). De toelichting bevat aanwijzingen over zowel het 'hoe' als over het 'wat'. De toelichting bevat daarvoor allerlei niet-bindende

suggesties, wat ook tot uitdrukking komt in het taalgebruik (*'companies should', 'it may be appropriate to', 'for example'*). Zo wordt er gemeld dat een bedrijf alle informatie openbaar dient te maken die 'nodig wordt geacht' om de prestaties en impacts van een bedrijf te kunnen beoordelen door verschillende groepen betrokkenen. Om te bepalen waarover dan precies informatie moet worden verstrekt dienen bedrijven een zogenoemde materialiteitsanalyse uit te voeren waarin maatschappelijke impacts en risico's worden meegenomen, zowel van de eigen bedrijfsactiviteiten als die van bedrijven in toeleveringsketens. Om die analyse op te kunnen stellen dienen de belanghebbenden betrokken te worden. De materialiteit kan ook worden bepaald door te kijken naar wat andere bedrijven uit dezelfde sector openbaar maken, wat tegelijkertijd de vergelijkbaarheid van informatie ten goede komt. Het hebben van generieke sectoranalyses is daarbij een handig hulpmiddel en referentie.

Inhoudelijk gaat het om impacts op en afhankelijkheden van mensen, milieu en maatschappij. De sociale aspecten gaan onder andere over naleving van arbeidswetten, het diversiteitsbeleid, belastingafdrachten en anti-omkopingmaatregelen. De milieuaspecten die meegenomen dienen te worden gaan over zaken zoals land- en watergebruik, energiegebruik en broeikasgassen, emissies van andere vervuilende stoffen, de inzet van grondstoffen en materialen, en het gebruik van natuurlijk kapitaal en biodiversiteit. Ook dient volgens de richtlijn te worden nagegaan in hoeverre er bij toeleveranciers in de productketen sprake is van kinderarbeid, slavernij, vervuiling en ontbossing. De inzet van bedrijven om risico's op deze onderwerpen te beheersen dient ook openbaar gemaakt te worden, dat wil zeggen ze moeten informatie verstrekken over de gevolgde aanpak en maatregelen voor risicobeheersing, uitgaande van principes voor 'gepaste zorgvuldigheid' (*due diligence approach*).

Voor een rapportage worden een aantal kaders en impact-assessmentmethoden genoemd en aanbevolen, die conform de eisen en criteria zijn van de EU-richtlijn. Voorbeelden van een aantal brede kaders zijn de UN Global Compact-richtlijnen, de standaarden van GRI en IIRC voor bedrijfsrapportage, de ISO-26000-richtlijn voor maatschappelijk verantwoord ondernemen, en de OECD-richtlijnen voor multinationals en voor gepaste zorgvuldigheid voor productieketens. Voor natuurlijk kapitaal en biodiversiteit wordt verwezen naar bestaande rapportagestandaarden waarin die onderwerpen verder zijn uitgewerkt (zie verder hoofdstuk 4). Ook meer specifieke methoden voor impact assessment worden aanbevolen, zoals 'life-cycle assessments en voetafdrukanalyses voor producten en organisaties.

Individuele EU-lidstaten dienen ervoor te zorgen dat er procedures en informatiesystemen komen waarmee nagegaan kan worden dat de rapportage-plichtige bedrijven ook inderdaad de juiste informatie openbaar maken. Dat systeem moet toegankelijk zijn voor de belanghebbenden, die bedrijven op basis van deze informatie kunnen aanspreken op hun transparantie en/of prestaties. De inhoud van de richtlijnen en de formuleringen in de toelichting zijn duidelijk te herkennen in de Nederlandse implementatie, veel van de teksten zijn vrij letterlijk overgenomen.

## 2.2 Implementatie van de EU-richtlijn in Nederland

### 2.2.1 Overheidsbesluit over bekendmaken niet-financiële informatie

Op 10 januari 2017 is het besluit gepubliceerd over de Nederlandse uitvoering van de transparantierichtlijn (2014/95/EU), vertaald als 'bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit door bepaalde grote ondernemingen en groepen'. Verschillende Nederlandse wetten en richtlijnen zoals de richtlijn over jaarrekeningen van bedrijven zijn voor deze implementatie aangepast. Hiermee zijn bepaalde grote organisaties van openbaar belang verplicht om in het bestuursverslag een niet-financiële verklaring op te nemen. Daarin moet uiteen worden gezet hoe wordt omgegaan met milieu-, sociale en personeelsaangelegenheden, eerbiediging van mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

De verplichting geldt alleen voor zogenoemde organisaties van openbaar belang (OOB's) met meer dan 500 werknemers, en met een netto jaaromzet vanaf 40 miljoen euro. Het gaat – kort gezegd – om beursvennootschappen, banken en verzekeraars. De verandering ten opzichte van de eerdere jaarrekeningenrichtlijn komt erop neer dat bepaalde ondernemingen nu verplicht zijn om een niet-financiële verklaring in het bestuursverslag op te nemen. In Nederland gaat het om ongeveer 120 bedrijven, en deze zijn opgenomen in de Transparantiebenchmark die in opdracht van de overheid regelmatig wordt uitgevoerd. Dit is een regelmatig terugkerend onderzoek waarin elk jaar de 500 grootste ondernemingen in Nederland, waaronder alle in Nederland genoteerde beursvennootschappen, worden gerangschikt op basis van de kwaliteit van maatschappelijke verslaggeving (zie verder paragraaf 5.3).

De Nederlandse implementatie van de EU-richtlijn is gepaard gegaan met een toelichting waarin enkele zaken verder zijn uitgewerkt om bedrijven te helpen en

instrueren bij het voldoen aan de leidraad (V&J 2016). Dat gaat bijvoorbeeld om de strekking van de te rapporteren informatie, de bij voorkeur te gebruiken rapportagevormen (formats), de toets op volledigheid van de rapportage via onafhankelijk inhoudelijk onderzoek, en de daarvoor aangewezen instanties (zoals accountants). Er is voorafgaand aan de vaststelling van de Nederlandse implementatie veel discussie geweest in de vaste Kamercommissie voor Justitie en Veiligheid over de diepgang van de controle. Gekezen is om het onderzoek van de accountant op het bestuursverslag te richten, en om te constateren of er materiële onjuistheden in het bestuursverslag zijn opgenomen aan de hand van de reguliere accountantscontrole van de jaarrekening verkregen kennis. Dit gaat verder dan alleen de aanwezigheidscontrole van de gevraagde informatie, maar er wordt geen grondige controle en diepgaand inhoudelijk onderzoek gevraagd zoals dat gebruikelijk is bij financieel accountantsonderzoek. Daar is mede voor gekozen om de lasten voor het bedrijfsleven te beperken.

## 2.3 Gebruik van de geboden beleidsruimte

### 2.3.1 De minimumeisen uit de richtlijn en keuzes binnen de geboden beleidsruimte

Europese milieuwetgeving laat over het algemeen relatief veel beleidsruimte aan de lidstaten om goed aan te kunnen sluiten bij de nationale context. Ook de richtlijn biedt, naast een aantal minimumeisen (zie tabel 2.1), ruimte aan de lidstaten om tot een eigen invulling te komen. Er is bijvoorbeeld ruimte voor het weglaten van informatie als deze commercieel gevoelig is. Ook laat de richtlijn het toe dat bedrijven geen verklaring hoeven op te nemen als ze een separaat niet-financieel verslag publiceren. Verder is er keuze in de wijze van controle en handhaving op de verplichting tot informatieverstrekking. De minimumcontrole gaat over de aanwezigheid van de gevraagde informatie, er is geen verplichting tot onderzoek op de inhoud en correctheid van de informatie.

De Nederlandse overheid heeft ervoor gekozen om in het ‘Besluit bekendmaking niet-financiële informatie’ (kortweg het Besluit), voor het merendeel dicht bij de tekst van de oorspronkelijke richtlijn te blijven (Van der Velde 2017), en slechts beperkt gebruik te maken van de geboden beleidsruimte. Zo is er gebruik gemaakt van de lidstaattoptie om informatie weg te laten als de rapportage ervan ernstige schade zou toebrengen aan de commerciële positie van de onderneming. Er is geen gebruik gemaakt van de optie om een bedrijf middels

publicatie van een apart verslag aan de richtlijn te laten voldoen, in plaats daarvan is het in Nederland verplicht om een niet-financiële verklaring in het bestuursverslag op te nemen. Dit bevordert volgens de Nederlandse wetgever de overzichtelijkheid en sluit aan bij de trend tot geïntegreerd rapporteren, waarbij diverse soorten van informatie in samenhang met elkaar worden gepresenteerd. Het staat bedrijven overigens wel vrij om zelf in een afzonderlijk verslag uitgebreidere niet-financiële informatie te publiceren. Het Nederlandse Besluit is dicht bij de oorspronkelijke vrijblijvende opsomming van standaarden en kaders uit de Richtlijn gebleven. De keuze voor een bepaalde kaderregeling wordt daarmee aan ondernemingen overgelaten. Ook is ervoor gekozen om een iets zwaardere toets in te stellen dan enkel te toetsen of de niet-financiële informatie aanwezig is. Zoals eerder vermeld, kunnen lidstaten voorschrijven dat bedrijven voor het rapporteren van de niet-financiële informatie nationale of internationale kaderregelingen gebruiken.

### 2.3.2 Controle en toetsing door accountants

Het Nederlandse Besluit gaat dus verder dan de minimumeis uit de richtlijn om enkel een ‘aanwezigheidscontrole’ uit te laten voeren; de accountant moet niet alleen toetsen of de niet-financiële verklaring overeenkomstig het Besluit is opgesteld maar ook of de verklaring materiële onjuistheden bevat, voor zover die uit de reguliere controle op de jaarrekening naar voren zouden kunnen komen. De accountant moet dan de aard van de onjuistheden aangeven. De NBA (Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie voor Accountants) stelt dat hoe duidelijker de normen zijn waaraan de niet-financiële informatie moet voldoen, des te meer mogelijkheden die biedt om tot een betekenisvolle toetsing te komen.

### 2.3.3 Openbaarmaking informatie: handhaving en sancties

In Nederland is de Autoriteit Financiële Markten (AFM) op basis van de *Wet toetsing financiële verslaggeving* belast met het toezicht op de handhaving van de verplichtingen voor de jaarrekening, het bestuursverslag en de daaraan toe te voegen gegevens, zoals nu dus ook de niet-financiële verklaring. De AFM kan beursgenoteerde bedrijven verzoeken om een nadere toelichting te geven op de verslaggeving en meer informatie openbaar te maken. De AFM kan zelf geen reguliere boetes opleggen in geval van onjuistheden (zoals ze dat ook niet kan bij het toezicht op de financiële verslaggeving). Als er aan de verzoeken van de AFM onvoldoende gevolg wordt gegeven kan de Ondernemingskamer aan de onderneming een bevel geven om te voldoen, eventueel onder druk van een dwangsom.

Tabel 2.2

**Vergelijking van Nederlandse regelgeving voor openbaarmaking van financiële en niet-financiële informatie**

<b>Overeenkomsten financiële en niet-financiële informatie</b>	
Informatie opgenomen in het bestuursverslag	
Toezicht en handhaving door de beursregulator (AFM – Autoriteit Financiële Markten)	
Tekortkomingen vallen onder de Wet toezicht financiële verslaglegging	
Aandeelhouders en andere belanghebbenden kunnen om nadere informatieverstrekking vragen via de Ondernemingskamer	
Door belanghebbenden geleden schade door onjuiste verstrekte informatie kan worden verhaald	
<b>Verschillen</b>	
<i>Financieel</i>	<i>Niet-financieel</i>
Afzonderlijke jaarrekening verplicht	Afzonderlijk duurzaamheidsverslag mag toegevoegd, maar is niet verplicht
Gebruik van wereldwijd uniforme standaarden	Vrijheid in te gebruiken format en standaard
Uitgebreide accountantstoets op juistheid	Beperkte accountantscontrole op juistheid
Onjuistheden in jaarrekening zijn strafbaar onder de Wet Economische Delicten	Onjuistheden of onvolkomenheden in bestuursverslag zijn niet strafbaar
Jaarrekening valt onder Wet op Economische Delicten, hoge boetes en celstraf mogelijk	Verdere informatieverstrekking is via de Ondernemingskamer af te dwingen onder een dwangsom

Bron: PBL

Er zijn nog een aantal andere manieren waarop de AFM invloed op bedrijven uit kan oefenen. De toezichthouder gaat met tekortschietende bedrijven direct in gesprek, en bevelen tot informatieverstrekking kunnen via persberichten openbaar gemaakt worden. Ook brengt de AFM regelmatig analyses over trends en thema's uit om kennis en bewustzijn bij bedrijven te stimuleren. Die kunnen gaan over bijvoorbeeld de dekking van de verschillende thema's in niet-financiële rapportage, het rapporteren over stakeholdersdialogen en materialiteitsanalyses, en over de opzet van risicoanalyses (AFM 2016, 2017). Niet alle ondernemingen die verplicht moeten rapporteren vallen overigens onder toezicht van de AFM; 24 van de 115 aangewezen ondernemingen zijn namelijk niet beursgenoteerd, zoals Schiphol en een aantal kleinere banken die onder toezicht van de Nederlandse Bank vallen.

**2.3.4 Positie van belanghebbenden ten aanzien van financiële en niet-financiële informatie**

Van ondernemingen wordt verwacht dat zij de informatiebehoefte van alle relevante stakeholders bedienen, zoals investeerders, aandeelhouders, ngo's en consumenten. Dat is in beginsel ook het directe doel van de richtlijn. Er zijn nu een aantal verschillen te zien tussen de manier waarop belanghebbenden worden geïnformeerd over enerzijds de financiële en anderzijds over de niet-financiële zaken. In tabel 2.2 worden de verschillen en overeenkomsten op een rij gezet.

In het Nederlandse Besluit wordt de niet-financiële verklaring geïntegreerd met het bestuursverslag.

Rectificatie van onjuistheden in de niet-financiële verklaring kan worden afgedwongen via de Ondernemingskamer. Dit geldt zowel voor aandeelhouders als voor ngo's en consumenten, mits zij kunnen aantonen dat zij belanghebbende zijn. Maar een gedetailleerd jaarverslag over niet-financiële zaken is in Nederland niet verplicht; een verklaring in het bestuursverslag is genoeg.

Bestuurders kunnen aansprakelijk gesteld worden en eventueel opgelopen schade kan worden verhaald door belanghebbenden. In de praktijk komt het voor dat de Nederlandse rechter de begrippen 'belanghebbende' en 'daadwerkelijk benadeeld' nauw interpreteert. Zo was Greenpeace Nederland volgens het Hof Den Haag geen belanghebbende bij gevolgen voor de menselijke gezondheid door het storten van afval door bedrijven in Ivoorkust, omdat deze organisatie alleen actief is op het gebied van de bescherming van het milieu.

Het opvoeren van onjuiste of onvolledige informatie in de financiële jaarrekening is strafbaar gesteld in de Wet Economische Delicten (WED), terwijl onvolkomenheden omtrent de informatie in het bestuursverslag niet strafbaar zijn. De Nederlandse wetgever heeft ervoor gekozen om hier een onderscheid aan te brengen tussen de (financiële) jaarrekeningen enerzijds, en het bestuursverslag anderzijds. Het ontbreken van strafbaarstelling van de bepalingen van het Besluit lijkt daarmee op gespannen voet te staan met de richtlijnverplichtingen om in doeltreffende, evenredige en afschrikkende sancties te voorzien. Er is bij de handhaving en sancties voor niet-financiële informatieverstrekking



geen sprake van een afschrikwekkende werking van het instrumentarium, zoals de Europese Commissie dat wel van de lidstaten vraagt voor financiële informatie (op grond van de EU-richtlijn over jaarrekeningen).

### 2.3.5 Conclusie uit juridische analyse

De Nederlandse wetgever is in het Besluit relatief dicht bij de minimumeisen van de EU-Richtlijn gebleven. Bij een paar onderwerpen wordt gebruik gemaakt van de geboden extra beleidsruimte, zoals de controle op onjuistheden boven op de toets op aanwezigheid van informatie. Opvallend zijn ook de verschillen met de regelgeving over financiële verslaggeving. Van een gelijkwaardige behandeling en positie van beide soorten informatie is geen sprake.

## 2.4 Implementatie van de richtlijn in andere EU-lidstaten

### De Richtlijn bouwt voort op de verschillende ervaringen die een aantal lidstaten hebben met regelgeving over niet-financiële verslaggeving

Een van de doelen van de richtlijn is het harmoniseren van de rapportage-inspanningen van bedrijven, en het scheppen van gelijke randvoorwaarden in de EU-lidstaten. De Europese Commissie heeft besloten tot een aanpak waarbij er flexibiliteit mogelijk is in de uitvoering van de richtlijn en bij aanvullende informatieverplichtingen (EC 2013b). De richtlijn stelt daarom weliswaar een aantal minimumeisen, maar biedt lidstaten verder de ruimte om tot een eigen invulling te komen die aansluit bij de nationale context, en de eigen historie van regelgeving op dit vlak. Deze aanpak komt overeen met het subsidiariteitsbeginsel.

Voor het reflecteren op en het eventueel aanscherpen van het Nederlandse beleid is het nuttig om na te gaan hoe de richtlijn is geïmplementeerd in een aantal andere EU-lidstaten, en dan met name naburige landen die al ervaring hebben met rapportage over niet-financiële onderwerpen: Denemarken, Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk. Deze lidstaten zijn al vanaf eind jaren negentig bezig met regelgeving voor niet-financiële verslaggeving. Voor het opstellen van de Richtlijn is veel gebruik gemaakt van deze ervaringen, bijvoorbeeld door het *comply-or-explain*-principe over te nemen uit de regelgeving van Frankrijk. De informatie voor de vergelijking komt uit verschillende bronnen – allereerst de wettelijke documenten van de genoemde landen, en verder uit vergelijkende analyses van Van der Velde (2017) en CSR Europe et al. (2017).

### Er is variatie in de huidige implementatie van de richtlijn in lidstaten

Een vergelijking van het Global Reporting Initiative (CSR Europe et al. 2017) laat zien dat er ook na implementatie van de richtlijn nog veel variatie in implementatie is tussen lidstaten. In 19 van de 26 onderzochte landen zijn er ten opzichte van de eisen van de richtlijn additionele eisen gesteld aan niet-financiële rapportage. IJsland, Zweden en Denemarken hebben bijvoorbeeld de reikwijdte van de richtlijn vergroot door ook bedrijven met meer dan 250 medewerkers tot rapportage te verplichten; in Slowakije moeten spoorwegen en gemeenten met grote activa ook rapporteren; en in Griekenland zijn zelfs alle bedrijven met meer dan 10 medewerkers rapportage-plichtig. Het aantal bedrijven dat moet rapporteren verschilt sterk – in Litouwen zijn het er 10, en in Zweden 1.600. De onderwerpen die sterk variëren zijn de definities van organisaties van openbaar belang (OOB's), het rapportageformat en de sancties op niet-naleving. Er is ook verschil over de inzet en betrokkenheid van de accountant.

#### 2.4.1 Denemarken

### Denemarken heeft een relatief lange geschiedenis met niet-financiële rapportage

In 1996 zijn in Denemarken vervuilende bedrijven al wettelijk verplicht gesteld om zogenoemde 'zelfstandige groene verslagen' te publiceren (Holgaard & Jørgensen 2005). Vanaf 2001 waren milieuverklaringen vereist in het jaarverslag, net als een audit van niet-financiële. Die audit is in 2009 vervallen vanwege de administratieve lasten (Quinn & Conolly 2017) en de afwezigheid ervan in andere landen en de daarmee beperkte vergelijkbaarheid (School 2013). Voor ondernemingen die meer dan 250 werknemers in dienst hebben en die voldoen aan de omzet- en balansdrempel van de Jaarrekeningenrichtlijn, zijn niet-financiële rapportageverplichtingen al wettelijk verplicht sinds 2008. Dit betekent dat zo'n 1.100 Deense bedrijven in hun MVO-beleid moeten toelichten hoe zij dit beleid omzetten in daadwerkelijke actie en wat de voornaamste resultaten daarvan zijn. Na een periode van drie jaar voldeed 97 procent van de Deense bedrijven aan de wettelijke vereisten (Danish Business Authority 2013). In 2012, in navolging van de OESO-richtlijnen en de *UN Guiding Principles on Business and Human Rights*, beiden uit 2011, werd de rapportageplicht uitgebreid met de onderwerpen 'mensenrechten' en 'klimaatverandering'.<sup>2</sup>

### De huidige implementatie van Richtlijn 2014/95/EU betekent een uitbreiding van de bestaande wetgeving

De implementatie geeft nieuwe verplichtingen voor Deense ondernemingen, zoals de rapportage over specifieke risico's. Daarnaast moet een beoordeling gegeven worden van de behaalde resultaten op elk

specifiek niet-financieel onderwerp, in plaats van een beoordeling van het beleid als geheel.<sup>3</sup> Denemarken heeft de uitvoering gefaseerd: voor de 50 grootste bedrijven zijn de nieuwe verplichtingen al op 1 januari 2016 ingegaan en voor de overige 1050 die al onder de rapportageverplichtingen van de Deense Jaarrekeningenwet vielen gaan die in met ingang van 2018.<sup>4</sup>

#### **Op een aantal punten maakt de Deense wetgever gebruik van de beleidsruimte**

Zo moeten ondernemingen ingaan op de impact van hun activiteiten op klimaatverandering. Verder heeft de Deense wetgever geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid om bepaalde gevoelige informatie weg te laten uit de niet-financiële verklaring onder het *safe-harbour*-principe, in tegenstelling tot de Nederlandse wet. Bedrijven moeten de niet-financiële verklaring in beginsel bij het bestuursverslag voegen, maar mogen er ook voor kiezen om de niet-financiële verklaring in een aanvullend verslag of op de website van het bedrijf te publiceren. Dan moet dat tegelijk met het bestuursverslag online worden gezet en voor minimaal vijf jaar<sup>5</sup> beschikbaar zijn. De Deense Ondernemingskamer kan nadere regels opstellen met betrekking tot de publicatie van het CSR-rapport.<sup>6</sup> Er wordt ook gebruik gemaakt van een *auto-compliance* waarbij het gebruik van internationale kaders zoals GRI, betekent dat wordt voldaan aan de transparantievoorschriften. Dit biedt bedrijven meer zekerheid vooraf en bevordert de vergelijkbaarheid van gegevens.

#### **De rol van de auditor gaat verder dan die in Nederland**

In Denemarken moet de verklaring van een wettelijke auditor bijgevoegd worden waarin aan de hand van het bestuursverslag en de jaarrekening wordt ingegaan op eventuele materiële onjuistheden in de niet-financiële verklaring<sup>7</sup>. Dit gaat verder dan in Nederland, waarbij een beperkte inhoudelijke controle nodig is zonder aanvullend diepgaand onderzoek.

#### **Handhaving is iets strenger dan in Nederland**

Om naleving af te dwingen kan de Deense Ondernemingskamer ondernemingen aanwijzingen geven, reprimandes uitdelen voor overtredingen en correcties in onjuiste verslaggeving eisen.<sup>8</sup> Wanneer de verantwoordelijke bestuurders in gebreke blijven, kunnen boetes worden opgelegd aan zowel de onderneming als de individuele bestuurders.<sup>9</sup> Bij ernstigere overtredingen kunnen ondernemingen ook aansprakelijk worden gesteld onder het Deense strafrecht.<sup>10</sup> Van de beursgenoteerde bedrijven worden er 10-20% geselecteerd voor een volledige handhaving per jaar. Daarbij zal de aanwezigheid en inhoud van de verklaring worden gecontroleerd op basis van materialiteit (CSR Europe et al. 2017).

### **2.4.2 Duitsland**

#### **Voor grotere ondernemingen is niet-financiële rapportage vanaf 2004 verplicht**

De rapportage over niet-financiële aangelegenheden gebeurde Duitsland over het algemeen op vrijwillige basis. In 2004 is met de *Bilanzrechtsreformgesetz* rapportage over aspecten van maatschappelijke verantwoordelijkheid verplicht geworden voor grotere ondernemingen (PwC 2017). Dit heeft geresulteerd in aanpassing van het *Handelsgesetzbuch*, waarin wordt gesteld dat niet-financiële prestatie-indicatoren waaronder informatie over milieu- en werknemersbehoeften moeten worden gerapporteerd in managementverslagen, voor zover deze van belang zijn voor het inzicht in de situatie en ontwikkeling van een bedrijf. Deze indicatoren omvatten broeikasgasemissies, waterverbruik, luchtvervuiling, bescherming van biodiversiteit, evenals sociale kwesties, respect voor mensenrechten en de strijd tegen corruptie en omkoping.<sup>11</sup>

#### **De huidige implementatie in Duitsland**

De Duitse wetgever heeft de Richtlijn omgezet via aanpassingen van de overkoepelende Vennootschapswet en het Handelswetboek. De wetgever is daarbij net als in Nederland dicht bij de tekst van de Richtlijn gebleven wat betreft de reikwijdte (toepassingsbereik). Ondernemingen die onder de Richtlijn vallen moeten voldoen aan twee van de drie volgende eisen: een balanstotaal van minimaal 20 miljoen euro, een jaaromzet van minimaal 40 miljoen euro, en over het hele boekjaar gemiddeld meer dan 500 werknemers. Verder moet de onderneming 'kapitaalmarkt-georiënteerd' zijn, wat in de praktijk neerkomt op het uitgeven van verhandelbare effecten.<sup>12</sup> Op een aantal punten is meer gebruikgemaakt van de beleidsruimte. Dat geldt voor het publicatieformat, de inhoudelijke eisen aan de niet-financiële verklaring<sup>13</sup>, de handhaving en de definitie van een OOB.

#### **In Duitsland kunnen ondernemingen volstaan met publicatie van een aparte niet-financiële verklaring**

Duitse ondernemingen kunnen volstaan met een aparte niet-financiële verklaring. Deze keuze is vooral gemaakt om te voorkomen dat bedrijven extra kosten moeten maken voor het integreren van de niet-financiële verklaring met de overige te publiceren verslagen.<sup>14</sup> Het bleek namelijk dat veel bedrijven al vrijwillig rapporteren onder bijvoorbeeld de GRI-standaard, en niet geïntegreerd met reguliere financiële verslaglegging.<sup>15</sup> Het aparte rapport moet dan nog wel steeds voldoen aan de inhoudelijke eisen en tegelijkertijd met het jaarverslag worden gepubliceerd of uiterlijk binnen vier maanden daarna. Dochterondernemingen kunnen



vrijgesteld worden van de verplichtingen onder de nieuwe regels wanneer het moederbedrijf een geconsolideerde niet-financiële verklaring publiceert.<sup>16</sup>

**De Duitse wetgever maakt gebruik van de mogelijkheid om commercieel gevoelige informatie achterwege te laten**

De beslissing om informatie weg te laten wordt aan het bestuur overgelaten en moet gebaseerd zijn op een ‘redelijke commerciële beoordeling’ waaruit blijkt dat publicatie inderdaad een groot nadeel oplevert voor de onderneming. Verder mag, net als in Nederland, geen vertekend beeld van de onderneming ontstaan.<sup>17</sup> Wanneer de niet-financiële informatie niet langer als commercieel gevoelig kan worden beschouwd, moet deze alsnog in de volgende niet-financiële verklaring worden opgenomen.<sup>18</sup> Hierin verschilt de Duitse wet van de Nederlandse.

**De rol van de Raad van Commissarissen bij controle is groot in Duitsland**

De Raad van Commissarissen (RvC) is belast met de controle van de niet-financiële verklaring en de communicatie van de resultaten van het onderzoek naar de aandeelhoudersvergadering. De accountant heeft alleen als taak om de aanwezigheid van de niet-financiële verklaring te verifiëren.<sup>19</sup> Een audit door een accountant wordt niet geëist. De RvC kan, wanneer zij dit nodig acht, een extern onderzoek naar de inhoud van de niet-financiële verklaring gelasten.<sup>20</sup> In geen enkel ander onderzocht land is de rol van de RvC bij het controleren van de niet-financiële verklaring zo groot als in Duitsland. Of deze keuze strenger uitpakt dan de Nederlandse keuze is lastig aan te geven, dat is namelijk afhankelijk van de kwaliteit van de toets door de RvC in Duitsland.

**In Duitsland zijn de sancties voor niet-naleving strenger dan in Nederland**

In Duitsland zijn de straffen op het niet voldoen aan rapportageverplichtingen (zowel reguliere als niet-financiële rapportage) fors verhoogd met de implementatie van de richtlijn. Wanneer niet wordt voldaan aan de verplichtingen omtrent de publicatie van niet-financiële informatie kunnen individuele leden van de raad van bestuur of de RvC van kapitaalmarkt-georiënteerde ondernemingen een maximale boete opgelegd krijgen van 2 miljoen euro of een bedrag van tweemaal het genoten economische voordeel.<sup>21</sup> Bij ernstigere voorvallen van nalatig, of opzettelijk handelen kunnen boetes worden opgelegd van maximaal 10 miljoen euro, 5 procent van de jaaromzet, of tweemaal het genoten economische voordeel dat samenhangt met de overtreding.<sup>22</sup>

**2.4.3 Frankrijk**

**Sinds 2001 zijn grote Franse bedrijven verplicht om over niet-financiële zaken te rapporteren**

De Nouvelles Régulations Economiques (NRE) verplichtte beursgenoteerde ondernemingen al om maatregelen op het vlak van sociale en milieueffecten openbaar te maken in hun jaarlijks managementverslag, met 30 geïdentificeerde onderwerpen. De impact van de NRE-regulering is regelmatig beoordeeld. Veel bedrijven rapporteerden op een of andere manier over de gewenste onderwerpen, maar vanwege de toevoeging om alleen ‘waar nodig’ te rapporteren, werd over sommige onderwerpen consequent weinig gerapporteerd. Omdat de oude NRE-regeling te veel flexibiliteit bood en nog steeds veel grote bedrijven niet rapporteerden werd in 2009 de *Grenelle I*-wet aangenomen (in 2012 aangevuld met *Grenelle II*). Hierdoor is het aantal rapportageplichtige bedrijven en te rapporteren onderwerpen enorm uitgebreid. Onder deze wetgeving viel een ‘*comply-or-explain*’ principe en verplichte verificatie door een onafhankelijke externe partij (Doucin 2013). Als gevolg van de vereisten en reikwijdte van de *Grenelle*-wet steeg het aandeel bedrijven dat rapporteerde van 54 procent in 2008 naar 94 procent in 2011 (Ministère des Affaires Étrangères France 2012). In 2015 was Frankrijk wereldwijd het zesde land in termen van duurzaamheidsrapportage, en 96 procent van de bedrijven gebruikt een externe verificatie door derden (Kaya 2016).

**Onder de nieuwe rapportageverplichting is de reikwijdte groter geworden**

In Frankrijk is de richtlijn in 2017 geïmplementeerd middels wijzigingen van de Wet Gelijkheid en Burgerschap en de Handelswet.<sup>23</sup> De nieuwe verplichtingen die voortvloeien uit de richtlijn vormen een uitbreiding van al bestaande rapportageverplichtingen onder Frans recht. Frankrijk is strenger dan Nederland wat betreft reikwijdte, sancties, toepassen *safe harbour* principe en audits. Met de implementatie van de richtlijn vallen veel meer Franse bedrijven onder de verplichting te rapporteren dan voorheen. Eerder waren alleen beursgenoteerde bedrijven en naamloze vennootschappen met een omzet van meer dan 100 miljoen euro verplicht te rapporteren.<sup>24</sup> De nieuwe rapportageplicht geldt voor beursgenoteerde bedrijven met een balanstotaal van 40 miljoen euro of een omzet van 20 miljoen euro en minimaal 500 werknemers. En daarnaast zijn alle andere, niet-beursgenoteerde, naamloze vennootschappen verplicht te rapporteren die een balanstotaal hebben van 100 miljoen euro of een omzet van 100 miljoen euro en ook minimaal 500 werknemers.<sup>25</sup>

### **Bedrijven moeten ook rapporteren over klimaatverandering, circulaire economie en voedselafval**

De vereiste inhoud van de niet-financiële verklaring is tot in detail uitgewerkt in het Franse besluit (artikel 2).<sup>26</sup> Zo moet de verklaring onder meer ingaan op het gebruik van goederen en diensten, op de bijdrage van het bedrijf aan klimaatverandering, de ontwikkeling van een circulaire economie, en de strijd tegen voedselafval. Hiermee gaat Frankrijk dus inhoudelijk verder dan de in de richtlijn gestelde minimumeisen. In Frankrijk is het niet toegestaan om bepaalde commercieel gevoelige informatie weg te laten uit de niet-financiële verklaring. Deze mogelijkheid bestaat alleen voor niet-materiële informatie. Hier is de Franse implementatie dus strenger dan de Nederlandse.

### **Er is meer ruimte omtrent publicatie van de niet-financiële verklaring dan in Nederland**

De niet-financiële verklaring wordt in beginsel bij het bestuursverslag gevoegd en op hetzelfde moment gepubliceerd. Echter, wanneer een apart niet-financieel verslag wordt gepubliceerd, al dan niet gebaseerd op een bestaand nationaal of internationaal kader, dan moet dit verslag binnen acht maanden na de datum van publicatie van het bestuursverslag vrij toegankelijk zijn op de website van de onderneming, en voor minstens vijf jaar online beschikbaar blijven. Hier stelt de Franse wetgever dus strengere eisen dan de Nederlandse.

### **In Frankrijk is een extra controle over de juistheid van informatie door een accreditatiebureau verplicht boven op de accountantscontrole**

In Frankrijk is de vorm van controle uitgebreider dan in Nederland, met een extra controle door een onafhankelijke derde partij bovenop de accountantscontrole. Het argument hiervoor is dat deze verplichting zorgt voor marktwerking en daardoor afname van de controlekosten.

In Frankrijk moet een wettelijke auditor nagaan of de niet-financiële verklaring aanwezig is in het bestuursverslag of het geconsolideerde jaarverslag, en de auditor moet nagaan of de verstrekte informatie accuraat en juist is.<sup>27</sup> Er wordt expliciet gemeld dat de informatie in deze verklaring niet onderhevig is aan eenzelfde diepgaande controle als de reguliere jaarrekeningen.<sup>28</sup> Auditors kunnen alleen onregelmatigheden in de jaarrekeningen, en dus niet in het bestuursverslag, aankaarten bij de eerstvolgende aandeelhoudersvergadering, en daarna bij een openbaar aanklager.<sup>29</sup> Daarnaast moet de niet-financiële verklaring geaccrediteerd worden door het Franse Accreditatiecomité (COFRAC) of een ander accreditatiebureau dat is aangesloten bij de *European Cooperation for Accreditation* (EA).<sup>30</sup> Wanneer het een

onderneming betreft met een balans of jaaromzet van meer dan 100 miljoen euro en meer dan 500 werknemers, moet er een met redenen omkleed advies worden gegeven over de juistheid van de niet-financiële verklaring. Verder moeten de stappen die het accreditatiebureau heeft genomen om tot dat oordeel te komen worden weergegeven.<sup>31</sup>

### **Er zijn sancties en boetes mogelijk voor niet naleving van de niet-financiële rapportageplicht**

Elke belanghebbende kan, wanneer het jaarverslag niet de vereiste gegevens bevat, de bevoegde rechtbank verzoeken om een rechterlijke uitspraak waarin de gevraagde informatie wordt opgeëist. Wanneer het verzoek niet wordt ingewilligd kunnen een eventuele dwangsom en proceskosten worden verhaald op de leden van de raad van bestuur.<sup>32</sup> Ook kan de *Autorité des marchés financiers* sancties opleggen wanneer niet-financiële informatie niet aanwezig is in het bestuursverslag. Bestuurders kunnen individueel of gezamenlijk aansprakelijk worden gesteld voor overtredingen van de Handelswet.<sup>33</sup> Zo wordt het niet opstellen van het bestuursverslag bestraft met een boete van 9.000 euro.<sup>34</sup> Het niet presenteren van het bestuursverslag aan de aandeelhoudersvergadering is strafbaar met een boete van 9.000 euro en een gevangenisstraf van zes maanden.<sup>35</sup>

## **2.4.4 Verenigd Koninkrijk**

### **In het Verenigd Koninkrijk geldt sinds 2005 een verplichting tot niet-financiële verslaggeving**

Als gevolg van privatisering van water-, energie- en telecombedrijven hebben Britse bedrijven vanaf het begin van de jaren negentig al veel ervaring opgebouwd met milieu-, gezondheids- en veiligheidsrapportage. Vanaf 2005 geldt een gedetailleerde niet-financiële rapportageverplichting, de *Operating and Financial Review* (OFR) als onderdeel van een update van de *UK Companies Act* uit 1985 (Quinn & Conolly 2017). De bedoeling was dat bestuurders rekening zouden houden met de belangen van stakeholders door transparant te zijn over hun werkwijze en keuzes in plaats van door te dreigen met rechtszaken (Lowry 2009). De OFR omvatte allerlei onderwerpen, zoals milieuaangelegenheden en de impact van de bedrijfsactiviteiten op het milieu, arbeidsomstandigheden, sociale en gemeenschapsaangelegenheden, informatie over het beleid met betrekking tot de bovengenoemde onderwerpen en de mate waarin ze die succesvol hebben geïmplementeerd.<sup>36</sup> De rapportage moest voldoen aan een eigen standaard en het *comply-or-explain*-principe moest worden gevolgd.<sup>37</sup> Dit zou moeten worden gecontroleerd op consistentie met de jaarrekeningen.<sup>38</sup>

Enkele maanden na de inwerkingtreding van de OFR in de wet werd die echter ingetrokken omdat ze ‘onevenredige en onnodige lasten oplegde aan ondernemingen’.<sup>39</sup> In 2006 werd de OFR vervangen door de Business Review (BR). Deze is veel minder gedetailleerd, het *comply-or-explain*-principe werd verlaten, evenals de verplichte rapportagestandaard. Deze wijzigingen hebben de doeltreffendheid van de verplichting verminderd (Wen & Zhao 2011; Williamseon & Lynch-Wood 2008). De OFR richtte zich op het informeren van belanghebbenden terwijl de BR vooral de aandeelhouders ten goede komt (Keay 2012).

In 2013 werd de Companies Act 2006 gewijzigd om alle Britse bedrijven, behalve die in de classificatie van kleine bedrijven vallen, een strategisch rapport te laten opstellen. Rapporten moeten de belangrijkste risico’s en onzekerheden en prestatie-indicatoren met betrekking tot milieu- en sociale aangelegenheden melden. Rapportage over CO<sub>2</sub>-emissies is sinds 2013<sup>40</sup> verplicht voor alle beursgenoteerde ondernemingen.

#### **De Britse wetgever heeft er bij de implementatie van de richtlijn voor gekozen om dicht bij de minimum-vereisten van de richtlijn te blijven**

De niet-financiële rapportageverplichtingen voor beursgenoteerde bedrijven onder de Companies Act uit 2006 zijn vergelijkbaar met de verplichtingen van de richtlijn die in 2016 in de Act zijn doorgevoerd. Grote ondernemingen die onder het regime van de richtlijn vallen moeten een strategisch rapport opstellen en daarin ingaan op anticorruptiebeleid, omkoping, sectorspecifieke risico’s en hoe het bedrijf daarmee omgaat. Om dubbel werk te voorkomen, worden bedrijven die voldoen aan de verplichtingen van de richtlijn vrijgesteld van verplichtingen die al golden onder de Companies Act 2016 voor beursgenoteerde ondernemingen.

De implementatie van Richtlijn 2014/95/EU sluit in grote lijnen aan bij al bestaande nationale wetgeving.<sup>41</sup> Middels de Slavery Act 2015 moeten grote bedrijven een jaarlijks verslag publiceren waarin zij uiteenzetten welke stappen ze ondernomen hebben om zich ervan te verzekeren dat er geen mensenhandel of slavernij plaatsvindt binnen hun wereldwijde operaties en toeleveringsketens.<sup>42</sup> De Bribery Act 2010 criminaliseert omkoping (zowel actief als passief), omkoping van buitenlandse officials en het niet voorkómen van omkoping door bedrijven gevestigd in het Verenigd Koninkrijk.<sup>43</sup>

#### **Door de implementatie van de richtlijn zijn in het Verenigd Koninkrijk twee verschillende regimes ontstaan**

Er is een regime voor bedrijven die binnen het bereik van de richtlijn vallen, en een vergelijkbaar regime voor bedrijven die onder de regeling voor beursgenoteerde

ondernemingen vallen maar niet onder de verplichtingen van de richtlijn.<sup>44</sup> Bedrijven die jaarlijks net binnen of buiten het werkingsgebied van de richtlijn vallen, mogen vrijwillig rapporteren onder de richtlijn in de jaren dat ze er buiten vallen (Allen & Overy 2017; Skills 2016).

De Britse wetgever heeft er, net als de Nederlandse, voor gekozen om het weglaten van informatie toe te staan. Het is toegestaan om commercieel gevoelige informatie niet te publiceren onder de voorwaarde dat er geen vertekend beeld van de onderneming ontstaat (de *safe-harbour-clausule*). Deze mogelijkheid bestond al voor het strategische rapport van de Bedrijvenwet 2006. Met het toestaan van het weglaten van commercieel gevoelige niet-financiële informatie heeft de wetgever dus aansluiting gezocht bij bestaande wetgeving omtrent verslaglegging. Wanneer een onderneming geen strategisch rapport opstelt, of dit op een manier doet die niet voldoet aan de wettelijke eisen, kan een boete worden opgelegd.<sup>45</sup>

#### **2.4.5 Wereldwijde ervaringen**

##### **Wereldwijd spelen effectenbeurzen een grote rol bij het openbaar maken van niet-financiële informatie**

Wereldwijd is er op beurzen een trend op gang gekomen tot verplichte rapportage. De niet-financiële rapportage wordt steeds vaker geëist van bedrijven die aan beurzen genoteerd zijn (KPMG 2017b). Effectenbeurzen spelen daardoor een belangrijke rol bij ontwikkelingen in het transparantiebeleid, zoals voor het opnemen van duurzaamheidsinformatie (Brazilië, India), het integreren van rapportages (Zuid-Afrika) en het opstellen van ranglijsten voor duurzaam ondernemen (China en Maleisië). Een goed voorbeeld van de rol van beurzen is die in Johannesburg, Zuid-Afrika waar duurzaamheidsinformatie en geïntegreerde rapportage vereist is op basis van het King III Report on Corporate Governance (2009) (Ioannou & Serafeim 2017; KPMG 2015b). Ook dienen bedrijven zich te houden aan de *comply-or-explain*-benadering, en zijn beursgenoteerde ondernemingen verplicht zich te houden aan de *corporate governance code*. In de Verenigde Staten, waar de rapportageniveaus relatief laag zijn, worden nieuwe sectorstandaarden opgesteld door de commissie voor standaardisering van Duurzaamheidsverantwoording (SASB) en de Climate Disclosure Standards Board (CDSB) (OECD 2014). Ook GRI werkt aan sectorstandaarden. Hiermee is er sprake van een algemene trend waardoor rapporten gemakkelijker te vergelijken zijn tussen bedrijven uit sectoren waar gelijksoortige materiële risico’s bestaan.

Door de snelle toename van buitenlandse investeringen is het belang van duurzaamheidsrapportages in Mexico gegroeid. Regulering en investeerdersdruk heeft daar

Tabel 2.3  
**Vergelijking van de implementatie van de EU-Richtlijn in een aantal EU-lidstaten**

	Vrijstelling dochter-ondernemingen	Comply-or-explain-principe	Reikwijdte	Rapportage-onderwerpen	Gebruik safe-harbour-principe	Publicatie-formaat	Auditing en controle	Handhaving en sancties
Nederland	=	=	=	=	=	=	O	O
Verenigd Koninkrijk	=	=	O	=	=	=	O	O
Duitsland	=	=	=	=	=	O	O	O
Denemarken	=	=	O	O	X	O	O	O
Frankrijk	=	=	O	O	X	O	O	O

Legenda:

- = nationale vereisten zijn gelijk aan de minimumeisen van de richtlijn
- O nationale vereisten zijn aangepast met gebruik van geboden beleidsruimte
- X Geen gebruik gemaakt van *safe-harbour-principe* (= onder voorwaarden weglaten van informatie)

geleid tot een sprong vooruit met rapportage. Dit komt vooral door de verplichte rapportage over CO<sub>2</sub> van de *General Law on Climate Change*. De Mexicaanse beurs heeft ook duurzaamheidsindices geïntroduceerd, en om daarin mee te doen moeten bedrijven rapporteren over duurzaamheid.

### 2.4.6 Vergelijking en conclusies

#### In grote lijnen komt de implementatie in de andere vier EU-lidstaten overeen, maar er zijn ook een aantal duidelijke verschillen met Nederland

Er is veel variatie en daardoor onvergelijkbaarheid van duurzaamheidsrapporten als gevolg van zelfregulering en vrijwillige initiatieven bij bedrijven (Hahn & Kühnen 2013). Een aantal lidstaten is al vanaf eind jaren negentig bezig met regelgeving voor niet-financiële verslaglegging, maar daardoor is er een gefragmenteerde aanpak voor niet-financiële rapportage ontstaan (EC 2013c). Bij het opstellen van de EU-richtlijn is er gestreefd naar harmonisatie, en daarbij is van de ervaringen in de lidstaten gebruik gemaakt. In grote lijnen volgen de lidstaten de minimumeisen van de richtlijn, maar op een aantal punten zijn er verschillen (tabel 2.3). Het *comply-or-explain*-principe, dat al langer in gebruik was in onder andere Frankrijk, is nu overal geldig. Ook zijn nu overal dochterondernemingen vrijgesteld van rapportage als er door de hoofdvesting gerapporteerd wordt. De Nederlandse interpretatie blijft relatief dicht bij de tekst van de richtlijn, en lijkt het meest op die van het Verenigd Koninkrijk. In Frankrijk, Duitsland en Denemarken wordt meer gebruik gemaakt van de extra beleidsruimte dan in Nederland.

Hoewel er dus harmonisatie is gekomen, zijn er ook duidelijk verschillen gebleven tussen buurlanden doordat ze de eisen verschillend hebben ingevuld en doordat ze de geboden beleidsruimte hebben gebruikt om aan te sluiten bij de al bestaande nationale regelgeving of bij politieke keuzes. Er zijn verschillen te zien bij de reikwijdte, de aanwijzingen over het gebruik van rapportagestandaarden en de te rapporteren onderwerpen, het gebruik van het *safe-harbour-principe*, de controle en auditing, en de handhaving en sancties (tabel 2.3). De reikwijdte van de regelgeving is in Denemarken aangepast, daar vallen bedrijven vanaf 250 medewerkers onder de verplichting. Verder bestaat er in Denemarken en Frankrijk geen mogelijkheid om commercieel gevoelige informatie achterwege te laten. Er zijn ook verschillen in het format waarmee informatie gepubliceerd dient te worden. In Nederland is dat erg vrij geformuleerd, in andere landen is de keuze beperkt. In Denemarken en Frankrijk is het verplicht om in te gaan op de consequenties van de bedrijfsactiviteiten voor het klimaat. In Frankrijk wordt controle gevraagd door een accreditatiebureau boven op de accountantscontrole, en in Duitsland is een belangrijke controlerende rol voorzien voor de Raad van Commissarissen. Wanneer de Nederlandse controle van de niet-financiële verklaring wordt vergeleken met die andere EU-lidstaten, zit deze qua strengheid in de middenmoot. Nederland gaat verder dan enkel een aanwezigheidsstoets. Het sanctiebeleid is in de onderzochte naburige lidstaten strenger dan in Nederland, bijvoorbeeld in Duitsland waar hoge boetes worden geheven. Anderen zijn op het punt van sancties een stuk strenger.

## Noten

- 1 'Corporate Social Responsibility': accountable, transparent and responsible business behaviour' and 'promoting society's interests and a route to sustainable and inclusive recovery'.
- 2 Danish Business Authority, *Implementation in Denmark of EU Directive 2014/95/EU on the disclosure of non-financial information (unofficial English version)*, p. 9.
- 3 Id. pp. 9-10.
- 4 Id., p. 2.
- 5 §99a(4) Jaarrekeningenwet.
- 6 §135(5) id.
- 7 Gedetailleerde regels omtrent de controle door de auditor zijn te vinden en Uitvoeringsbesluit nr. 385 van 17 april 2013 betreffende de goedkeuring van de auditorsverklaring.
- 8 §161 id.
- 9 §164(1) id.
- 10 §164(3) id.
- 11 Sec 289c HGB.
- 12 §289b, lid 1 Handelswetboek.
- 13 Zie met name §289b, lid 1 en §289c Handelswetboek.
- 14 Deutscher Bundestag, *Gesetzentwurf der Bundesregierung Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen in ihren Lage- und Konzernlageberichten (CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz)*, Drucksache 18/9982, 18. Wahlperiode, 17 oktober 2016, p. 34.
- 15 Id. p. 40.
- 16 §289b, lid 3 Handelswetboek.
- 17 §289e lid 1 Handelswetboek.
- 18 §289e, lid 2 Handelswetboek.
- 19 §315d onder 12 Vennootschapswet.
- 20 §111 Vennootschapswet.
- 21 §334, lid 3 Handelswet.
- 22 §334, lid 3a Handelswet.
- 23 In Ordonnantie nr. 2017-1180 van 19 juli 2017 en Besluit nr. 2017-1265 van 9 augustus 2017.
- 24 Id. p. 5.
- 25 Artikel 1 Besluit.
- 26 Artikel 2(B) Besluit.
- 27 Artikel R 823-7 Handelswet.
- 28 Artikel 4 Ordonnantie, wijziging art. L 823-10, 3<sup>e</sup> alinea Handelswet.
- 29 Artikel L 823-12 Handelswet.
- 30 Artikel A 225-1- Handelswet.
- 31 Artikel R 225-105-2, II Handelswet.
- 32 Artikel L 225-102, 3e alinea Handelswet.
- 33 Artikel L 225-251 Handelswet.
- 34 Artikel L 242-8 Handelswet.
- 35 Artikel L 242-10 Handelswet.
- 36 UK Companies Act 1985 (Operating and Financial Review and Directors Report etc.) Regulations 2005 Statutory Instrument No. 1011 Part 3.
- 37 Accounting Standards Board, Reporting Statement: Operating and Financial Review, Jan. 2006, <http://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/ASB/UITF-Abstract-24-Accounting-for-start-up-costs/Reporting-Statement-Operating-and-Financial-Review.aspx>.
- 38 UK Companies Act 1985 (Operating and Financial Review and Directors Report etc.) Regulations 2005 Statutory Instrument No. 1011 Part 3.
- 39 Explanatory Memorandum to The UK Companies Act 1985 (Operating and Financial Review) (Repeal) Regulations 2005 Statutory Instrument No. 3442, para. 7.2.
- 40 The Companies Act 2006 Regulations 2013. <http://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2013/9780111540169/contents>.
- 41 Department for Business Innovation and Skills, The Non-financial reporting directive: a call for views on effective reporting alongside proposals to implement EU requirements, februari 2016, p. 5.
- 42 Modern Slavery Act 2015, Royal assent 26 maart 2015.
- 43 Bribery Act 2010, Royal assent 8 april 2010.
- 44 Gotlieb, C., p. 10.
- 45 Emailuitwisseling met *Department for Business, Energy and Industrial Strategy*.

# Verwachte effecten van transparantie

## 3.1 Inleiding

In dit hoofdstuk zetten we de beoogde werking en effecten van de nieuwe rapportageverplichting op een rij, in de vorm van een beleidstheorie. Eerst wordt beschreven wat een beleidstheorie inhoudt (paragraaf 3.1). Daarna stellen we in een algemene beleidstheorie de betrokkenheid van een brede groep belanghebbenden centraal en worden de verschillende routes voor beïnvloeding beschreven (zie paragraaf 3.2). Over de invloed van financiële instellingen, zoals investeerders, aandeelhouders en banken, wordt een meer gedetailleerde uitgewerkte beleidstheorie gepresenteerd (zie paragraaf 3.3). In het volgende hoofdstuk wordt gekeken of verwachtingen over de transparantieverplichting overeenkomen met de praktijk van rapportage over klimaatverandering, biodiversiteit en natuurlijk kapitaal.

### 3.1.1 Waar is een beleidstheorie voor nodig?

Om de verwachtingen over effecten van het transparantiebeleid te kunnen schetsen is het nodig om zicht te hebben op de aannames waar het beleid op is gebaseerd, en het veronderstelde veranderingsmechanisme dat aan de basis ligt van de gekozen strategie. Dit geheel wordt wel aangeduid met het begrip beleidstheorie. ‘Een beleidstheorie is een dominante veronderstelling over een probleem, de beoogde doelen, de rol van de overheid en de in te zetten instrumenten. Het geeft een beeld van de relaties tussen probleemdefinitie, de te bereiken doelen, en de in te zetten instrumenten’ (Van de Graaf & Hoppe 2004). Een beleidstheorie geeft ook een basis voor het meten van voortgang, en voor evaluatie van instrumenten.

Een beleidstheorie omvat zowel institutionele en inhoudelijke als instrumentele aspecten. Ze wordt sterk gevormd door basale overtuigingen over geschikte vormen van sturing in de samenleving, die te vatten zijn in een sturingsfilosofie. De kern van de theorie is daardoor ook normatief van aard, en de strategie en

instrumentering daardoor ook. De beleidstheorie kan expliciet gemaakt zijn door de overheid zelf (zoals in staand beleid en wetgeving met formele regels), maar vaak is deze impliciet en moet die afgeleid worden uit bijvoorbeeld spelregels, omgangsvormen en overlegprocedures. Vandaar dat er ook wel gesproken wordt van het *reconstrueren* van een beleidstheorie (Van Broekhoven et al. 2018). Het Engelse begrip *theory-of-change* is nauw verwant aan de beleidstheorie, alleen ligt daarbij de nadruk minder uitgesproken op de rol van de overheid. In deze studie wordt over beleidstheorie gesproken, omdat de beoogde veranderingen door de overheid met regulering gestimuleerd worden, ook al zijn die het gevolg van interventies door actoren buiten de overheid.

Van beleidsinstrumenten die al langer worden gebruikt, is al veel over hun werking bekend en hierdoor kan een effect met enige zekerheid worden ingeschat. Van nieuwe instrumenten is dat minder het geval en kunnen de beleidstheorie en de uiteindelijke praktijk verder uit elkaar liggen. De rapportageverplichting is niet helemaal nieuw, maar er is nog relatief weinig bekend over de effecten ervan op de uiteindelijke doelen, mede vanwege de indirecte werking van het instrument. Daardoor zijn de beleidsaannames ook onzeker.

### 3.1.2 Werkwijze en aanpak

Om het sturingsprincipe te achterhalen en een beleidstheorie op te kunnen stellen zijn de beleidsteksten uit de EU-Richtlijn, de bijbehorende impactassessment, de Nederlandse wetgeving en de toelichting op de Nederlandse implementatie geanalyseerd. Deze inzichten zijn aangevuld met een review van de literatuur over niet-financiële rapportage en maatschappelijk verantwoord ondernemen (zie Maas & Vermeulen 2015). Volgens de World Business Council on Sustainable Development is de belangrijkste reden van rapporteren het betrekken van en interacteren met verschillende belanghebbenden (WBCSD 2014). In de beleidstheorie komen dan ook meerdere groepen actoren voor die verandering teweeg

kunnen brengen. Voor één van die groepen, de financiële instellingen, is een meer toegespitste beleidstheorie gereconstrueerd op basis van internationale literatuur, aangevuld met kennis van ervaringen in Nederland (zie daarvoor Lambooy et al. 2018 en Maas et al. 2017). Daar hebben we voor gekozen omdat met name financiële instellingen al veel gebruik maken van bedrijfsrapportages en er van deze groep actoren veel invloed wordt verwacht. De verschillende bronnen van informatie zijn niet strak te scheiden in theorie en praktijk. Ook het impactassessment van de Europese Commissie dat voorafging aan de besluitvorming is deels gebaseerd op inzichten uit de wetenschappelijke literatuur over mogelijke veranderingsmechanismen en de randvoorwaarden waaronder transparantie en rapportage tot effecten heeft geleid.

### 3.2 Algemene beleidstheorie over het verplichten van niet-financiële rapportage

In een beleidstheorie zijn de interventies van de overheid het centrale uitgangspunt. Maar bij transparantie is het onontkoombaar dat ook de rol van andere actoren wordt meegenomen. De sterke groei van niet-financiële rapportage in de voorgaande twee decennia is ontstaan uit initiatieven van onder andere bedrijven zelf en van aandeelhouders. Eerdere aanwijzingen en verplichtingen waren minder strikt dan de huidige en werden heel verschillend in de lidstaten opgevolgd. De Europese Commissie gebruikt de nieuwe richtlijn om een minimumniveau te creëren (verplichting in alle lidstaten) en de eisen specifiek te formuleren. Overheden hebben al op andere manieren de ontwikkeling van niet-financiële rapportage ondersteund, bijvoorbeeld met de inzet op de OESO-richtlijnen, en door organisaties als de Global Reporting Initiative (GRI) te steunen die een internationale rapportagestandaard heeft ontwikkeld.

Vanwege het bovenstaande richten we ons hier met een bredere blik op de sturingsfilosofie achter overheidsinzet op niet-financiële informatie, en op de manier waarop actoren buiten de overheid gebruik maken van niet-financiële informatie. De instrumentering van de richtlijn en de Nederlandse implementatie is in hoofdstuk 2 beschreven, en geeft een beeld van de specifieke verplichtingen van het beleid waarmee de wetgever haar doelen wil bereiken. Hieronder gaan we nog een keer kort in op de beoogde doelen van de nieuwe richtlijn en beschrijven we hoe de Europese Commissie aanneemt dat de richtlijn gaat werken.

#### 3.2.1 De doelen en verwachtingen achter de EU-richtlijn

##### Beoogde doelen van het publiek maken van informatie

Het directe en kortetermijndoel van de richtlijn is het bevorderen van consistentie en harmonisatie in de rapportages van bedrijven op basis waarvan belanghebbenden zich een oordeel vormen over de prestaties van bedrijven. Uit de teksten van de richtlijn en het impactassessment is af te leiden dat het stimuleren van maatschappelijk verantwoord ondernemen bij bedrijven het uiteindelijke doel van transparantie is, met als uiteindelijk streven het bijdragen aan een duurzame en rechtvaardige mondiale economie. In het impactassessment staat letterlijk dat de Richtlijn is bedoeld ‘to increase companies’ performance (... on non-financial subjects) to increase accountability, and to enhance the efficiency of capital markets’ (EC 2013b). En daarbij is ‘disclosure of non-financial information ... vital for managing change towards a sustainable global economy by combining long-term profitability with social justice and environmental protection’.

In het geval van rapportages over financiële bedrijfsresultaten gaat het primair om het inzicht geven in de behartiging van de financiële belangen van aandeelhouders (*shareholders*) en verstrekkers van financieel kapitaal – banken en investeerders. Zij vormen zich op basis van openbaar gemaakte informatie een beeld van de financiële risico’s die ze lopen, en kunnen daar naar handelen. Bij niet-financiële rapportages gaat het om inzicht in de behartiging van de belangen van een veel bredere groep betrokkenen (*stakeholders*). De belangen en daaruit voortvloeiende motieven om te handelen zijn overigens niet altijd strikt te scheiden in publieke en private belangen. Financiers dringen ook aan op maatschappelijk verantwoord handelen vanwege het risico op reputatieschade en daardoor verlies aan bedrijfswaarde (‘verlicht eigenbelang’).

##### Verwachtingen van de richtlijn volgens het impactassessment

Aan het invoeren van de richtlijn is een EU-impactassessment voorafgegaan dat concreet aangeeft wat de beleidsverwachtingen zijn over het gekozen instrument (EC 2013b). In algemene zin voorziet de regelgeving in de marktbehoefte aan betrouwbare en goed vergelijkbare informatie, waardoor investeerders meer complete bedrijfsanalyses op kunnen stellen. Doordat meer bedrijven moeten rapporteren is de verwachting dat de richtlijn zal leiden tot een toename van de hoeveelheid informatie. Daarnaast wordt met de aanwijzingen gestuurd op het verbeteren van de kwaliteit ervan. De openbaar gemaakte relevante informatie kan gebruikt worden door maatschappelijke organisaties en



lokale gemeenschappen om te kunnen beoordelen of er effecten en risico's optreden veroorzaakt door bedrijfsactiviteiten. Ook kan die informatie katalyserend werken op het opzetten of verbeteren van het beleid van bedrijven voor maatschappelijk verantwoord ondernemen. Het verbeteren van bedrijfsprestaties geeft ook weer voordelen voor bedrijven, zoals lagere kapitaalkosten, beter beheer van de benodigde inputs (zoals menselijk en natuurlijk kapitaal), en kan leiden tot een groter consumentenvertrouwen. Ook noemt het impactassessment dat doordat niet-financiële risico's beter gemeten gaan worden ze ook beter zullen worden beheerst (door bedrijven).

Ook zullen bedrijven hun eigen prestaties vergelijken met concurrenten, en dan zelf besluiten tot verbetering (zelfsturing). Dat interne correctiemechanisme wordt mede ingegeven door het eigen beleid op het vlak van maatschappelijk verantwoord ondernemen. Het impactassessment gaat niet in op dit mechanisme maar het wordt algemeen erkend dat deze interne route een belangrijk onderdeel vormt van de werking van transparantie (Maas & Vermeulen 2015). Deze route wordt daarom ook opgenomen in de beleidstheorie.

### 3.2.2 Sturingsfilosofie: indirecte netwerksturing

#### De overheid maakt met transparantie gebruik van een indirecte sturingsstijl

Uit de beleidsstukken en de Nederlandse implementatie (hoofdstuk 2) komt het volgende beeld naar voren. De overheid zorgt met wettelijke bepalingen dat 'bepaalde' informatie van algemeen belang openbaar wordt gemaakt. Door het informeren van diverse actoren buiten de overheid worden deze voorzien van argumenten om bedrijven aan te spreken. Belanghebbenden kunnen zo nodig bedrijven op hun prestaties aanspreken en corrigeren. De benodigde infrastructuur voor rapportage en maatschappelijke interactie is deels al ontwikkeld, zoals de rapportagestandaarden, controleprocedures, instrumenten voor vergelijking en analyse, en regels voor interventies op aandeelhoudersvergaderingen (zie figuur 3.1). De overheid maakt dus gebruik van het potentieel bij maatschappelijke actoren om publieke doelen te realiseren, en stuurt daarmee op een indirecte manier op gedragsverandering bij bedrijven ('indirecte netwerksturing').

De voorwaardenscheppende rol past bij de trend tot vermaatschappelijking van beleid, het is een voorbeeld van de participerende overheid in de energieke samenleving (Hajer 2011; Van der Steen et al. 2014). Het door de Nederlandse overheid omarmde concept van de energieke samenleving is een beweging vanuit twee kanten. Enerzijds nemen burgers, bedrijven en

maatschappelijke organisaties zelf initiatieven zonder dat zij daar door overheden om zijn gevraagd of toe verplicht (Van der Steen et al. 2013). Dat kan een reactie zijn op een terugtrekkende overheid, maar is ook een gevolg van een samenleving die meer betrokken is bij maatschappelijke doelen en meer bereid is het initiatief naar zich toe te trekken, en te formuleren wat er op het vlak van duurzaamheid aan opgaven ligt. Anderzijds is ook het beleid in beweging, waarbij de overheid publieke opgaven meer in overleg met de samenleving oppakt of zelfs neerlegt bij de samenleving. Hierbij stuurt de overheid dus op een middel; de maatschappij stuurt op de doelen.

### 3.2.3 Inzicht als basis voor interacties van belanghebbenden

De verwachtingen van de richtlijn over gewenste veranderingen leunt, via indirecte sturing, op de mate waarin groepen in de samenleving gebruik maken van de informatie die beschikbaar komt, en hoe bedrijven reageren op zowel de verplichting tot rapporteren als de externe druk die dat oplevert. Hieronder beschrijven we het proces van informatieverzameling en -verstrekking, de verschillende belanghebbenden voor wie deze informatie relevant is, en de verschillende beïnvloedingsroutes die deze actoren kunnen inzetten om bedrijven tot gedragsverandering te bewegen. Deze routes vormen de kern van het veranderingsprincipe dat in gang wordt gezet door de verplichting tot transparant rapporteren.

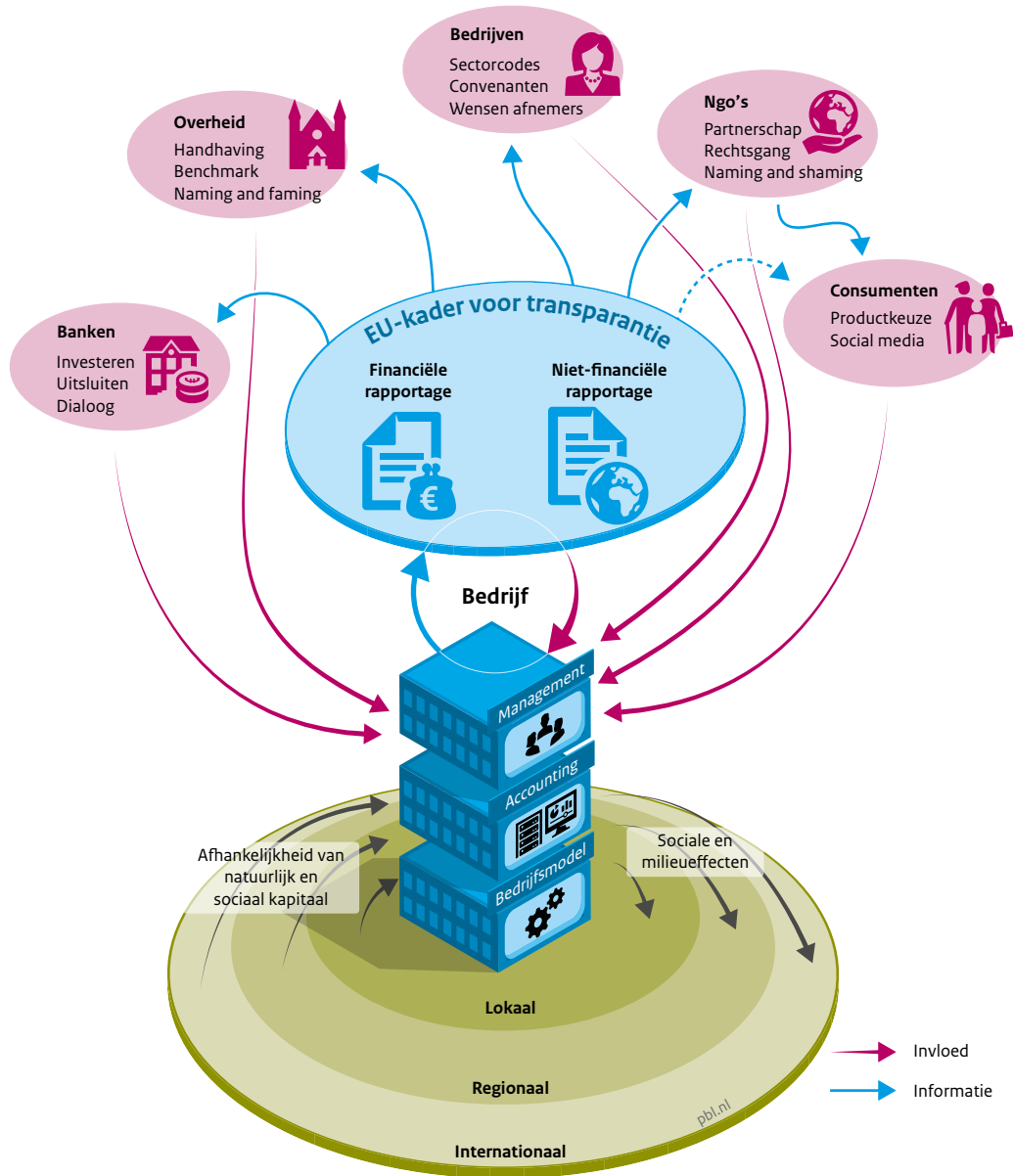
We onderscheiden de volgende stappen, waarin oorzaken en verwachte gevolgen op een logische manier worden gepresenteerd:

- verzamelen van voor belanghebbenden relevante informatie door bedrijven (materialiteitsanalyse of *materiality assessment*),
- het publiek maken van informatie over resultaten, risico's en beleid (*reporting and disclosure*),
- interacties aangaan met verschillende stakeholders (*dialogue and engagement*),
- het aanpassen van de strategie voor maatschappelijk verantwoord ondernemen en doorvoeren van innovaties (*response*),
- het verbeteren van de bedrijfsprestaties in de beoogde richting (*impact on performance*).

Het sturingsprincipe is schematisch weergegeven in figuur 3.1. In het onderste deel van de figuur zijn de positie en effecten van bedrijven op hun omgeving weergegeven, en in het bovenste deel de interacties en beïnvloeding door belanghebbenden. Centraal in de figuur staat het proces van rapporteren. De positie van bedrijven uit verschillende sectoren ten opzichte van hun fysieke leefomgeving kan heel verschillend zijn. Er zijn bedrijven waarbij milieueffecten optreden als gevolg van



Figuur 3.1  
**Rol van transparantie in maatschappelijk verantwoord ondernemen**



Bron: PBL

Door publiekelijk te rapporteren over financiële en niet-financiële prestaties en risico's, krijgen belanghebbenden inzicht in hoe een bedrijf opereert. Op basis daarvan kunnen ze druk op bedrijven uitoefenen. Als reactie daarop kunnen bedrijven besluiten om het beleid voor maatschappelijk verantwoord ondernemen en de bedrijfsvoering aan te passen. Dat kunnen ze ook doen op basis van zelfreflectie. Er wordt dan ook wel gesproken over transparantie als 'raam' en als 'spiegel'.

hun activiteiten, en waarbij deze externe effecten gevolgd hebben voor belanghebbenden. Daarnaast zijn er situaties waar een bedrijf afhankelijk is van natuurlijke hulpbronnen en waarbij leveringszekerheid voor het eigen bedrijf vooropstaat. Deze positionering is mede bepalend voor het soort informatie dat voor belanghebbenden relevant is en dat door bedrijven openbaar dient te worden gemaakt.

### **Bepalen welke informatie relevant is voor belanghebbenden**

De relevantie en bruikbaarheid van niet-financiële informatie voor belanghebbenden moet volgens de richtlijn eerst bepaald worden door het uitvoeren van een zogenoemde materialiteitsanalyse. Een standaard voor een dergelijke analyse in verschillende sectoren is samengesteld door de Sustainability Accounting Standards Board<sup>1</sup> (Lydenberg et al. 2010), primair voor de belangen van investeerders. Er zijn een aantal criteria voorgesteld om de materialiteit voor deze groep belanghebbenden vast te stellen: financiële risico's op de korte en lange termijn; beleidsontwikkelingen; normen uit de branche; maatschappelijke trends; en innovatiekansen. Bij de met deze methode te identificeren issues kunnen voor specifieke sectoren relevante zaken zoals energiegebruik en klimaatbeleid, milieudruk van producten, en impact op lokale gemeenschappen naar voren komen als relevant voor belanghebbenden.

### **Kern van het veranderingsproces: invloed door diverse belanghebbenden**

De informatie die openbaar wordt gemaakt vormt de basis waarop aandeelhouders, investeerders, maatschappelijke belangengroepen, consumenten, lokale betrokkenen en andere bedrijven kunnen gaan acteren. Bedrijven kunnen hun bedrijfsstrategie en hun bedrijfsvoering wijzigen als gevolg van de externe druk van deze belanghebbenden. Daarnaast benadrukken sommigen het belang van het interne verbeterproces dat gestimuleerd wordt, omdat bedrijven voor ze publiekelijk kunnen rapporteren op een nieuwe manier naar hun activiteiten moeten kijken. Van beide routes is bekend dat die bijdragen aan de mate van rapportage en kwaliteit daarvan (Hahn & Kühnen 2013).

Hieronder gaan we kort in op de verschillende manieren waarop die informatie van belang is voor belanghebbenden en hoe zij bedrijven proberen te beïnvloeden. In figuur 3.2 zijn deze verschillende groepen opgenomen: zij krijgen meer informatie over bedrijfsactiviteiten door de niet-financiële rapportage en kunnen op basis daarvan proberen een bedrijf te beïnvloeden via verschillende beïnvloedingsroutes. Deze vormen de externe stimulansen waarop bedrijven kunnen reageren.

#### *Financiële instellingen*

Investeerders en kredietverleners besluiten op basis van investeringskansen en risicoanalyses om wel of niet in een bedrijf te investeren, en om zich in te laten met het beleid van bedrijven. Dat uit zich in verschillende vormen van interactie en engagement (zie figuur 3.3), bijvoorbeeld via jaarlijkse aandeelhoudersvergaderingen waar ze zich rechtstreeks tot bedrijven richten. Naast deze formele en wettelijk geregelde route is er ook informeel contact mogelijk, waarbij financiers in dialoog gaan over gewenste verbeteringen (Lambooy et al. 2018; Maas et al. 2017). Deze routes worden verder uitgewerkt in paragraaf 3.3.

#### *De overheid*

De overheid oefent invloed uit via regelgeving over transparantie. Zo is de overheid actief met het monitoren van de transparantie, waarbij ranglijsten over de kwaliteit van rapportages worden opgesteld, en prijzen uitgereikt aan de koplopers (EZ 2016). Van deze vergelijking en positieve waardering kan een stimulans uitgaan naar andere bedrijven die ook willen excelleren op dit vlak (*namings and faming*). Verder is de overheid ook een marktpartij die zich tot bedrijven richt met beleid voor maatschappelijk verantwoord inkopen, waarmee de overheid het goede voorbeeld geeft. De criteria die de overheid stelt kunnen daarbij onderwerp van rapportage zijn.

#### *Maatschappelijke belangengroepen*

Maatschappelijke organisaties (ngo's) komen op voor specifieke belangen zoals een goede kwaliteit milieu en natuur, die dan ook van breder publiek belang zijn. Bij dat bredere belang kan het zowel gaan om biodiversiteit op zich (bestaansrecht van en zorgplicht voor soorten), als om de baten van een gezond milieu en duurzaam beheerde ecosystemen (zoals schone lucht en water) voor de direct betrokkenen in de invloedssfeer van bedrijven. Ngo's kunnen op basis van de verschaft informatie over die niet-financiële onderwerpen verschillende typen interacties aangaan. Ze richten zich traditioneel tot bedrijven die slecht presteren via media acties (*namings and shaming*). In het verleden zijn al veel bedrijven via deze route gestimuleerd tot gedragsverandering (Van Tulder & Van der Zwart 2003). Daarnaast kunnen ngo's ook partnerschappen aangaan waarin juist met bedrijven wordt samengewerkt aan verbeterprocessen. Ook kunnen ze rechtszaken aanspannen als er publieke belangen worden geschaad, of kunnen ze zich wenden tot een arbitragecommissie (zie ook synergie met OESO-richtlijnen, paragraaf 4.2).

#### *Consument en burger*

Bedrijven ondervinden ook invloed van consumenten, die zich, gevoed door informatie van belangengroepen, via social media direct richten tot bedrijven. Daarnaast

oefenen consumenten en burgers ook invloed uit via (selectief) aankoopgedrag en steun aan ngo's waaraan ze zich hebben verbonden.

#### *Respons van bedrijven op basis van externe en interne motieven*

Het beoogde effect van het transparantiemechanisme is dat bedrijven als respons op de verschillende invloeden besluiten tot het aanpassen van de bedrijfsstrategie, en verbeteringen doorvoeren in hun beleid voor maatschappelijk verantwoord ondernemen (*corporate responsibility*). Als daarbij veranderingen in de operationele bedrijfsprocessen worden doorgevoerd zullen ook de prestaties op verschillende onderwerpen en duurzaamheidsdomeinen veranderen (*performance*). Dit kan leiden tot betere sociaaleconomische en milieuumstandigheden binnen de invloedssfeer van een bedrijf, waartoe ook de toeleveranciers en afnemers in productieketens vallen.

Bedrijven verbeteren hun transparantie en bedrijfsprestaties enerzijds als gevolg van hun eigen mvo-ambitie en inschattingen van de maatschappelijk gewenste manier van ondernemen, en anderzijds op basis van vergelijking met concurrenten (Hahn & Kühnen 2013). Bedrijven veranderen ook doordat ze worden aangesproken door brancheorganisaties en vergelijkbare bedrijven (*peers*) op basis van bijvoorbeeld een sectorcode of een gezamenlijk convenant. Een voorbeeld daarvan zijn de internationale mvo-convenanten die momenteel met meerdere sectoren worden gesloten (zie [www.imvoconvenanten.nl](http://www.imvoconvenanten.nl)).

De geschetste beïnvloedingsroutes dienen aan de praktijk te worden getoetst om te zien of het instrument inderdaad de verwachte effecten teweeg zal brengen. Een compleet overzicht van de praktijkervaringen over alle routes is nu niet beschikbaar. De beleidstheorie geeft ook een basis voor het monitoren van het instrument transparantie, waarop in het slothoofdstuk verder wordt ingegaan. In het volgende hoofdstuk wordt de praktijk met specifieke milieuonderwerpen verder onderzocht, met name voor klimaatverandering en de rol van financiële instellingen.

### 3.3 De rol van financiële instellingen: brede blik op risico's

In de richtlijn wordt een belangrijke rol toegedicht aan de rol van financiële instellingen. We zoomen hier daarom verder in op hun rol bij het aanspreken van bedrijven op hun prestaties, en de plaats die niet-financiële informatie daarbij inneemt. We beginnen met de redenen waarom deze groep in het bijzonder deze rol goed zou kunnen

vervullen. Vervolgens wordt het beïnvloedingsproces besproken, en de verschillende vormen van interactie geschetst die van financiële instellingen verwacht kunnen worden. Dit proces is opgesteld op basis van praktijkervaringen en literatuuronderzoek (Maas et al. 2017; Lambooy et al. 2018). Financiële instellingen spreken bedrijven al aan op sociale onderwerpen zoals slavernij en wapenhandel, en milieuonderwerpen zoals klimaatverandering (zie paragraaf 4.1). Dat zou mogelijk ook kunnen gaan gebeuren voor andere duurzaamheidsonderwerpen zoals biodiversiteit en natuurlijk kapitaal (Van Tilburg & Achterberg, 2016). Het huidige gebruik van dergelijke biodiversiteit en natuurlijk kapitaal-onderwerpen door investeerders is daarom onderzocht, evenals de barrières voor het doorwerken daarvan in investeringsbeslissingen (zie paragraaf 4.2).

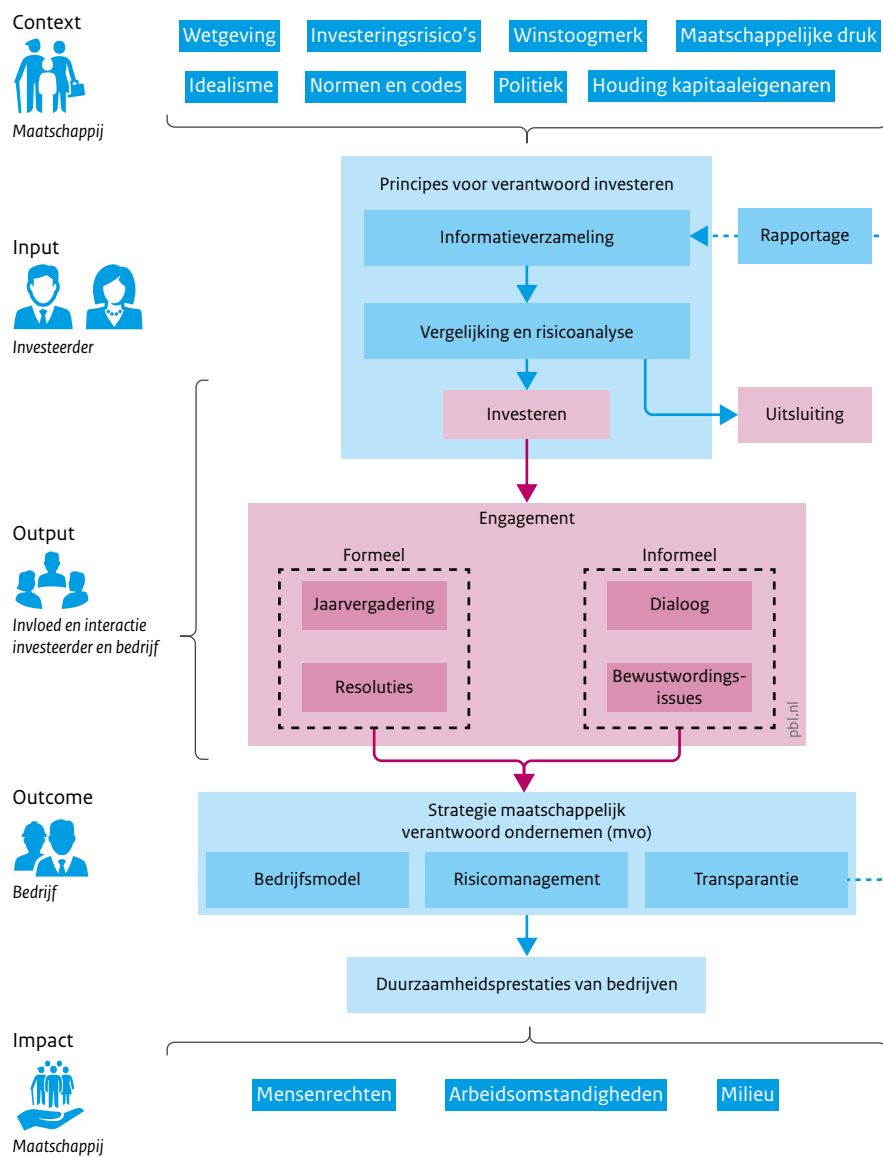
#### 3.3.1 De invloed van financiële instellingen

##### **Financiële instellingen hebben veel potentie om veranderingen teweeg te brengen**

Financiële instellingen hebben een aantal karakteristieken waardoor het aannemelijk is dat ze veranderingen bij bedrijven in gang kunnen zetten (ook wel aangeduid als *new agents-of-change*). Allereerst stelt hun positie als kapitaalverstrekker ze in staat om bedrijven te beïnvloeden. Verder zijn er principes voor verantwoord investeren opgesteld die breed worden toegepast. Mede daardoor worden maatschappelijke risico's meegenomen in hun beslissingen, en niet-financiële informatie vormt daar een belangrijke informatiebron voor. Verder staan ze open voor methoden om nieuwe risico's in beeld te brengen. Tot slot geven koplopers in deze sector richting aan een netwerk van gelijksoortige organisaties, door een rol als 'dirigent' aan te nemen (*orchestration*). Dat versterkt het aanwezige potentieel voor opschaling in de sector (Van Tilburg & Achterberg 2016).

Deze potentie voor opschaling is bijvoorbeeld al duidelijk bij een onderwerp als klimaatverandering. De bewustwording van de gevolgen en financiële risico's van klimaatverandering is in de afgelopen jaren sterk gegroeid bij financiële instellingen. Sommige financiële instellingen verzoeken actief dat bedrijven rapporteren over hun positie en strategie ten aanzien van klimaatissues (Van Tilburg & Achterberg 2016). Wereldwijd hebben meer dan 800 grote investeerders het Carbon Disclosure Protocol ondertekend dat ingezet wordt voor koolstofrapportage (*carbon accounting*). Voor die toenemende bewustwording en actie zijn een aantal oorzaken aan te geven: hoge toekomstige kosten, risico's voor investeringen, en stimulerend beleid. Hierop wordt verder ingegaan in paragraaf 4.1.

**Figuur 3.2**  
**Veranderingsmodel voor maatschappelijk verantwoord ondernemen**  
**onder invloed van financiële organisaties**



Bron: PBL

Financiële instellingen maken op basis van informatie van bedrijven (zowel financiële als niet-financiële) een keuze om in een bedrijf te investeren of het uit te sluiten. Zolang er een belang is genomen in een bedrijf is er engagement mogelijk, waarbij op formele of informele wijze dialoog wordt gevoerd tussen investeerders en bedrijven. De verschillende fasen in dit proces kunnen worden gekarakteriseerd met de 'IOOI-termen' (Input, Output, Outcome, Impact - Rogers 2008; zie ook Lambooy et al. 2018; Maas et al. 2017).

### **Gebruik VN-principes voor verantwoord investeren**

Volgens de World Business Council on Sustainable Development (WBCSD) wil wereldwijd twee derde van de institutionele investeerders niet-financiële informatie gebruiken voor hun investeringsbeslissingen, grotendeels vanwege de financiële gevolgen van niet-financiële issues (WBCSD 2014). Wereldwijd hanteert een grote groep van vermogensbeheerders (*asset managers*) en eigenaren van financieel kapitaal de principes van de Verenigde Naties over verantwoord investeren (*Principles on Responsible Investment; UN-PRI, 2015*): die principes zijn op vrijwillige basis ondertekend en geïmplementeerd door zo'n 1750 investeerders. Het gebruik van de principes en criteria voor investeringsbeslissingen is ook 'gangbaar' bij het merendeel (90 procent) van de pensioenfondsen in Nederland, volgens enquêtes van de Nederlandse Bank (Maas et al. 2017). De kern van de principes draait om een aantal aspecten die relevant zijn voor verantwoord investeren, en de informatie die daarover wordt verzameld wordt aangeduid met de met de term ESG-aspecten. De afkorting 'ESG' staat voor:

- Environment: effecten op milieu en natuur en maatregelen voor mitigatie, zowel op de locatie van een bedrijf als in de toeleveringsketen en in de gebruiksfase van het product;
- Social: verantwoord omgaan met werknemers, leveranciers, klanten, en lokale gemeenschappen;
- Governance: het bedrijfsbeleid op bovenstaande onderwerpen: hoe wordt omgegaan met ethische aspecten, hoe worden sociale en milieurisico's beperkt; en hoe verhoudt men zich tot overheidsbeleid voor verantwoord ondernemen.

### **3.3.2 Beïnvloedingsproces door financiële instellingen**

Van de richtlijn wordt verwacht dat die tot meer interactie en engagement van financiële instellingen leidt. Er zijn allerlei interacties met bedrijven mogelijk waarbij transparante informatie een rol speelt. De uitwisseling van informatie en meningen tussen financiële instellingen en bedrijven ten aanzien van verantwoord ondernemen vormt een continu proces gericht op verbetering, waarin steeds nieuwe issues op de agenda kunnen worden geplaatst en de discours over wat verantwoord en wenselijk is zich verbreedt en ontwikkelt.

Er zijn een aantal stappen te onderscheiden die onderdeel uitmaken van dit beïnvloedingsproces. Achtereenvolgens gaat het bij de rol van financiële instellingen om:

- Informatieverzameling en vergelijking,
- Risicobeoordeling,
- Investeringsbeslissingen, en
- Interactie en engagement.

Dat kan vervolgens leiden tot respons bij bedrijven, zoals het publiek maken van meer gevraagde informatie. Ook kan hierdoor de mvo-strategie verder wordt ontwikkeld, en als gevolg daarvan kunnen positieve effecten op de leefomgeving optreden. Het beïnvloedingsproces door financiële instellingen is weergegeven in figuur 3.2. Dit is een vereenvoudiging van een meer uitgebreidere versie uit Maas et al. (2017) en Lambooy et al. (2018). Hieronder wordt verder ingegaan op de verschillende stappen.

### **Verzameling van niet-financiële informatie voor de financiële sector**

Ten behoeve van analyses door financiële instellingen wordt informatie over niet-financiële prestaties van bedrijven verzameld, afgeleid uit openbare jaarrapportages en aangevuld met gerichte verzoeken tot informatie. Dat is een al langer gangbare praktijk, waar de formulering van de VN-principes een belangrijke rol in heeft gespeeld. Gespecialiseerde marktanalisten, zoals Sustainalytics en MCSI, spelen een grote rol in het aanleveren aan financiële instellingen van goed vergelijkbare informatie. Gegevens worden door hen verzameld uit jaarrapportages en aanvullende bronnen, geüniformeerd, geanalyseerd, en gepresenteerd in ranglijsten (*ratings and benchmarks*). Deze ESG-informatie geeft een beeld geven over de vordering met maatschappelijk verantwoord ondernemen, en het managen van mvo-risico's. In paragraaf 4.2 wordt dit geïllustreerd voor biodiversiteit.

### **Brede perceptie op (financiële) risico's**

Het gebruik van niet-financiële informatie is vooral relevant bij het analyseren van investeringsrisico's. Er worden meerdere typen risico's onderscheiden die voor investeerders relevant zijn, zoals aansprakelijkheidsrisico's, risico's voor de reputatie en marktpositie van een bedrijf, en bijvoorbeeld risico's die voortkomen uit (aanstaande) regulering. Er ligt momenteel een duidelijk accent op financiële risico's van duurzaamheids-onderwerpen als reden om tot interactie en engagement over te gaan (Lambooy et al. 2018). Steeds vaker vormen maatschappelijke aspecten van het ondernemen een aangrijppingspunt voor risicoperceptie bij investeerders, zoals de risico's van klimaatverandering (TCFD 2017).

### **Interactie en engagement door financiële instellingen**

Er zijn een aantal verschillende manieren waarop ESG-informatie mee kan spelen bij het nemen van investeringsbeslissingen door financiële instellingen. Een centrale rol is weggelegd voor vermogensbeheerders, die in opdracht van kapitaaleigenaren zoals pensioenfondsen besluiten om meer of minder van een bepaalde asset te gaan beheren (Lambooy et al. 2018). Financiële

instellingen gebruiken de ESG-informatie voor screening en selectie van bedrijven.

Financiële instellingen kunnen de volgende strategieën hanteren:

1. Negatieve screening op basis van ESG-informatie en uitsluiting;
2. Screening gebaseerd op normen voor verantwoord investeren;
3. Positieve screening op basis van ESG-criteria en selectie van *best-in-class*;
4. Gerichtte investering voor impact op bepaalde ESG-thema's;
5. Gebruik van ESG-thema's in geïntegreerde risicoanalyses;
6. Engagement via direct contact en dialoog.

De eerste vijf strategieën worden gebruikt voor selectie. Bedrijven kunnen onder andere op basis van ESG-criteria worden geselecteerd voor investeringen (*entrance strategies*), of juist daarvan uitgesloten (*desinvestment and exit*). De zesde strategie wordt wel met engagement aangeduid. Een brede definitie daarvan luidt '*the use of one's ownership position to influence company management decision making*'. Daarbij wordt in direct contact een dialoog gevoerd en informatie uitgewisseld over hoe met bepaalde zaken wordt omgegaan of dat er wijzigingen gewenst zijn. Met name bedrijven waaromheen maatschappelijke zorgen bestaan en waarvan bekend is dat ze de capaciteit hebben om te veranderen, worden succesvol 'via engagement' benaderd. Engagement kan zich ook richten tot bepaalde bewuste personen (*internal change agent*) in een bedrijf die zich door engagement gesterkt voelen om intern invloed uit te gaan oefenen (Maas et al. 2017).

### Reacties van bedrijven op engagement door financiële instellingen

In Nederland is de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) actief met het bevorderen van mvo. Het inbrengen en bevragen van mvo-aspecten op openbare aandeelhoudersvergaderingen en het aangaan van engagement zijn belangrijke onderdelen van hun activiteiten (Wagemans & Kraamwinkel 2014). Uit onderzoek van de VBDO bleek dat er direct invloed op bedrijven wordt uitgeoefend door het adresseren van nieuwe onderwerpen waarop vervolgens een standpunt wordt ontwikkeld. Meer indirecte invloed loopt via het steunen van diegenen die bij bedrijven intern verandering tot stand willen brengen (*internal change agents*; Malamud 2016).

De VBDO ziet een verscheidenheid aan reacties van bedrijven op hun vragen en moties:

1. Doorvoeren verbeteringen in transparantie
2. Ontwikkelen van een formeel standpunt over een kwestie
3. Ontwikkelen van nieuw beleid of activiteiten
4. Verbeteren van huidig beleid of acties
5. Besluiten om aan te sluiten bij een ESG-initiatief

### Noot

- 1 De SASB is een non-profitorganisatie die een veel gebruikte standaard voor accounting en duurzaamheidsrapportage heeft ontwikkeld (<http://materiality.sasb.org>).



# Cases: klimaat, biodiversiteit en natuurlijk kapitaal

In dit hoofdstuk worden twee cases verder uitgewerkt. De eerste betreft het onderwerp koolstof en klimaatverandering, een onderwerp waarbij jarenlang ervaring is opgedaan met rapportage. Daardoor is er zicht op het gebruik van dit soort informatie door financiële instellingen. In de tweede case bekijken we of deze ontwikkeling zich ook al aftekent bij rapportage over biodiversiteit en natuurlijk kapitaal. De ervaringen bij dit onderwerp zijn nog pril, en daarom wordt er ook aandacht besteed aan de barrières voor gebruik van deze informatie. Uit de analyses over verwachtingen en beoogde effecten (vorig hoofdstuk) en de inhoudelijke casussen (dit hoofdstuk) zijn enkele randvoorwaarden af te leiden waaronder transparantiebeleid tot de gewenste effecten kan leiden. Deze randvoorwaarden vormen het uitgangspunt om in het slothoofdstuk te reflecteren op de keuzes voor de Nederlandse implementatie van de richtlijn.

## 4.1 Rapportage over koolstof

### 4.1.1 Terugblik op de ontwikkeling van koolstofrapportage

#### Koolstofrapportage al 20 jaar in ontwikkeling

De bewustwording over de gevolgen en financiële risico's van klimaatverandering is in de afgelopen decennia sterk gegroeid bij financiële instellingen. Ook het rapporteren over koolstof (*carbon accounting*) is de afgelopen 20 jaar snel gegroeid (Knox-Hayes & Levy 2011), gelegitimeerd en gestimuleerd door internationale klimaatovereenkomsten zoals het Kyoto Protocol, het meer recente klimaatakkoord van Parijs, de Sustainable Development Goals, en nationale kwantitatieve doelen. Het gaat bij koolstofrapportage niet enkel om de uitstoot van broeikasgasemissies, maar vooral om de bedrijfsrisico's van klimaatverandering, en het treffen van afdoende maatregelen tot mitigatie of adaptatie. Het onderwerp is eerst door klimaatonderzoekers geadresseerd, vervolgens opgepakt door overheden, en vertaald naar financiële gevolgen. Inmiddels wordt het ook door

bedrijven en beleggers opgepakt (Ascuí & Lovell 2012). De financiële risico's die met klimaatverandering samenhangen zijn een belangrijke stimulans geweest. Beleidsinstrumenten zoals het uitgeven van emissierechten, het opzetten van een emissiehandel, en het heffen van koolstofbelasting zijn ontstaan vanuit groeiende aandacht voor klimaat en hebben de aandacht bij bedrijven en investeerders verder vergroot.

Wereldwijd hebben meer dan 800 grote investeerders het Carbon Disclosure Protocol ondertekend dat ingezet wordt voor koolstofrapportage (*carbon accounting*). Een aantal financiële instellingen verzoekt nu actief dat bedrijven rapporteren over hun positie en strategie ten aanzien van klimaatissues (Van Tilburg & Achterberg 2016). En in de aanloop naar de klimaatop in Parijs (COP21) hebben grote investeerders overheden opgeroepen om werk te maken van klimaatbeleid. Ook een aantal Nederlandse financiële instellingen heeft zich achter de klimaatdoelen van Parijs geschaard in de Dutch Carbon Pledge (PCAF & Ecofys, 2017). Hieronder geven wij een terugblik op koolstofrapportage, en worden lessen geïdentificeerd voor het effectief inzetten van het transparantie-instrument.

### 4.1.2 Vertaling van klimaatverandering naar financiële risico's

#### De huidige vraag naar koolstofrapportage komt van beleggers met oog voor de financiële risico's en uitdagingen van klimaatverandering

Veel beleggers verwachten grote financiële gevolgen van klimaatverandering. Allereerst zijn er risico's door veranderende klimatologische omstandigheden. Maar er zijn ook kansen als de overgang naar een koolstofarme economie wordt versneld, en er innovatie nodig is. De overgang zal kostbaar zijn (ordegrootte van triljoenen) en zal leiden tot structurele veranderingen in economische sectoren en industrieën (TCFD 2017). Veel van de huidige vraag naar koolstofrapportage is dan ook afkomstig van beleggers.



De financiële risico's van klimaatverandering zijn eerst op mondiale schaal in beeld gebracht, en dat beeld liet hoge toekomstige kosten zien voor de economie (Stern 2007). Latere analyses komen overigens op lagere maar nog steeds aanzienlijke schattingen van de kosten uit (Tol 2008; Van Drunen et al. 2010). Dit soort scenarioanalyses hebben mede geleid tot het identificeren van de *carbon bubble* – een te hoge beurswaardering van bedrijven die afhankelijk zijn van fossiele energie. Nu overheden beleid voeren om de publieke risico's van klimaatverandering zoveel mogelijk te beperken, vertegenwoordigen grote voorraden aan fossiele brandstoffen een veel lagere financiële waarde. In dit verband wordt ook wel gesproken over *stranded assets*.

De kosten van koolstofdioxide-emissies en bijdrage aan de toenemende opwarming van de aarde worden nu niet meegenomen in de beurswaarde, en dat geeft een vertekend beeld van de toekomstige waarde van een bedrijf (Rubin 2016). De risico's voor investeerders betreffen enerzijds klimaatverandering zelf, zoals de gevolgen van extreme weersomstandigheden, en anderzijds gevolgen voor het bedrijfskapitaal, zoals een lagere waarde van fossiele energiereserves. Inmiddels worden klimaatrisico's meer en meer op de schaal van individuele bedrijven in beeld gebracht, gebruikmakend van het wereldwijd ondersteunde protocol.

Ook de overheid heeft een belangrijke rol gespeeld. Voor het aanpakken van broeikasgasemissies bestaat in Nederland brede maatschappelijke steun. Binnen het nationaal Energieakkoord levert het Nederlandse bedrijfsleven een belangrijke bijdrage aan het realiseren van de doelen. Beprijzing van CO<sub>2</sub> wordt gezien als een belangrijk financieel instrument om bedrijven tot maatregelen te stimuleren, ook al wordt de huidige prijs te laag gevonden om tot relevante verandering te leiden.

Als gevolg van deze ontwikkelingen heeft CO<sub>2</sub> nu in veel landen financiële marktwaarde. De Nederlandse Bank (DNB) heeft in de afgelopen jaren hard gewerkt om de toenemende klimaatrisico's voor de financiële sector in kaart te brengen, waardoor banken en pensioenfondsen zowel gezamenlijk als individueel stappen zetten om maatregelen te nemen. De DNB heeft ook zijn eigen onderzoek gedaan naar effecten van klimaatverandering op de financiële sector, om de relevantie voor verschillende sectoren aan te geven (DNB 2017a). Daarnaast heeft de ASN Bank zelf een *carbon profit and loss*-methode gelanceerd, die nu ook door andere Nederlandse banken wordt overgenomen (Ecofys 2017; PCAF & Ecofys 2017). Ook heeft de ASN Bank als eerste de biodiversiteitseffecten van hun portfolio in beeld gebracht, en heeft ze aangegeven op basis daarvan doelen te gaan formuleren (CREM et al. 2016). Ze zijn ook

actief in het uitdragen van methoden binnen de sector, bijvoorbeeld op het Europese platform voor bedrijven en financiële instellingen (EU Business@Biodiversity).

### 4.1.3 Ontwikkeling en gebruik van koolstof-rapportages

#### Gezamenlijk project voor koolstofrapportage

In 2000 is het *Carbon Disclosure Project* (CDP) in het Verenigd Koninkrijk gelanceerd om zoveel mogelijk klimaatgerelateerde gegevens van bedrijven te verzamelen en openbaar te maken, zodat klimaatgerelateerde beslissingen bij investeerders en bedrijven werden gestimuleerd (Andrew & Cortese 2011). Inmiddels hebben wereldwijd ruim 800 institutionele beleggers, die meer dan 95 miljard Amerikaanse dollar in activa vertegenwoordigen, de doelen van het *Carbon Disclosure Project* (CDP) ondertekend. En wereldwijd hebben 5.600 bedrijven hun CO<sub>2</sub>-uitstoot openbaar gemaakt en aangegeven hoe ze klimaatverandering zullen aanpakken wat betreft mitigatie (CDP 2014). Een vergelijkbare impuls voor koolstofrapportage is afkomstig van de *Montreal Carbon Pledge* waarin 120 investeerders, meestal vermogensbeheerders, zich inzetten voor het publiek maken van de koolstofvoetafdruk van hun beleggingsportefeuilles. Ze vertegenwoordigen meer dan 10 miljard dollar in activa en vormen zo'n 8 procent van de ondertekenaars van de VN-principes voor verantwoord investeren<sup>2</sup> (PRI; Novethic 2016). In 2015 is in Nederland het Platform Carbon Accounting Financials opgericht door 12 Nederlandse financiële instituties, als onderdeel van de Dutch Carbon Pledge voor de COP21-afspraken in Parijs. Methoden waarmee de klimaatimpact van hun investeringen en financieringen kan worden gemeten, wordt gezamenlijk ontwikkeld (PCAF en Ecofys 2017).

#### Het rapporteren over koolstofemissies neemt toe bij grotere bedrijven, gestimuleerd door standaardisatie en ondersteunende dienstverlening

Nadat het Greenhouse Gas-protocol voor bedrijven<sup>3</sup> is opgericht en dankzij het werk van het Carbon Disclosure Project (CDP), maken momenteel meer dan 5.600 bedrijven vrijwillig koolstofgegevens openbaar, waaronder het merendeel van de 500 grootste bedrijven ter wereld (Carbon Disclosure Protocol 2014; Rogers 2015). Via interne boekhoud- en controlesystemen monitoren bedrijven hun broeikasgasemissies, reductiemaatregelen en hun blootstelling aan klimaatrisico's (Ascuï & Lovell 2012). Aanvankelijk waren er geen rapportagestandaarden (Schaltegger & Csutora 2012), maar tegenwoordig gebruiken meer dan 90 procent van de bedrijven die zijn aangesloten bij het CDP het GHG-protocol of een standaard die daarop is gebaseerd (Greenhouse Gas Protocol 2017). Er zijn nog andere rapportagestandaarden, zoals ISO14064-, DEFRA- en IPCC-normen, en deze zijn

ontworpen om aan te sluiten bij het GHG-protocol (Matisoff et al., 2013).

Door de toegenomen interesse in rapportage zijn er ook organisaties opgezet die gespecialiseerd zijn in het verstrekken van advies over het beoordelen, rapporteren en controleren van CO<sub>2</sub>-uitstootinformatie (KPMG 2015b; Linnenluecke et al. 2015). Er zijn ook meerdere systemen voor het maken van ranglijsten. De Climate Leadership Index wordt uitgegeven door het Carbon Disclosure Project en vergelijkt bedrijven voor hun prestaties op het onderwerp klimaat. De Dow Jones Sustainability Indices en CSR-Hub Scores (Van der Esch & Steurer 2014) combineren informatie over CO<sub>2</sub>-uitstoot met andere ESG-onderwerpen (*Environment*-, *Social*- en *Governance*-onderwerpen).

#### **Rapportage over indirecte emissies in waardeketens is nog beperkt**

Vanuit het GHG-protocol is er langzaam meer aandacht gekomen voor zogenoemde Scope 3-emissies – indirecte emissies die tot 90 procent van de totale koolstofimpact uitmaken (Trust 2013), aangeduid met *value-chain emissions*. Voor sectoren zoals de auto-industrie kan dit grote gevolgen hebben. Bedrijven zijn nog terughoudend om te rapporteren over deze indirecte emissies vanwege hoge kosten (Downie & Stubbs 2012; Knight & Jackson 2011), en vanwege de lagere kwaliteit van de informatie vergeleken met directe emissies (Carbon Disclosure Project 2013). Andere redenen daarvoor zijn de onduidelijke stimulans die uitgaat van internationale verdragen zoals het Parijs-akkoord, en de mogelijke invloed op de mondiale koolstofprijzen (Hickmann 2017). Ook in Nederland is transparantie over toeleveringsketens een aandachtspunt (zie paragraaf 4.3).

#### **De gevolgen en risico's van klimaatverandering zijn impuls voor rapportage**

Recent heeft een mondiale taskforce bestaande uit vertegenwoordigers van de financiële wereld (banken, beleggers, pensioenfondsen, accountants) de gevolgen van de klimaatverandering voor veel bedrijven als een groot financieel risico aangemerkt. De leden stellen daarom voor om klimaatrisico's in de reguliere financiële rapporten op te nemen (*mainstreaming*) en te verifiëren met dezelfde controlemechanismen die bij financiële verslagen gebruikelijk zijn (TCFD 2017). Deze *Taskforce on Climate-related Financial Disclosures* adviseert verder dat bedrijven de financiële impact van klimaatverandering op hun bedrijfsprestaties met indicatoren, risicoanalyses, mitigatiestrategieën en maatregelen voor risico-beheersing moeten toelichten. Op dit moment rapporteert 76 procent van de wereldwijd 250 grootste

bedrijven over klimaatrisico's in hun financiële rapporten, maar slechts 2 tot 3 procent kwantificeert de risico's (KPMG 2017).

#### **4.1.4 Effecten van koolstofrapportages**

##### **Motieven voor transparantie over koolstofprestaties**

Dat er meer over CO<sub>2</sub>-onderwerpen wordt gerapporteerd betekent niet automatisch dat er veel verandert in de prestaties van bedrijven. Een aantal studies roept zelfs de vraag op of transparantie enkel als excuus voor slechte prestaties dient (Cho & Patten 2007; Cho et al. 2012; Jaggi & Freedman 2009), en dat het de aandacht afleidt van de nodige acties en veranderingen (Qian & Schaltegger 2017). Er worden twee belangrijke redenen genoemd waarom bedrijven open zijn over hun koolstofprestaties, namelijk het verkrijgen van legitimiteit bij externe partijen en het verschaffen van een uitgangspunt voor te nemen maatregelen.

Het eerste motief komt voort uit maatschappelijke verwachtingen en de druk van belanghebbenden. Het is gericht op continuering van het bedrijf, waarbij weinig of geen echte veranderingen in de koolstofprestatie hoeven te worden verwacht (Al-Tuwaijri et al. 2004; Branco & Rodrigues 2008; Clarkson et al. 2008; Cormier et al. 2004). Dit kan zowel voorkomen bij koplopers die goed presteren, als bij bedrijven die juist slecht presteren. Uit een aantal empirische studies in de Verenigde Staten bleek dat bedrijven die slecht presteren uitgebreider rapporteren om op deze manier hun (milieu)reputatie te behouden, waarmee transparantie een instrument voor achterblijvers wordt (Cho et al. 2012; Cho & Patten 2007; Patten 1992, 2002). Het tegendeel wordt ook beweerd, namelijk dat goed presterende bedrijven ook meer koolstofinformatie bekendmaken (Luo & Tang 2014).

Bij het tweede motief wordt transparantie gebruikt als aanleiding en startpunt om emissies terug te dringen, en dan dient het instrument als antwoord op risico's en op de maatschappelijke verwachtingen. Hierbij wordt publieke rapportage gebruikt als katalysator om veranderingen in organisaties te bewerkstelligen en om daadwerkelijke verbetering van de koolstofprestatie te bereiken. In een recente studie naar emissieresultaten van de wereldwijd 500 grootste bedrijven bleek dat bij een trendmatige toename in koolstofrapportage de relatieve koolstofuitstoot (afgezet tegen de bedrijfsomzet) juist afnam (Qian & Schaltegger 2017). Dit betekent dat bedrijven via transparantie en rapportage worden gemotiveerd om veranderingen in gang te zetten, alhoewel dat minder gold voor bedrijven in energie-intensieve sectoren.

De overheid kan inspelen op deze motieven. Bij het eerste motief kan er een stimulans uitgaan van het standaardiseren van rapportage, het benchmarken van prestaties, auditing en verificatie, omdat de legitimiteit afhangt van betrouwbare en goed vergelijkbare informatiegraden (Qian & Schaltegger 2017). Wanneer transparantie als stimulans voor verandering wordt gezien, moeten management en medewerkers van kennis worden voorzien om meer en betere maatregelen te nemen, door bijvoorbeeld via richtlijnen, kennis, en casestudies, meet- en beheersinstrumenten te verbeteren en lessen over maatregelen tot zich te nemen.

#### **Er zijn nog weinig evaluaties over effecten van transparantie op koolstofprestaties**

Naast de positieve effecten die door Qian en Schaltegger zijn gevonden zijn er ook studies waar de erkenning van de problematiek (zoals af te leiden uit beleid en verplichtingen, risicobewustzijn en emissiedoelstellingen) maar beperkt effect had op de koolstofuitstoot. Dit heeft onder andere te maken met vertraging tussen het nemen van maatregelen en emissieprestaties en een gebrek aan management gericht op effecten (Doda et al. 2016). Zo heeft volgens de SASB 27 procent van de top Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven in 2014 helemaal geen klimaatrisico vastgesteld. Van de 70 procent die het wel deed, gebruikten slechts 15 procent statistieken en 40 procent alleen 'brede, niet-specifieke formuleringen' (TCFD 2016). De helft van de wereldwijd 250 grootste bedrijven (naar inkomsten volgens de Fortune-500-ranglijst) geeft geen prestatiedoelstellingen voor het verminderen van de CO<sub>2</sub>-uitstoot, en bij 36 procent is niet duidelijk hoe betrouwbaar de data zijn (KPMG 2015b). Grote internationale bedrijven zijn typisch leiders in mvo-rapportage en hun gedrag voorspelt vaak trends die later op grotere schaal worden toegepast (KPMG 2017).

#### **De overheid speelt een cruciale rol in het openbaar maken van koolstofrapportage**

Van transparantie wordt verwacht dat ze zal leiden tot een win-win voor klimaatoplossingen: bedrijfsrisico's en kansen worden geïdentificeerd, investeerders gaan middelen anders inzetten, en emissies en klimaatrisico's worden verminderd. De overheid wordt wel als de belangrijkste actor gezien voor het versterken van de relatie tussen transparantie en koolstofprestaties (Guenther et al. 2016). In landen met een sterk klimaatbeleid is deze relatie sterker. Bijvoorbeeld in het Verenigd Koninkrijk moeten alle beursgenoteerde bedrijven sinds 2012 verplicht hun broeikasgasemissies rapporteren, terwijl eerder slechts 60 procent van de bedrijven milieudoelstellingen had gepubliceerd (Trust 2011). Inmiddels rapporteren alle Britse bedrijven die bij

de 250 mondiaal grootste bedrijven horen in het G250-rapport over hun reductie in koolstofemissies, met een score van 70 procent op de kwaliteit van de rapportage (KPMG 2015b). Recent is de Franse wetgeving over de energietransitie gewijzigd om Franse institutionele beleggers te verplichten om koolstofvoetafdrukken en reductieopties van hun portefeuilles openbaar te maken. Ze moeten ook doelstellingen vaststellen en vooruitgang meten (CREM 2016). Er is dus een belangrijke rol voor de overheid in het verplicht maken van koolstofrapportage, maar ook voor investeerders in de kwaliteit van rapportage wat betreft financiële klimaatrisico's. Dit is ook benadrukt in het recente advies aan de Europese Commissie van de expertgroep over duurzame financiering (EU HLEG 2018).

## **4.2 Rapportage over biodiversiteit en natuurlijk kapitaal**

### **4.2.1 Bewustwording over risico's natuur en biodiversiteit**

#### **Financiële gevolgen van verlies aan biodiversiteit en natuurlijk kapitaal**

Er zijn aanwijzingen dat de achteruitgang en het verlies aan biodiversiteit en natuurlijk kapitaal (B&NK) het voorbeeld van klimaatverandering volgt, en een relevant investeringsrisico's van vermogensbeheerders zou kunnen worden (CBD 2007). Zo groeien de inzichten over de maatschappelijke gevolgen van verlies aan B&NK gestaag, deels doordat vanuit klimaatproblematiek aandacht wordt gegeven aan ecosystemen, en bijvoorbeeld hun functie voor de opslag van koolstof. Zo heeft het Carbon Disclosure Project de vragenlijst over koolstofrapportage uitgebreid met onderwerpen als bossen en water. Maar de financiële risico's van verlies aan biodiversiteit en natuurlijk kapitaal zijn veel minder duidelijk dan die voor klimaatverandering. De risicoperceptie bij financiële instellingen over risico's op dit vlak kan worden gestimuleerd door de relevantie en waarde van B&NK helder te maken (zie tekstkader 4.1), bijvoorbeeld door internationaal overeengekomen doelen over behoud van biodiversiteit en goederen en diensten uit natuur als uitgangspunt te nemen voor scenarioanalyses (Maas et al. 2017). De nu bekende schattingen zijn nog vooral gefocust op risico's van bedrijfsactiviteiten en de kosten van schade en verlies aan biodiversiteit, maar nog veel minder op kansen voor ondernemen (Van Tilburg & Achterberg 2016). Enkel voor de transitie naar een circulaire economie is er een schatting beschikbaar: door beter met grondstoffen om te gaan is een netto besparing mogelijk van 630 miljard Amerikaanse dollar per jaar mogelijk.

#### 4.1 Schattingen over kosten van verlies aan biodiversiteit en natuurlijk kapitaal

Naar de mondiale waarde van biodiversiteit en de kosten van het verdwijnen en degraderen van ecosystemen zijn al meerdere studies gedaan (Lambooy et al. 2018). Het gemonetariseerde verlies aan biodiversiteit en natuurlijk kapitaal (B&NK) komt volgens een TEEB<sup>4</sup>-studie uit 2010 neer op 2000-4500 miljard dollar per jaar. Door Trucost is berekend dat economische activiteiten milieueffecten veroorzaken met geschatte kosten van 7.300 miljard dollar per jaar, oftewel 13 procent van het globale bruto binnenlandse product. En een andere schatting van de Verenigde Naties komt neer op 6.600 miljard dollar aan jaarlijkse economische schade door milieudegradatie (11 procent van het globale bbp). Net zoals bij de kosten van klimaatverandering zijn de schattingen nog erg onzeker.

De volgende stap is om per sector de risico's in beeld te brengen. Voor een aantal sectoren zijn de effecten op het milieu (zoals BKG-emissies, watergebruik en afvalproductie) door Trucost geschat in termen van kosten voor 800 bedrijven (KPMG 2012). De milieukosten uitgedrukt als percentage van de brutowinsten (inkomsten voor aftrek), kwamen gemiddeld uit op zo'n 40 procent. Ondanks dat de onzekerheden in dit soort schattingen groot zijn, is de ordegrootte voor sommige sectoren al zo groot dat deze door accountants als een relevant risico worden aangeduid. De voedselindustrie springt er dan uit, daar zijn de externe kosten ruim twee keer zo hoog als de verdiensten. Dit betekent overigens niet dat alle milieukosten van voedselproductie gecompenseerd zouden moeten worden, productieprocessen zullen altijd impact hebben. Maar de analyses kunnen aangeven wat de maatschappelijke voordelen zijn van het inzetten van betere productiemethoden (Van Oorschot 2016).

In berekeningen over verlies aan natuurlijk kapitaal voor de landbouwsector komen de kosten van koolstofverlies door ecosysteemdegradatie er meestal prominent uit, vergeleken met andere kostenposten (FAO 2015). De verschillende schattingen over toekomstige klimaatkosten lopen nog ver uiteen (Van den Bijgaart et al., 2013), maar zijn dan nog een stuk hoger dan die van andere kostenposten. Over de economische baten van insecten voor bestuiving van voedselgewassen zijn recent inzichten over de maatschappelijke en economische relevantie bij elkaar gezet (IPBES 2016). Van de mondiale voedselproductie is 35 procent afkomstig van gewassen die van bestuiving afhankelijk zijn. Er wordt geschat dat 5 tot 8 procent van de mondiale voedselproductie te koppelen is aan bestuiving door dieren, zoals insecten, en daar is een marktwaarde van 230 tot 580 miljard Amerikaanse dollar mee gemoeid. Het wegvallen van bestuivende insecten uit natuurlijke ecosystemen is daarmee een relevant risico geworden.

De volgende stap in het stimuleren van bewustwording over B&NK-risico's is het ontwikkelen en toepassen van methoden op het niveau van individuele bedrijven. Er zijn inmiddels verschillende tools beschikbaar voor analyses op bedrijfsniveau (Dickie et al. 2016; zie ook appendix). Een belangrijk voorbeeld is de ontwikkeling van het Natural Capital Protocol (NCP), en het System of Environmental-Economic Accounting (SEEA) van de Verenigde Naties. Een internationale groep bedrijven heeft deelgenomen aan de NCP-pilotfase, en de methode wordt nu verder uitgedragen door de Natural Capital Coalition. Dit analysekader wordt ook genoemd in de EU-richtlijn als een voorbeeld van een toe te passen analysekader. Ook zijn beide initiatieven actief met het combineren van hun methode (IDEA 2017).

Het vertalen van mondiale en sectorale inzichten naar het lokale niveau van individuele bedrijven en de portfolio's van investeerders is nog veel minder ontwikkeld dan bij klimaatrisico's. Schattingen op het schaalniveau van individuele bedrijven zijn erg onzeker door een gebrek aan specifieke data waarmee de invloed van de lokale context op kosten kan worden ingeschat. In plaats daarvan worden vaak generieke data gebruikt voor *transfer value*-methoden (Ten Brink et al. 2009). Meer praktijkcasussen en waarderingsstudies waar de lokale context en waardering gemeten wordt, zijn nodig om hier meer helderheid te scheppen.

#### 4.2.2 Managen van risico's op het vlak van natuur en biodiversiteit

##### Positie van biodiversiteit en natuurlijk kapitaal in rapportagestandaarden

In de verschillende rapportagestandaarden die in de richtlijn worden genoemd zitten specifieke aanwijzingen over het rapporteren over biodiversiteit en natuurlijk kapitaal. Volgens de GRI-G4-standaard dienen bedrijven te rapporteren over biodiversiteit als ze (i) bedrijfsactiviteiten ontplooiën in de buurt van gebieden met hoge waarden van biodiversiteit en natuurlijk kapitaal (B&NK); (ii) als ze significante impacts uitoefenen op B&NK; (iii) als ze habitats beschermen of herstellen, en in het geval dat (iv) er soorten worden beïnvloed door hun activiteiten (Lambooy et al. 2013). Ook wordt er in de richtlijn verwezen naar het *Natural Capital Protocol*, waarmee de afhankelijkheden van bedrijven van natuurlijk kapitaal in beeld kunnen worden gebracht, en waarmee de waarde van de door die ecosystemen aan de maatschappij geleverde diensten kan worden aangegeven. Over het toepassen van het Natural Capital Protocol door een selectie van Nederlandse bedrijven is recent een onderzoek uitgevoerd door een accountantsbureau (EY 2017). Daaruit blijkt dat het toepassen van het protocol bij een selecte groep bedrijven al redelijk werd opgepakt. Het merendeel van de onderzochte bedrijven rapporteert over impacts, maar nog veel minder over afhankelijkheden. Er is nog een leerproces nodig om risico's op dit vlak beter te doordenken.

##### Het managen van risico's op het vlak van biodiversiteit en natuurlijk kapitaal is bij veel bedrijven nog zwak

Door het VN-team voor investeringsprincipes UN-PRI zijn op basis van algemene ESG-informatie thema's geïdentificeerd waarvoor veel maatschappelijke aandacht is en waarbij gezamenlijke actie nodig is. Dat zijn onder andere ontbossing door palmolie- en sojaproductie, schaliegasexploitatie, emissies van broeikasgassen, en waterschaarste in agrarische productiegebieden (Maas et al. 2017). Van deze adressering van milieurisico's mag verwacht worden dat het tot specifieke aandacht leidt bij de informatieverzameling door en voor investeerders.

Om te bekijken op welke wijze marktanalisten informatie over biodiversiteit en natuurlijk kapitaal (B&NK) verzamelen voor investeerders en banken, is aan een marktanalysebureau (*rating agency*) gevraagd om een quickscan uit te voeren naar de beschikbare ESG-informatie op dit vlak. Dat is gedaan voor ruim 250 bedrijven in voor biodiversiteit relevante sectoren, namelijk voedselproductie, olie- en gasproducenten, papierproducenten en bosbouw, metaalindustrie en hoogwaardige metalen en staal (Sustainalytics 2015).

Er wordt door deze bedrijven nauwelijks direct over B&NK gerapporteerd, maar wel op een indirecte manier via milieudrukken (landgebruik, watergebruik), bijvoorbeeld met informatie over duurzame productievormen (zoals gebruik van schone technieken en hanteren van keurmerken), en risicomanagement op deze onderwerpen. Uit de analyse van de beschikbare bedrijfsinformatie over deze indicatoren blijkt dat 80 procent van de onderzochte bedrijven informatie openbaar maakt die relevant is voor biodiversiteit (figuur 4.1). Ruim 50 procent van de bedrijven erkent dat er issues zijn op het vlak van B&NK en heeft daar beleid voor geformuleerd. Het niveau en de kwaliteit van de verstrekte informatie worden grotendeels als zwak beoordeeld, ook het managen van mogelijke B&NK-risico's wordt niet als 'sterk ontwikkeld' beoordeeld.

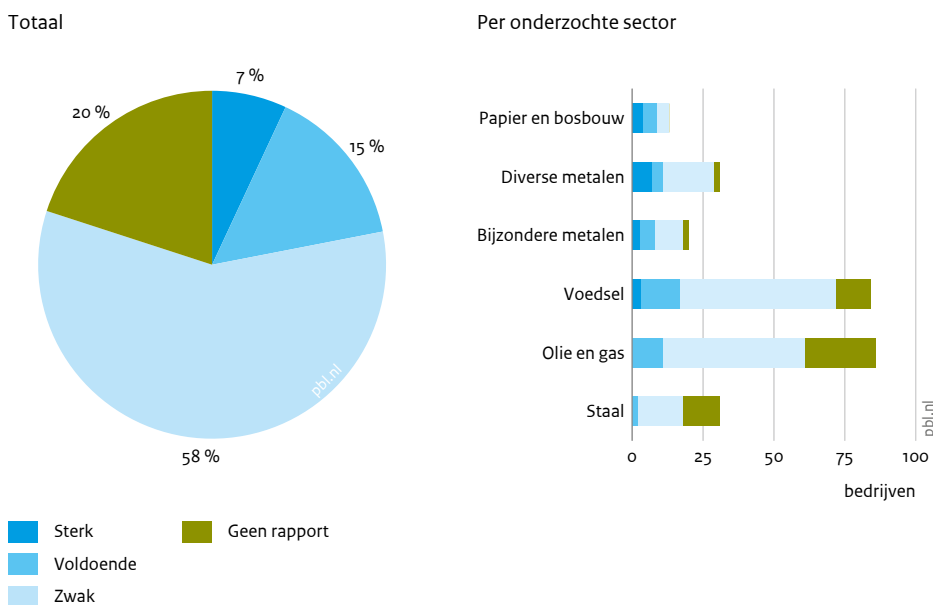
Een gelijksoortige analyse voor watergerelateerde onderwerpen is uitgevoerd bij ruim 370 bedrijven uit vier sectoren waar een grote impact op de lokale watervraag speelt (Sustainalytics 2015). Bedrijven uit deze sectoren (voedsel, papier en bosbouw, staal, en hoogwaardige metalen) zijn kwetsbaar voor watertekorten. Van deze bedrijven rapporteert 65 procent over watermanagement, en daarvan rapporteert dan weer zo'n 40 procent over hun watergebruik. Bij bedrijven uit de voedselsector is de kwaliteit van watermanagement goed te noemen, bij de rest is het voldoende. Dit betekent dus niet dat de waterproblemen zijn opgelost, maar dat er in geval van problemen adequaat op risico's gereageerd kan worden.

#### 4.2.3 Engagement op B&NK in de Nederlandse praktijk

##### Invloed door Nederlandse financiële instellingen in de praktijk

Op verzoek van het PBL heeft een consortium van Nyenrode, SFL-Utrecht en Erasmus een aantal interviews gedaan over de rol van transparantie over biodiversiteit en natuurlijk kapitaal bij een tiental private investeerders die actief zijn in Nederland (Lambooy et al. 2018). Daarnaast is een kleine groep Nederlandse bedrijven gevraagd hoe zij op dit moment de invloed van financiers op dit onderwerp ervaren. Dat is verkend voor vier thema's die relevant zijn voor het behoud van biodiversiteit en natuurlijk kapitaal, te weten: landconversie, watergebruik, CO<sub>2</sub>-emissies en gebruik van chemicaliën. Het directe gebruik van termen als biodiversiteit en natuurlijk kapitaal blijkt beperkt, en daarom is er uitgeweken naar deze proxy's voor impact die al wel gebruikt worden.

**Figuur 4.1**  
**Beoordeling van bedrijfsmanagementsystemen voor biodiversiteit en natuurlijk kapitaal, 2015**



Bron: Sustainalytics 2015

Op basis van bedrijfsinformatie beoordelen zogenoemde ‘rating agencies’ de kwaliteit van de bedrijfsmanagementsystemen om met risico’s om te gaan. Door Sustainalytics werd de kwaliteit van het risicomanagement op het vlak van biodiversiteit en natuurlijk kapitaal bij 250 onderzochte bedrijven grotendeels als zwak geduid. Bij een kwart van de onderzochte bedrijven was er zelfs geen informatie beschikbaar, wat geldt voor relatief veel bedrijven uit de olie- en gasindustrie. Risicomanagement voor B&NK is relatief goed op orde in de papierindustrie en bij bosbouwbedrijven.

De interviews bevestigen grotendeels de inzichten die uit de internationale literatuur naar voren zijn gekomen. Een groot deel van de geïnterviewde financiële instellingen wil bij hun investeringsbeslissingen (meer) rekening houden met maatschappelijk relevante zaken van niet-financiële aard. Ze zijn geïnteresseerd in de ESG-informatie die bedrijven openbaar maken, zoals informatie over effecten op milieuonderwerpen en over het gebruik van natuurlijk kapitaal. Op het onderwerp koolstof en klimaat is al wel een stap gezet naar financiële risicoperceptie. Maar het daadwerkelijk gebruik van informatie over water- en landgebruik, en natuur en biodiversiteit is bij investeerders nog beperkt. Deze onderwerpen worden enkel gezien als een risico vanuit verantwoordelijkheid en regulering. De geïnterviewde investeerders geven verder aan dat ze behoefte hebben aan meer gestandaardiseerde informatie bij hun screening en selectie van bedrijven. Vanwege de open verwijzingen naar rapportagenormen in de nieuwe regelgeving, zullen bedrijven vermoedelijk op hun eigen manier blijven rapporteren. Men vindt het belangrijk dat de informatie betrouwbaar is, en onafhankelijk wordt geverifieerd.

De geïnterviewde bedrijven die met engagement door investeerders te maken hebben, melden dat ze momenteel vooral worden aangesproken op mogelijke risico’s van negatieve impacts, en dat er nog nauwelijks gekeken wordt naar hun positieve bijdragen. Er wordt ook maar weinig gebruik gemaakt van strategische dialogen, wat een gemiste kans lijkt te zijn vooral bij de koplopers waar dit onderzoek zich op heeft gericht. Net als investeerders, geven ook de geïnterviewde bedrijven aan dat standaardisering verder gestimuleerd moet worden om hun rapportage-inspanning te beperken; nu worden ze nog benaderd met verschillende verzoeken tot informatie wat tot veel extra werk leidt.

**Beperkingen van dit onderzoek**

In dit onderzoek is een relatief kleine groep organisaties en bedrijven geïnterviewd. Het onderzoek was gericht op investeerders en bedrijven die open staan voor discussie over dit onderwerp. Het onderzoek geeft daarmee een eenzijdig beeld, namelijk dat van de *coalition of the willing*, voorlopende bedrijven die uit zichzelf al stappen hebben gezet met transparantie en hun mvo-beleid.



Het is dan de vraag wat er aan effect van externe beïnvloeding door financiële instellingen kan worden verwacht bij de groep van meer volgende en afwachtende bedrijven. Onderzoek van de VBDO geeft al aan dat bedrijven met een relatief lage score op ESG-aspecten minder genegen zijn om op verzoeken tot engagement in te gaan (Wagemans & Kraamwinkel 2014). Hier is wellicht meer met formele interacties op jaarvergaderingen te bereiken. Toekomstig onderzoek naar transparantie, interactie, engagement en effecten op mvo moet daarom op een representatieve selectie van bedrijven gericht zijn, bijvoorbeeld door deze te selecteren uit de in de Transparantiebenchmark onderscheiden groepen van bedrijven (koplopers, volgers, peloton, achterblijvers en bezemwagen).

#### 4.2.4 Barrières voor gebruik van B&NK-informatie bij financiële instellingen

De financiële sector heeft al veel aandacht voor de financiële risico's van het investeren in fossiele energiebronnen in het licht van de transitie naar duurzamere energiebronnen (TCFD 2017). Maar desondanks worden klimaatrisico's door de helft van de asset managers nog helemaal niet meegenomen (Lambooy et al. 2018). De verwachting is dat de rol van B&NK-informatie bij investeringsbeslissingen nog bescheidener zal zijn. De ESG-informatie over dit onderwerp wordt veelal nog losstaand van de financiële analyse geanalyseerd, het zijn voorsnog gescheiden werelden (Lambooy et al. 2018). Daar zijn een aantal barrières voor aan te geven die naar voren komen uit de internationale literatuur en de Nederlandse praktijk.

#### Rol van milieu-informatie in risicoanalyse is nog beperkt

De rol van B&NK-informatie bij financiële instellingen blijkt in de praktijk momenteel beperkt tot gewinning aan dit soort informatie, bijvoorbeeld bij het trainen van de eigen marktanalisten. Verder wordt als oorzaak aangegeven dat er bij financiële instellingen een gebrek aan kennis en capaciteit is om risico's op dit vlak te kunnen analyseren, en dat de prioriteiten verschillen tussen afdelingen binnen financiële instellingen. Het gebruik van dit soort info in Nederland is sowieso beperkt tot koplopers in zowel de financiële sector als in het bedrijfsleven (Lambooy et al. 2018; Maas et al. 2017). Ook de beperkte kwaliteit en relevantie werden als oorzaken aangemerkt in een onderzoek voor de Engelse commissie voor natuurbescherming (Dickie et al. 2016). De positionering van het Natural Capital Protocol voor accounting speelt hier ook parten. Het wordt nu vooral neergezet als methode om interne bedrijfsbeslissingen te voeden en niet als rapportage- en benchmarkingtool. Voor toepassing door de financiële sector is de aanpak van het protocol al wel verder uitgewerkt in een handreiking (VBDO & CREM 2015). Deze is recent verder

uitgewerkt binnen de Natural Capital Coalition als een supplement bij het Natural Capital Protocol voor de financiële sector<sup>5</sup>.

#### Onduidelijkheid rondom de plicht voor belangenbehartiging

Een andere barrière ligt bij de instructies over belangenbehartiging. De zogenoemde *fiduciaire* verplichtingen hebben betrekking op de wettelijk vastgelegde plicht van financiële instellingen om de belangen van anderen te behartigen, ook al gaat dat ten koste van de eigen belangen. Daarbij is er discussie over wiens belangen nu precies behartigd moeten worden. De uitleg van de verplichtingen verschilt: volgens sommigen is het integreren van ESG-informatie in de werkwijze van financiële instellingen tegenstrijdig met de plicht om het resultaat voor de investeerders te bevorderen, terwijl anderen menen dat het de plicht van financiële instellingen is om juist wel met zulke onderwerpen rekening te houden, ook al kan dat het financiële investeringsresultaat beïnvloeden. Deze discussie is mede aanleiding geweest voor het opstellen van de VN-principes voor verantwoord investeren waarin integratie van ESG-aspecten is opgenomen, en die (vrijwillig) door een groot aantal investeerders zijn ondertekend en worden gehanteerd (UNEP FI 2015). Een door de Europese Commissie aangestelde expertgroep heeft recentelijk ook geadviseerd om meer duidelijkheid te verschaffen over deze wettelijke plicht, die nodig is om de toepassing van ESG-informatie uit te bouwen (EU HLEG 2018).

#### Focus op kortetermijnoverwegingen

Er wordt breed erkend dat de focus bij investeerders nog te veel ligt op de financiële prestaties op korte termijn, terwijl het voor bredere publieke belangen juist nodig is om langeretermijnaspecten in de beslissingen mee te nemen (EU HLEG 2018). Dit lijkt in tegenspraak met de taak van met name pensioenfondsen om prestaties vooral op de langere termijn te bekijken. Een verklaring hiervoor is de afwezigheid van langetermijngegevens en het ontbreken van beloningsprikkele voor toekomstgerichte prestatie-indicatoren (Barton & Wiseman 2014; Van Tilburg et al. 2016).

## 4.3 Geleerde lessen over en randvoorwaarden voor effecten van transparantie

Om ervoor te zorgen dat transparantie daadwerkelijk effect heeft, is het belangrijk om lessen te trekken uit de praktijk. Dit is met name van belang om financiële instellingen in staat te stellen om hun mogelijke rol als

*agents-of-change* te vervullen. De lessen die getrokken kunnen worden uit de koolstofcasus worden hieronder vermeld, naast de gebleken condities om het gebruik van B&NK-informatie te versterken. De lessen en condities vormen een uitgangspunt voor het volgende hoofdstuk waarin we reflecteren op de huidige implementatie en de invulling van de geboden beleidsruimte.

#### 4.3.1 **Lessons learned over koolstofrapportage**

Uit de ervaringen met koolstofrapportage en het onderzoek naar de rol van informatie over biodiversiteit en natuurlijk kapitaal zijn een aantal lessen te destilleren:

##### **Legitimiteit verkrijgen via internationale doelstellingen en regels voor beleggers**

Het aantal bedrijven dat koolstofrapportages publiceert, is toegenomen vanwege een combinatie van internationale aandacht, nationale doelstellingen en instrumenten, zoals de koolstofbelasting. Die combinatie heeft ook geleid tot aandacht van beleggers en bedrijven en het in kaart brengen van de financiële risico's die gelinkt kunnen zijn met klimaat. Aandacht voor andere onderwerpen kan worden gestimuleerd door ze te linken met klimaatrisico's (bijvoorbeeld bij ontbossing), en andere SDG's. De Nederlandsche Bank is bijvoorbeeld al wel met de SDG's actief, maar biodiversiteit wordt in hun stukken niet expliciet genoemd (DNB 2017b)

##### **Verbeterde schattingen over de financiële risico's van verlies van B&NK**

Kwantitatieve schattingen van de impacts op en afhankelijkheden van B&NK zijn nog vaak zeer onzeker (Maas et al. 2017). Er zijn scenario's nodig die enerzijds uitgaan van internationaal overeengekomen doelen met betrekking tot het behoud van biodiversiteit, water en andere goederen en diensten uit de natuur, en anderzijds laten zien hoe dit specifieke gevolgen zal hebben voor bepaalde sectoren en geografische locaties (Maas et al. 2017). Die ontwikkeling is eerder doorlopen voor de risico's van klimaatverandering, wat mede heeft geleid tot het identificeren van de *carbon bubble*. De grote voorraden aan fossiele brandstoffen vertegenwoordigen een veel lagere financiële waarde nu overheden beleid voeren om klimaatverandering zoveel mogelijk te beperken.

##### **Standaardisatie van rapportage en ondersteunend advies**

Bij veel van de mondiaal grote bedrijven wordt voor koolstofrapportage het GHG-protocol gebruikt of een andere standaard die daarop is gebaseerd. Dit, in combinatie met de verplichting van sommige landen om te rapporteren over koolstofemissies in relatie tot nationale doelstellingen, heeft geleid tot meer en betere rapportages. Daarnaast is het nodig dat organisaties zich

verder ontwikkelen door het geven van gericht advies over B&NK, in navolging van de Carbon Trust. Voor indirect veroorzaakte emissies in (internationale) toeleveringsketens is de uitdaging nog veel groter – hier is ook meer aandacht nodig voor internationale harmonisatie en standaardisatie.

##### **Kwaliteit rapportage moet verbeterd worden**

Rapportage leidt niet altijd automatisch tot verandering. Er zijn nog maar weinig evaluaties over de impact van koolstofrapportage op de koolstofprestaties (emissiereductie en maatregelen om risico's te verkleinen). De eerste inzichten geven aan dat er een positieve correlatie is tussen rapportage en het verlagen van emissies. Om rapportage in te kunnen zetten als een stimulans voor beter mvo met als doel om daadwerkelijk impact te hebben, moet er meer vergelijkbare informatie beschikbaar zijn die gebruikt kan worden in benchmarks. Daarnaast is de betrouwbaarheid van informatie cruciaal, waarvoor goede auditing en verificatie nodig zijn. Met het verstrekken van betrouwbare informatie wordt ook de legitimiteit gesteund.

#### 4.3.2 **Conditie voor effecten van transparantie over B&NK-informatie**

Op basis van de interviews en geïdentificeerde barrières voor meer gebruik van B&NK-informatie bij investeringsbeslissingen en engagement-strategieën zijn enkele suggesties geformuleerd (Lambooy et al. 2018):

##### **Hanteer een gestandaardiseerd format of framework voor rapportage**

De huidige beschikbare formats zijn voldoende uitgewerkt, getest en gebruikt, en bieden voldoende mogelijkheden om verschillende accenten te leggen. Er is nog wel een sectorspecifieke aanpak nodig, de impacts verschillen sterk tussen sectoren. Ook is het daarbij nodig dat het dataverzamelingsproces wordt gestandaardiseerd om zo kosten te beperken, ook ten behoeve van verificatie van informatie door een externe partij.

##### **Stimuleer het gebruik van B&NK-gegevens bij managers in de financiële sector**

De overheid kan B&NK-impacts en -afhankelijkheden via instrumenten zoals belastingen en regulering omzetten in kosten en baten voor bedrijven. Om de materialiteit van deze informatie te verhelderen is wetenschappelijke kennis nodig over de relevantie en waardering van B&NK, net zoals dat al voor klimaataspecten is gedaan, bijvoorbeeld via scenariostudies die effecten op de lange termijn laten zien. Daarnaast kunnen financiële supervisors (zoals de Nederlandse Bank - DNB) voor een publiek belang strikter toezien op het opnemen van B&NK-aspecten in risicoanalyses.



### Vergroot de aandacht voor langetermijngevolgen van verlies aan B&NK

In de financiële sector kan je de aandacht voor impacts op en afhankelijkheden van natuurlijk kapitaal op de lange termijn stimuleren. Dat kan bijvoorbeeld door de beloningen voor financieel managers mede af te laten hangen van indicatoren die meer toekomstgericht zijn dan wat nu bij het gebruik kwartaalcijfers gebruikelijk is.

## Noten

- 1 Koolstofaccounting beoogt de antropogene emissies in de atmosfeer te kwantificeren, in een poging om besluitvorming, doelstelling en effectieve methodes om de emissies over de tijd te verminderen, te helpen. Dit omvat fysieke boekhouding in termen van broeikasgasemissies en/of monetaire boekhouding, waarbij koolstof een financiële marktwaarde krijgt.
- 2 De door de Verenigde Naties ondersteunde Principles for Responsible Investment (PRI) is een internationaal netwerk van investeerders die samenwerken om de zes Principes voor Verantwoord Beleggen in de praktijk om te zetten. Het doel is om inzicht te krijgen in de implicaties van duurzaamheid voor investeerders en om ondertekenaars te ondersteunen om deze kwesties op te nemen in hun investeringsbeslissingen en eigendomspraktijken. Bij de uitvoering van de beginselen dragen de ondertekenaars bij aan de ontwikkeling van een duurzamer mondiaal financieel systeem.
- 3 Het GHG Protocol Initiative werd in 1998 bij het World Resources Institute en de World Business Council for Sustainable Development bijeengeroepen om een reeks internationaal geaccepteerde brekeningkundige en rapportagestandaarden voor het bedrijfsleven te ontwikkelen (World Business Council for Sustainable Development / World Resources Institute , 2004, blz. 2; Andrew & Cortese 2011)
- 4 TEEB - The Economics of Ecosystems and Biodiversity.
- 5 <https://naturalcapitalcoalition.org/projects/finance-sector-supplement/>.

# Verwachtingen en opties voor beleid

In de voorgaande hoofdstukken is uiteengezet welk doel de nieuwe EU-richtlijn voor rapportage over niet-financiële informatie heeft, welke verplichtingen daaruit volgen, hoe de Nederlandse wetgever de richtlijn heeft geïmplementeerd en hoe zich dat verhoudt tot de implementatie in andere landen. Daarna is de beleidstheorie geschetst achter het verplichten van de rapportage. In dit hoofdstuk brengen we al deze zaken samen, in een beschouwing van de in Nederland te verwachten effecten van de nieuwe verplichting. Dat geeft een aantal aanknopingspunten voor verbetering van de effectiviteit van de richtlijn, die bij monitoring en evaluatie ervan kunnen worden gebruikt. Daarnaast bespreken we kort enkele andere beleidsinitiatieven waarmee synergie met de transparantierichtlijn is die mogelijk versterkt kan worden. Tot slot blikken we vooruit, op verdere ontwikkelingen op het gebied van niet-financiële rapportage.

## 5.1 Welk effect kan worden verwacht van de implementatie van de richtlijn in Nederland?

De eerste rapportageperiode waarvoor de nieuwe verplichting geldt, is het jaar 2017. Deze rapportages zullen in de eerste helft van 2018 verschijnen. De eerste verwachte effecten van de transparantierichtlijn, zoals verbeterde en beter vergelijkbare niet-financiële rapportage, zouden dan zichtbaar kunnen worden. Op basis van de Nederlandse implementatie van de richtlijn (hoofdstuk 2) en de beleidstheorie achter het instrument (hoofdstuk 3), beschouwen we welke effecten te verwachten zijn.

De kernvraag is of met de Nederlandse implementatie de beoogde effecten van de richtlijn bereikt kunnen worden, en of de implementatie van de richtlijn recht doet aan de in de beleidstheorie beschreven mechanismen die tot die effecten moeten leiden. De richtlijn heeft als direct doel

om de consistentie en vergelijkbaarheid van niet-financiële informatie van bedrijven binnen de Europese Unie te verbeteren. Het indirecte doel is om via transparantie bij te dragen aan groene groei, waarbij het mogelijk is om winstgevendheid op de lange termijn te combineren met sociale rechtvaardigheid (inclusief diversiteit) en milieubescherming.

Voor een inschatting van de mogelijke effecten van de richtlijn, onderscheiden we op basis van de beleidstheorie en de Nederlandse implementatie vier vragen. In hoeverre:

1. verbeteren de omvang en kwaliteit van niet-financiële informatie in rapportages?
2. vergroot de implementatie de vergelijkbaarheid tussen bedrijven?
3. verbetert de toegankelijkheid en waarde van de informatie voor verschillende belanghebbenden?
4. draagt transparantie bij aan veranderingen in de mvo-strategie en de duurzaamheidsprestaties van bedrijven, en daarmee aan groene groei?

### 5.1.1 Is het aannemelijk dat meer bedrijven gaan rapporteren, en dat de kwaliteit verbetert?

Allereerst is het de vraag of de nieuwe verplichting ertoe leidt dat meer bedrijven gaan rapporteren, en of de kwaliteit van de rapporten toeneemt. Het aantal bedrijven dat rapporteert neemt wereldwijd al jaren toe (hoofdstuk 1).

In Nederland zijn 120 beursgenoteerde bedrijven verplicht te rapporteren onder de nieuwe regeling. Gezamenlijk maken deze bedrijven ruim 60 procent uit van zowel de omzet als het aantal werknemers van de 500 grootste bedrijven in Nederland, op basis van de Top 500-lijst van 2016 uit *Elsevier Weekblad*. De grootste 500 bedrijven hadden in 2016 alle een omzet van boven de 40 miljoen en ruim 300 bedrijven hadden meer dan 500 medewerkers. Er zitten ook veel familiebedrijven tussen die niet rapportage-plichtig zijn.

Al sinds 2004 wordt in Nederland een scoringsysteem over de transparantie van ondernemingen gehanteerd, de Transparantiebenchmark (EZ 2016).<sup>1</sup> In Nederland is het aandeel bedrijven dat in de Transparantiebenchmark is opgenomen maar niet rapporteert relatief hoog, en ook constant door de jaren heen, iets onder de 50 procent (zie ook paragraaf 4.3). Bij die bedrijven die niet rapporteren zitten echter geen rapportage-plichtige bedrijven en de richtlijn gaat dus niet leiden tot een hoger aantal rapporterende bedrijven in deze doelgroep.

De kwaliteit van de rapportages van bedrijven die zijn opgenomen in de Transparantiebenchmark neemt door de jaren heen gestaag toe. Bij 70 procent van de rapportage-plichtige bedrijven was er echter in 2016 nog ruimte voor verbetering. Die bedrijven worden in de benchmark tot het peloton en achterblijvers gerekend (zie verder paragraaf 4.3). Verbeteringen in kwaliteit lijken vooral nodig in het rapporteren over de keten van toeleveranciers, het benoemen van maatschappelijke issues, en de (accountants)controle van de informatie. Dit soort onderwerpen wordt expliciet benoemd in de richtlijn als aandachtspunten. Zo is een onderneming verplicht haar procedure voor gepaste zorgvuldigheid (*due diligence*) te beschrijven, waaronder ook de prestaties van toeleveranciers in waardeketens vallen. Bij de Nederlandse implementatie is ervoor gekozen om geen volledige controle te verplichten op de niet-financiële informatie. Sommige buurlanden hebben hier wel voor gekozen, vaak ook in combinatie met de mogelijkheid om een volledig rapport te publiceren, wat de kwaliteit van de informatie ten goede kan komen.

De Nederlandse keuze om alleen opname in het bestuursverslag te verplichten, maakt het niet aannemelijk dat het detailniveau van de informatie door de verplichting verbetert. De richtlijn, en de Nederlandse wetstekst, geven echter wel aan welke informatie er minimaal in de rapportage moet worden opgenomen. Ook heeft de richtlijn een aantal bestaande raamwerken voor rapportage als ‘in ieder geval voldoende’ bestempeld.

Het is nog onduidelijk hoe bedrijven de in Nederland verplichte opname in het – gewoonlijk in omvang vrij beperkte – bestuursverslag qua detail gaan rijmen met de eis van rapportage volgens de in de richtlijn genoemde raamwerken, zoals GRI. Dit zal gevolgen hebben voor de bruikbaarheid en vergelijkbaarheid van de niet-financiële informatie (zie paragraaf 4.1.2 en 4.1.3). Een raamwerk als GRI is ook continu in ontwikkeling. Dit betekent in theorie dat als raamwerken collectief strenger worden (bijvoorbeeld door meer geografisch- of sectorspecifieke informatie te vragen) dit er automatisch toe leidt dat bedrijven hieraan moeten voldoen.

Daarnaast lijkt er in de kwaliteit van de informatie veel te winnen door het toevoegen van geografische specificiteit van niet-financiële risico's. Voor maatschappelijke effecten van bedrijfsvoering, en het beheersen van sociale en milieu-gerelateerde risico's, is het relevant waar welke onderdelen en activiteiten van de bedrijfsvoering plaatsvinden; bijvoorbeeld of dat in gebieden is met waterschaarste, of dat chemische activiteiten zich dicht bij bevolkingscentra bevinden, of in gebieden met een hoge waarde voor biodiversiteit. Zulke meer gedetailleerde informatie is nog vrijwel niet beschikbaar in rapportages, en wordt ook in de richtlijn niet specifiek gevraagd; dat zou eventueel nog kunnen gebeuren door ontwikkelingen in de aanbevolen raamwerken of doordat investeerders om deze informatie gaan vragen. De mogelijkheid om enkel op het niveau van de holding te rapporteren, zal bedrijven er niet toe aanzetten dit wel te doen.

Volgens de aanwijzingen van de Europese Commissie is rapportage op holding-niveau voldoende, zonder specifiek in te gaan op niet-financiële prestaties van dochterondernemingen. In Frankrijk vallen hierdoor nu zelfs minder ondernemingen dan voorheen onder de rapportageplicht. Dit kan de bruikbaarheid van niet-financiële informatie voor belanghebbenden beperken. Het staat ondernemingen overigens wel vrij om op het niveau van dochterondernemingen te rapporteren. Als dit resulteert in een gebrek aan informatie over de financiële prestaties van dochterondernemingen, en dit een goede beoordeling van de behartiging van verschillende belangen in de weg staat, dan komt deze regel de beoogde werking van het instrument niet ten goede.

### 5.1.2 Is het aannemelijk dat de vergelijkbaarheid verbetert?

Het directe doel van de richtlijn is het verbeteren van de consistentie en vergelijkbaarheid van niet-financiële informatie in de Europese Unie. Vergelijkbaarheid is belangrijk om dynamiek en concurrentie te creëren. Vergelijkbaarheid stelt financiële dienstverleners, ngo's en de media in staat tot het beter afwegen, scoren en benchmarken van prestaties van bedrijven. Financiers gebruiken deze afgeleide informatie om sectoren allereerst te screenen en vervolgens bij beslissingen om al dan niet te investeren in specifieke bedrijven. Bij het gebruik van financiële informatie kunnen investeerders bijvoorbeeld ratio's vergelijken tussen verschillende bedrijven, omdat zowel de rapportage als de berekeningswijze van de ratio's is gestandaardiseerd. De praktijk van niet-financiële rapportage is nog niet zo ver ontwikkeld. Intussen vertrouwen grote investeerders op ratingbureaus gespecialiseerd in het verzamelen en uniformeren van niet-financiële informatie.

De richtlijn en de Nederlandse implementatie staan veel verschillende raamwerken toe, dat wil zeggen dat een bedrijf voldoet aan de wet als het volgens een van deze raamwerken, of een vergelijkbare methode, rapporteert. De richtlijn en Nederlandse wetgeving stellen een minimum aan onderwerpen waarover moet worden gerapporteerd, en de voornaamste met deze onderwerpen samenhangende risico's voor het bedrijf. Dit kan de vergelijkbaarheid bevorderen, maar tegelijkertijd zijn de onderwerpen en risico's zeer algemeen verwoord en is er een brede keuze in te gebruiken raamwerken. De Nederlandse keuze voor enkel verplichte rapportage in het bestuursverslag komt in wezen de vergelijkbaarheid tussen Nederlandse bedrijven ten goede (harmonisatie). Maar de vraag is of het ook de vergelijkbaarheid van informatie, bijvoorbeeld internationaal of binnen sectoren, ten goede komt, zeker als andere landen gedetailleerder gaan rapporteren.

Bedrijven zijn niet verplicht om sectorspecifieke raamwerken te gebruiken, waardoor binnen één sector volgens verschillende raamwerken kan worden gerapporteerd. Dit bemoeilijkt de vergelijkbaarheid. Investeerders richten zich juist vaak op specifieke sectoren, en het is voor hen van belang dat ze bedrijven binnen een sector op een vergelijkbare manier kunnen beoordelen. De rapportageraamwerken van bijvoorbeeld GRI en SASB proberen sectorale vergelijkbaarheid te verhogen door sectorspecifieke raamwerken te creëren met een soort standaard/minimum aan materiële onderwerpen waarop te rapporteren.

### 5.1.3 Is het aannemelijk dat de informatie toegankelijk en informatief is?

De tekst van de Richtlijn en de beleidstheorie maken helder dat veel wordt verwacht van belanghebbenden, zoals investeerders, banken, burgers, ngo's, consumenten, werknemers en overheden. De verwachting is dat zij op basis van de gerapporteerde informatie, de analyse over relevantie van de op te nemen informatie (materialiteitsanalyses) en via vergelijkingen en benchmarking, bedrijven ertoe aanzetten om duurzamer te opereren. Daarbij reageren actoren vanuit verschillende belangen (zie hoofdstuk 3). Investeerders zullen vooral geïnteresseerd zijn in hoe de sociale en milieurisico's zich kunnen vertalen in financiële risico's. Bewuste consumenten zullen aandacht hebben voor de veiligheid, productieomstandigheden en de footprint van producten. Burgers, ngo's en overheden komen op voor maatschappelijke risico's en kosten van externe effecten van de bedrijfsvoering.

De nieuwe transparantierichtlijn leidt er naar verwachting toe dat bedrijven belanghebbenden intensiever bij de materialiteitsanalyses gaan betrekken. Het zou er ook toe

kunnen leiden dat rapportages breder en diepgaander worden, als de interactie ertoe leidt dat meer zaken door een bedrijf als materieel worden bestempeld. Ook zou de richtlijn kunnen leiden tot meer engagement tussen een bedrijf en investeerders en daarmee een bredere blik op de maatschappelijke risico's van de bedrijfsvoering.

Om deze rol te kunnen spelen, moeten belanghebbenden over de informatie en over middelen beschikken om invloed uit te kunnen oefenen. Voor financieel belanghebbenden zijn daar wettelijke mogelijkheden voor, zoals via aandeelhoudersvergaderingen, maar voor bijvoorbeeld burgers, ngo's en consumentenorganisaties ontbreken die vooralsnog. Er is ook geen beleid voorzien dat hun rol kan versterken. Op dit moment is het niet in te schatten in hoeverre dat de werking van het instrument kan belemmeren.

Een andere kanttekening is dat belanghebbenden toegang moeten hebben tot relevante informatie. Mede door de hoeveelheid informatie en het gebrek aan uniformiteit zijn op dit moment professionele ratingbureaus de enigen die een volledig en actueel overzicht kunnen maken van alle beschikbare informatie. Zulke overzichten zijn echter niet vrij beschikbaar, en daarmee enkel toegankelijk voor betalende, grote investeerders. Sommige ngo's hebben wel overzicht over bijvoorbeeld een bedrijfstak of een specifiek onderwerp (bijvoorbeeld koolstofemissies of palmolie-importen), maar een volledig en actueel beeld opbouwen is tijdrovend. De beperkte beschikbaarheid van gestandaardiseerde en vergelijkbare informatie kan daardoor een belemmering zijn voor beïnvloeding door een brede groep belanghebbenden. Gestandaardiseerde en meer uniforme informatie kan die taak verlichten. De vraag is of flankerend beleid hier nodig is om de rol van maatschappelijk belanghebbenden in dit instrument volledig te benutten. Of dat het aan de financiële organisaties is om ook op deze brede belangen te letten, waarbij de overheid meer duidelijkheid dient te geven over fiduciaire verplichtingen.

Een derde kanttekening is de vraag of de informatie specifiek genoeg is, wat hiervoor ook al is aangehaald. Voldoende detail en toevoegingen zoals de eerder genoemde geografische specificiteit kunnen nodig zijn om de rol van belanghebbenden effectiever te maken. De keuze van de Nederlandse wetgever om bedrijven (onder voorwaarden) toe te staan gevraagde informatie weg te laten als deze commercieel gevoelig is, lijkt een relatief beperkt effect te zullen hebben op de beschikbaarheid van informatie voor belanghebbenden.

De richtlijn stelt dat "De lidstaten dienen er daarom voor te zorgen dat er effectieve nationale procedures bestaan

om de naleving van de in deze richtlijn opgenomen verplichtingen te handhaven, en dat deze procedures beschikbaar zijn voor alle natuurlijke personen en rechtspersonen die er overeenkomstig het nationale recht een rechtmatig belang bij hebben dat er wordt toegezien op de naleving van de bepalingen van deze richtlijn.” In het licht daarvan kunnen er vraagtekens worden gezet bij het sanctiebeleid in de Nederlandse implementatie. De wettelijke dwang en zwaarte van sancties lijken beperkt, zeker in vergelijking met Duitsland. In Nederland is het toezicht belegd bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM), die zich als toezichthouder op beursgenoteerde bedrijven primair richt op het waarborgen van de belangen van de investeerder, terwijl de richtlijn ook op andere belanghebbenden is gericht. Rectificatie van onjuistheden in de niet-financiële verklaring in het bestuursverslag kan worden afgedwongen via de Ondernemingskamer. Dat geldt ook voor ngo’s en consumenten, mits zij kunnen aantonen dat zij belanghebbende zijn. Onjuistheden in de financiële jaarrekening zijn strafbaar onder de Wet op Economische Delicten, maar dat geldt niet voor niet-financiële informatie omdat onvolkomenheden in het bestuursverslag niet strafbaar zijn, en een gedetailleerder verslag niet verplicht is.

#### 5.1.4 Is het aannemelijk dat de verplichting leidt tot veranderingen bij bedrijven?

Voor het meer indirecte doel van de richtlijn, namelijk het stimuleren van maatschappelijk verantwoord ondernemen en het bijdragen aan een transitie naar een op de lange termijn groene en inclusieve economie, is het de vraag in welke mate de verplichting gaat leiden tot veranderingen in de mvo-prestaties van bedrijven. Het is mogelijk dat meer bedrijven ‘groener’ en verantwoord gaan presteren en investeren, wanneer het aantal bedrijven dat over dit soort onderwerpen rapporteert toeneemt en de kwaliteit van de rapportages verbetert, waardoor er meer interactie tussen bedrijven en belanghebbenden ontstaat en hun prestaties beter met elkaar zijn te vergelijken.

Op dit moment wordt vooral de aanwezigheid en kwaliteit van rapportage gemeten (Transparantie-benchmark) en niet het beoogde effect op de bedrijfsprestaties. Om erachter te komen of het middel transparantie zal bijdragen aan de meer indirecte doelen is een verbreding van de monitoring nodig. Het is wel lastig om de uiteindelijke maatschappelijke effecten te meten en die te attribueren aan de rapportageverplichting; er zijn immers meerdere instrumenten en prikkels vanuit de maatschappij en overheid die bedrijven aanzetten om verantwoord te opereren. Het is echter een goed begin dat bedrijven in hun rapportages meer

aandacht besteden aan hun prestaties op mvo-vlak. Bijvoorbeeld door standaard hun niet-financiële prestaties te koppelen aan de effecten van maatregelen die zijn genomen, en door de trends in prestaties te rapporteren ten opzichte van voorgaande jaren zoals dat ook in de meeste financiële rapportages gebruikelijk is. Het vergelijken van prestaties door de jaren heen wordt duidelijker naarmate de gebruikte indicatoren en eenheden gestandaardiseerd zijn, en niet van jaar op jaar wisselen.

De keuze in de richtlijn, en ook in de Nederlandse implementatie, om publicatie van de informatie in het bestuursverslag te eisen, kan ook bijdragen aan het verbeteren van bedrijfsprestaties. Het bestuursverslag wordt intern besproken in de bestuursraad, en daarmee is het waarschijnlijk dat het hogere management het over de niet-financiële risico’s en prestaties zal hebben. Het vergroot ook de kans op een verdere integratie van financiële (jaarverslag) en niet financiële risico’s en prestaties. Deze keuze ondersteunt het verbeterproces via ‘interne feedback’, zoals besproken in de beleidstheorie (hoofdstuk 3).

## 5.2 Synergie tussen de transparantierechtlijn en ander overheidsbeleid

Om de kans op effect van het transparantie-instrument te vergroten kan, naast de in paragraaf 4.1 genoemde zaken, ook synergie worden gezocht met andere beleidsinstrumenten en maatschappelijke ontwikkelingen. Voor de hand liggen de Corporate Governance Code, de internationale mvo-convenanten, en de OECD-richtlijn voor multinationale ondernemingen en het daarbij horende nationaal contactpunt. De synergie met deze instrumenten wordt hieronder beschreven door in te gaan op een aantal aspecten zoals reikwijdte, toegankelijkheid, uniformiteit en verbreding van toezicht op naleving. Het gaat daarbij zowel om vormen van synergie die al bestaan, en mogelijkheden tot het versterken daarvan. Daarnaast zouden vanuit maatschappelijk oogpunt bedrijven gestimuleerd kunnen worden om in hun rapportage aandacht te besteden aan hun bijdragen aan de Sustainable Development Goals.

### 5.2.1 De Corporate Governance Code

De Corporate Governance Code is gericht op beursgenoteerde vennootschappen en reguleert de verhoudingen tussen het bestuur en toezicht van een bedrijf en zijn aandeelhouders (MCCG 2016a). Grofweg gaat het om ondernemingen die statutair in Nederland zijn gevestigd en beursgenoteerd zijn, en daarmee is de reikwijdte breder dan die van de transparantierechtlijn.

De code is tot stand gekomen via zelfregulering, maar de Nederlandse wetgever heeft de code in 2017 in de wet verankerd waarmee er een plicht tot naleven is. Vanaf het boekjaar 2017 is dus net als de transparantierichtlijn ook deze code van toepassing, en zal er op toegezien gaan worden dat die gerespecteerd wordt.

Bedrijven die onder de code vallen zijn verplicht om in hun bestuursverslag te verantwoorden hoe ze zijn omgegaan met een aantal principes en met langetermijn-waardecreatie, beheersing van risico's, effectief bestuur en toezicht, beloningen, en de relatie met de aandeelhouders en stakeholders. De code beschrijft stakeholders in brede zin, en definieert deze als 'groepen en individuen die direct of indirect het bereiken van de doelstellingen van de vennootschap beïnvloeden of er door worden beïnvloed'. Naast aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers zijn dat werknemers, toeleveranciers, afnemers en andere belanghebbenden, waarbij de nadruk wel lijkt te liggen op de direct financieel bij een vennootschap betrokken belanghebbenden. Het centraal stellen van langetermijn-waardecreatie, aandacht voor de belangen van stakeholders, de houdbaarheid van de bedrijfsstrategie, en aandacht voor de omgeving waarin een bedrijf opereert, zijn het resultaat van de grote wijzigingen in de code zoals die in 2016 is herzien (MCCG 2016a).

Met de herziening van de code in 2016 is er een situatie ontstaan waarin enerzijds het bestuur van een bedrijf verplicht is om de belangen van stakeholders mee te wegen in de strategie (zorgplicht), en waarbij anderzijds de transparantierichtlijn het bedrijf verplicht om over de effecten op stakeholders te rapporteren. Het kabinet reageerde dan ook positief op de aansluiting van de herziene code bij de Europese richtlijn over niet-financiële rapportage. Het toezicht op beide regelingen is daarmee belegd bij zowel publieke (AFM) als private partijen (aandeelhouders).

Net zoals bij de rapportageverplichting ligt de verantwoordelijkheid om te voldoen aan de code bij het bestuur, en is het de verantwoordelijkheid van de aandeelhouders om kritisch te zijn over de naleving van die plicht door het bestuur. Een verschil zit erin dat de code specifiek is gericht op de verhouding tussen bestuur, toezicht en aandeelhouders van een bedrijf, en andere stakeholders geen mogelijkheden biedt om invloed uit te oefenen. Dit is logisch gezien het doel van de code, zijnde het reguleren van bovengenoemde verhouding. De rapportageverplichting biedt die mogelijkheid voor andere belanghebbenden dan aandeelhouders wel. Een ander duidelijk verschil is de aanwezigheid van een monitoringscommissie voor de code, die jaarlijks inventariseert op welke wijzen en in hoeverre de

verplichtingen en de voorschriften uit de code worden nageleefd; oog moet hebben voor de mogelijkheden van internationale convergentie van dergelijke nationale codes; en leemtes en onduidelijkheden in de code moet signaleren. Hier kunnen wellicht lessen uit worden getrokken voor de monitoring van de rapportageverplichting.

### 5.2.2 De OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen

De OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen zijn opgesteld om als handvat te dienen bij de omgang met zaken als ketenverantwoordelijkheid, mensenrechten, kinderarbeid, milieu en corruptie. De Nederlandse overheid stelt naleving van deze richtlijnen als voorwaarde voor bedrijven voor het verkrijgen van financiële ondersteuning bij het doen van zaken in het buitenland en het deelnemen aan handelsmissies. Dit zijn de enige richtlijnen voor maatschappelijk verantwoord ondernemen die door meerdere overheden zijn onderschreven en is het enige raamwerk met een geschillenbeslechtingssysteem. Onderschrijvende landen verplichten zich tot het hebben van een nationaal contactpunt dat bedrijven ondersteunt bij de implementatie van de richtlijnen en dat bemiddelt bij een verschil van mening tussen bedrijven en belanghebbenden, waaronder ook ngo's en individuen kunnen vallen. Overigens bleek uit onderzoek van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) uit 2016 dat slechts 30 procent van 60 onderzochte Nederlandse beursgenoteerde bedrijven met de OESO-richtlijnen werkt (Van Heck 2016; Van der Velde 2017).

De voornaamste synergie tussen de rapportageverplichting en de OESO-richtlijn lijkt te liggen in de toegankelijkheid van het mechanisme van geschillenbeslechting voor belanghebbenden, en een vergroting van de reikwijdte omdat de OESO-richtlijn in principe voor alle internationaal opererende bedrijven geldt. Omdat een deel van het potentiële effect van transparantie afhangt van de mogelijkheden van belanghebbenden om niet-financiële aspecten van de bedrijfsvoering van een bedrijf ter discussie te stellen als het voor hen tot risico's of schade leidt, biedt het nationaal contactpunt hier een laagdrempelige faciliteit, vergeleken met een rechtsgang zoals bij de rapportageverplichting.

### 5.2.3 De internationale mvo-convenanten

Sinds 2016 sluit de Nederlandse overheid convenanten met bedrijfssectoren die internationaal opereren, waarbij de ondertekenende partijen zoals brancheorganisaties en bedrijven zich committeren aan inspanningen om het maatschappelijk verantwoord ondernemen te versterken. Hierbij wordt uitgegaan van bestaande internationale

raamwerken, waaronder de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen, de UN Guiding Principles for Human Rights (UN Human Rights Council 2008), en de Fundamentele Arbeidsnormen van de ILO. Er zijn inmiddels convenanten afgesloten met de textielsector, de bankensector, de houtimporterende en verwerkende sector, de goudsector, met de voedselsector voor plantaardige eiwitten, en met een aantal andere sectoren wordt onderhandeld.

Deze convenanten hebben een aantal duidelijke links met niet-financiële rapportage. Ten eerste omdat de OESO-richtlijnen als uitgangspunt worden genomen, en deze richtlijnen ook in de EU-rapportagerichtlijn als basis voldoen. Daardoor biedt het gebruik van de OESO-richtlijnen synergie voor bedrijven, omdat het gemakkelijker wordt om aan verschillende eisen te voldoen. Ten tweede hebben de convenanten tot doel om sectorbreed te werken, en daarmee is er een kans dat ze ook kleinere niet-rapportage-plichtige bedrijven en bedrijven uit het mkb aanzetten tot meer transparantie volgens dezelfde kaders. De convenanten omvatten ook eigen rapportageverplichtingen voor de deelnemende partijen, waaronder voortgangsrapportages, risico-analyses en jaarlijkse verslaglegging. Het ligt voor de hand dat partijen dit stroomlijnen met jaarlijkse niet-financiële rapportage. Tot slot kan de sectorgerichte aanpak van de convenanten helpen om het ontwikkelen en gebruik van sectorspecifieke richtlijnen te stimuleren. Hierdoor ontstaat een coherenter beeld van de internationale niet-financiële prestaties van bedrijven, met aandacht voor de specifieke maatschappelijke uitdagingen in een sector.

### 5.3 Monitoring van transparantie en maatschappelijk verantwoord ondernemen

Om te kunnen beoordelen of de beoogde effecten in de komende jaren daadwerkelijk optreden is monitoring noodzakelijk. We gaan hieronder in op monitoring van de kwaliteit van niet-financiële rapportage (de Transparantiebenchmark) en de monitoring van maatschappelijk verantwoord ondernemen. Voor bedrijven zijn de uiteindelijke effecten op de leef-omgeving overigens niet eenvoudig te meten en in beeld te brengen, daarvoor is specialistische veldkennis is nodig (Arets et al. 2017; Reinhard 2016). Daarom is het in beeld brengen van veranderingen in de prestaties op het vlak van maatschappelijke verantwoord ondernemen een handig tussenniveau bij het monitoren van de effecten van transparantie.

#### **In Nederland wordt de kwaliteit van de rapportage over niet-financiële informatie van een groot aantal bedrijven al langer gemeten**

Zowel de EU-richtlijn als de Nederlandse implementatie verplicht bedrijven om over de resultaten van hun mvobeleid te rapporteren. In Nederland wordt de Transparantiebenchmark in opdracht van de Nederlandse overheid opgesteld in samenwerking met de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA). De benchmark is op basis van publiek beschikbare informatie en omvat informatie over de niet-financiële prestaties van bedrijven en wat de kwaliteit van die informatie is. Daarmee is de Transparantiebenchmark geschikt om een deel van de rapportageplicht in beeld te brengen en aan de Europese Commissie terug te melden. De criteria worden nu ook verder in lijn gebracht met de eisen uit de EU-richtlijn.

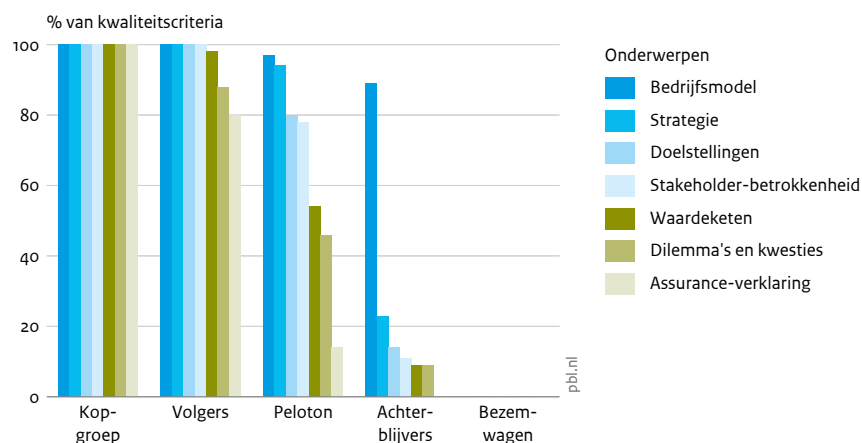
Een doel van de benchmark is dat bedrijven worden gestimuleerd om hun rapportage te verbeteren en daarmee transparanter te worden. De Transparantiebenchmark beoordeelt dus primair de kwaliteit en compleetheit van de rapportage, maar niet de prestaties van bedrijven en de effectiviteit van hun beleid. De functie van de benchmark is vooral die van *naming and faming*. Door positieve aandacht voor winnaars en de mogelijkheid om zich te vergelijken met andere bedrijven is er een stimulans voor bedrijven die al met transparantie actief zijn om beter te gaan scoren. De benchmark past daarom bij het door de overheid gevoerde zelfreguleringsbeleid.

De Transparantiebenchmark bevat scores van 500 grotere bedrijven en ondernemingen, waaronder ook alle bedrijven die rapportage-plichtig zijn volgens de EU-richtlijn. Daarnaast doet er een aantal kleinere bedrijven mee op vrijwillige basis. Met de scores wordt een ranglijst opgesteld, en er wordt een prijs uitgereikt voor de best presterende deelnemer, De Kristal. Er worden punten gegeven op basis van de inhoud en kwaliteit van publiek beschikbare informatie over maatschappelijke aspecten van ondernemen. De beoordelingscriteria komen uit de internationale kaders voor verslaggeving, zoals de GRI en OESO-richtlijnen, en zijn zowel op inhoudelijke aspecten als op de kwaliteit van de verslaggeving gericht.

De in de benchmark opgenomen bedrijven zijn op basis van hun transparantiescores ingedeeld in groepen. Zo worden koplopers onderscheiden (8 procent van de scores in 2016), volgers (20 procent), een peloton (60 procent) en een groep achterblijvers (12 procent). Meer dan de helft van de bedrijven die in de afgelopen jaren in de Transparantiebenchmark als koploper of volger zijn aangemerkt, is rapportage-plichtig. Maar in



Figuur 5.1  
 Transparantiescores voor bedrijven per onderwerp, 2015



Bron: Transparantie Benchmark 2016

Er is een groot verschil tussen bedrijven in transparantie over onderwerpen die relevant zijn voor maatschappelijk verantwoord ondernemen. De koplopers scoren op alle onderwerpen goed. Het peloton en de achterblijvers schieten op een aantal zaken tekort. Verbeteringen zijn vooral nodig bij transparantie over de waardeketen, dilemma's en kwesties, en de betrouwbaarheid van de informatie.

absolute zin zitten de meeste rapportage-plichtige bedrijven in het peloton. Ook is er nog een grote groep bedrijven die nauwelijks informatie openbaar maakt, in 2016 en 2017 gaat dat om grofweg de helft van de 500 opgenomen bedrijven (EZ 2016), maar daar zaten geen rapportage-plichtige bedrijven bij.

Omdat de Transparatiebenchmark al een aantal jaren bestaat, is er ook zicht op trends. Zo blijkt uit de evaluatie uit 2013 en de benchmarks voor 2016 en 2017 dat het algehele niveau van de verslaggeving stijgt (B&A 2013; EZ 2016; EZK 2017). Ook de top 20 van koplopers verbetert zich nog steeds. Er zijn ook enkele verbeterpunten. Bedrijven in het peloton en vooral in de groep achterblijvers rapporteren in 2016 nog weinig over activiteiten in de waardeketen, en zijn niet duidelijk over de controle van hun openbaar gemaakte gegevens. Ook het benoemen van maatschappelijk relevante kwesties kan beter (zie figuur 5.1).

### Trends in rapportage

De toezichthouder AFM heeft in 2017 via een vragenlijst een verkenning uitgevoerd naar de voortgang van de invoering van de richtlijn bij grote organisaties van openbaar belang met meer dan 500 medewerkers (AFM 2017). Doel was om aandacht te creëren voor de nieuwe regels, en de ondernemingen te stimuleren om tijdig de juiste acties te nemen voor een goede invoering. Uit de antwoorden van de bedrijven die op de vragenlijsten

hebben geantwoord (85 procent van de 91 aangeschreven bedrijven) kan worden afgeleid dat de meeste bedrijven zijn gestart met het opvolgen van de richtlijn. Ongeveer 20 procent was nog niet of maar net gestart. Ruim 70 procent verwacht geen significante wijzigingen, omdat in het bestuursverslag vaak al niet-financiële informatie wordt gerapporteerd. Veel ondernemingen zeggen al gevorderd te zijn met rapporteren, bijvoorbeeld in aparte duurzaamheidsverslagen, en verwachten weinig veranderingen door te hoeven voeren. Maar tegelijk constateert de AFM dat het benoemen van risico's en het identificeren van niet-financiële prestatie-indicatoren nog de nodige aandacht vraagt. Ongeveer twee derde van de ondernemingen past een internationale standaard toe bij het rapporteren van niet-financiële informatie, en dat gaat dan meestal om de GRI-richtlijnen. Een kwart van de ondernemingen zegt geïntegreerde verslaggeving in zijn geheel toe te passen.

De AFM wijst erop dat de aanwijzingen voor het toepassen van rapportageraamwerken weliswaar vrijwillig zijn, maar dat het niet gebruiken daarvan vragen oproept over de vaststelling van de gerapporteerde informatie. Het risico bestaat dat te oppervlakkig of met onvoldoende diepgang wordt gerapporteerd. De komende jaren zal de AFM de rapportagetrends blijven volgen en daarbij ook op speciale thema's gaan letten, zoals de aanwijzingen van de TCFD over koolstofrapportage. Een deel van de ondernemingen geeft aan dat zij die niet relevant achten voor hun bedrijf, terwijl de AFM van mening is dat het voor alle



ondernemingen relevant is. De AFM raadt ondernemingen daarom aan zulke aanwijzingen te betrekken bij het rapporteren over niet-financiële onderwerpen in het bestuursverslag.

**Mvo-monitoring geeft gefragmenteerd beeld**

De mvo-monitoringsinitiatieven die in de loop der jaren zijn ontstaan, laten een zeer gevarieerd, gefragmenteerd en incompleet beeld zien. Daardoor is het lastig is om een goed beeld te genereren van de stand van zaken in Nederland, en daarmee van een belangrijk beoogd effect van het overheidsbeleid voor transparantie. Daarbij moet worden bedacht dat transparantie niet het enige instrument is dat de overheid hanteert om maatschappelijk verantwoord ondernemen te stimuleren (zie paragraaf 4.2 over synergie).

*Mvo-monitoring erg versnipperd*

De mvo-monitoringsinitiatieven die in de loop der jaren zijn ontstaan, hebben verschillende doelen (Sustainable 2017). Monitoringsinitiatieven die breed kijken over het gehele veld zijn vaak opgezet door (internationale) private partijen die informatie over grote beursgenoteerde bedrijven aanbieden aan investeerders. Resultaten en scoringsmethodiek zijn om commerciële redenen vaak niet publiekelijk beschikbaar.

Daarnaast zijn er veel kleinere sectorgerichte initiatieven die op een beperkter aantal onderwerpen zijn gericht. Deze zijn vaak afkomstig van netwerk- of brancheorganisatie, zoals die van de houthandel of de vetverwerkende industrie die de verduurzaming van hun grondstoffenketen in beeld brengen. Hun doel is vaak om meer openheid te geven over inspanningen op thema's die sterk in de publieke belangstelling staan, bijvoorbeeld over de herkomst en duurzaamheid van tropische producten of grondstoffen. In deze sectorinitiatieven worden ook kleinere bedrijven meegenomen, terwijl de brede monitors meer zijn gefocust op de grote beursgenoteerde bedrijven.

Ondanks dat er dus van alles wordt gemonitord, is het lastig is om een goed beeld te genereren van de stand van maatschappelijk verantwoord ondernemen in Nederland, en daarmee van de effecten van transparantie en ander mvo-beleid. Er is geen uniformiteit, deels veroorzaakt door concurrentie tussen initiatieven. Er is mede daardoor ook onduidelijkheid over de complementariteit en dekingsgraad van de vele initiatieven. Vooral grote beursgenoteerde bedrijven en koplopers op duurzaamheidsgebied nemen deel. Sommige richten zich ook enkel op beleid voor risico's en anderen weer meer op de prestaties zelf.

*Monitoring van maatschappelijk verantwoord ondernemen is een gezamenlijke taak*

Gezien de complexiteit en continue ontwikkeling van het maatschappelijk verantwoord ondernemen lijkt het niet haalbaar om via één monitoringsinitiatief een goed beeld op te bouwen. Een combinatie van brede monitoring van de verschillende mvo-aspecten en sectorspecifieke verdieping van voor de sector relevante onderwerpen (risico's en kansen; KPMG 2014) ligt meer voor de hand. Daar lijkt een gezamenlijke en complementaire rol weggelegd voor de overheid, financiële analisten en koepelorganisaties uit het bedrijfsleven. Het lijkt ook zinvol om een zekere mate van uniformiteit te stimuleren als overheid, in een soortgelijke vorm als bij financiële rapportages en audits. Enerzijds ten behoeve van vergelijkbaarheid (binnen en tussen sectoren) en anderzijds om de rapportage-inspanningen te stroomlijnen en rapportagedruk voor bedrijven te verminderen.

**5.4 Ontwikkelingen in transparantie en niet-financiële rapportage**

**Verschillen tussen financiële en niet-financiële rapportage verkleinen**

Op termijn ligt het voor de hand dat de aanwijzingen en het toezicht op niet-financiële rapportage steeds meer op die voor financiële verslaggeving en verantwoording gaan lijken. Daarvoor is een leer- en experimenteerproces nodig. Op dit moment zijn er nog veel verschillen tussen de verschillende rapportagevormen (zie tabel 2.2 in hoofdstuk 2).

Transparantie en rapportage over duurzaamheids-onderwerpen zijn niet nieuw, maar de verplichting om een verklaring in het bestuursverslag op te nemen plus de noodzaak om te gaan handhaven zijn dat wel. In deze fase is het niet vreemd om ruimte te bieden in de toe te passen methoden, en om ervaring op te bouwen, zowel aan de kant van bedrijven als aan die van de controlerende en adviserende accountants. Maar tegelijkertijd is het noodzakelijk om naar standaardisatie en uniformiteit te werken, passen veel bedrijven al beschikbare standaarden toe en ontwikkelen deze raamwerken zich ook naar aanleiding van regelgeving.

**Experts uit financiële sector uiten wens voor aanscherping en langetermijnblik**

De Europese Commissie voert beleid voor het stimuleren van een circulaire, grondstoffefficiënte, en koolstofarme economie die samengaat met een hoge werkgelegenheid, innovatie en duurzame groei. Daarbij is ook oog voor de rol die financiële instellingen kunnen spelen in het stimuleren van maatschappelijk verantwoord ondernemen.

De Commissie heeft een expertgroep aangesteld die advies moet geven over beleid dat duurzame investeringen bevordert, en over eventueel te hanteren duurzaamheidscriteria. De Europese Commissie heeft deze expertgroep gevraagd om advies over het integreren van duurzaamheidsoverwegingen in financieel beleid.

Er wordt breed erkend dat de focus in het bedrijfsleven en de financiële sector – onder invloed van investeerders – te vaak ligt op de financiële prestaties op korte termijn, terwijl het voor de brede publieke belangen juist nodig is om langere termijn waardecreatie in de beslissingen mee te nemen (Maas et al. 2016). Een focus op de korte termijn lijkt ook in tegenspraak met de taak van pensioenfondsen om prestaties vooral op de langere termijn te bekijken. Het kortetermijndenken wordt verklaard door de afwezigheid van beloningsprikkelers gekoppeld aan prestatie-indicatoren die vooruitkijken (Barton & Wiseman 2014; Van Tilburg et al. 2016). De EU kan volgens de expertgroep aan de benodigde verandering bijdragen door stimulansen in te bouwen voor geïntegreerde analyses met een blik op de lange termijn, door de langetermijnblik bij investeerders te stimuleren, en door duurzaamheidsaspecten een standaard onderdeel te maken van investeringsbeslissingen. Ook kan er een concrete stap worden gezet door een onderwerp als klimaatrisico's een verplicht onderdeel van rapportage te maken (EU HLEG 2018).

De Europese Commissie heeft op de adviezen van de expertgroep gereageerd met een actieplan voor de komende jaren, met centraal daarin het bevorderen van het langetermijndenken. Concrete acties daarvoor zijn:

- het verder stimuleren van transparantie en het harmoniseren van de (markt)benchmarks over koolstofemissies;
- wetgeving onderzoeken over het integreren van duurzaamheidsoverwegingen bij beleggers/ investeerders;
- onderzoek naar de noodzaak om raden van bestuur te verplichten een duurzaamheidsstrategie voor de lange termijn te laten ontwikkelen.

Ook is de Europese Commissie voornemens om begin 2019 al een evaluatie uit te gaan voeren over de geschiktheid van de richtlijn voor het beoogde doel. De richtlijn kan daarna worden aangescherpt, met bijvoorbeeld een verplichting tot rapporteren over klimaat-gerelateerde risico's.

#### **Aansluiten bij de internationale doelen voor duurzame ontwikkeling - maatschappelijke meerwaarde**

Vanuit maatschappelijk oogpunt zouden bedrijven meer kunnen worden gestimuleerd om in hun rapportage aandacht te besteden aan hun bijdragen aan de

Sustainable Development Goals. Sommige vooroplopende bedrijven doen dat al, en kunnen zo helderheid geven over hun maatschappelijke meerwaarde. Hierbij kan de effectenbeurs in Nederland wellicht een rol spelen. Het is op dit moment ook al mogelijk om de bestaande standaarden voor rapportage aan SDGs te koppelen in rapportages. De rapportageraamwerken pakken dat al op.

## **5.5 Reflectie op de overheidsrol: sturen op een middel**

Bij het implementeren van de transparantierichtlijn heeft de Nederlandse overheid een aantal randvoorwaarden voor rapportage aangegeven. De overheid heeft de doelgroep beperkt tot grotere bedrijven, heeft de relevante en te behandelen onderwerpen benoemd, en heeft de diepgang bij controle op kwaliteit en volledigheid aangegeven. Met deze invulling van de richtlijn is de verwachting dat maatschappelijke actoren worden geïnformeerd en gemobiliseerd en zo nodig met interventies opkomen voor hun eigen belangen. Ook zullen bedrijven door openheid van zaken te geven worden gestimuleerd om via zelfreflectie verbeteringen en innovaties in gang te zetten.

De verplichting tot niet-financiële rapportage is een indirect regulerend instrument, en een voorbeeld van hoe de overheid zich kan opstellen ten opzichte van de 'energieke samenleving'. Een samenleving waarin de overheid gebruikmaakt van energie uit de maatschappij voor het vinden van nieuwe oplossingen en technieken om groene groei te bevorderen, en waarin het aan maatschappelijke actoren onderling is om zich een mening te vormen over maatschappelijk gewenst gedrag, bedrijven daarop te controleren en corrigeren. Het richtpunt is daarmee het mobiliseren van de energieke samenleving (Hajer 2011), en meer specifiek het voeren van een dialoog over het beleid van ondernemingen voor hun maatschappelijke verantwoordelijkheid.

Deze verwachtingen passen bij een sturingsstijl waarin de overheid een participerende en responsieve stijl hanteert binnen een actieve samenleving (Van der Steen & Scherpenisse 2015). Immers, vrijwillige rapportage over niet-financiële onderwerpen bestond al (Maas & Vermeulen 2015), en ESG-informatie werd breed gebruikt in de financiële wereld. Door de EU-regelgeving worden historisch ontstane verschillen tussen lidstaten gelijkgetrokken met uniforme aanwijzingen om een eerlijk speelveld te creëren.

Of deze sturingsstijl bijdraagt aan brede publieke doelen in de verschillende duurzaamheidsdomeinen is nog de

vraag. De huidige regelgeving bestaat uit sturing op een middel en niet op de gewenste resultaten. Of zoals Van der Steen en Scherpenisse (2015) het formuleren: ‘Randvoorwaarden komen (...) vóór de resultaten. Met als risico dat er prachtige doelen en randvoorwaarden worden vastgesteld, maar dat er uiteindelijk weinig zicht is op wat er precies gebeurt en de “delivery” in de vorm van prestaties achterblijft.’

## Noot

- 1 Zie <https://www.transparantiebenchmark.nl/>.

# Literatuur

- AFM (2016), *In Balans 2016. Themaonderzoek geïntegreerde verslaggeving, risicoparagraaf, omvang en kwaliteit toelichtingen*, AFM, Autoriteit Financiële Markten, Amsterdam.
- AFM (2017), *In Balans 2017 - Deel A. Verkenning Besluit bekendmaking niet-financiële informatie en geïntegreerde verslaggeving*, AFM, Autoriteit Financiële Markten, Amsterdam.
- Allen & Overy (2017), *2017 heralds new non-financial reporting requirements across Europe*. London.
- Al-Tuwaijri, S.A., T.E. Christensen & K.E. Hughes (2004), 'The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: A simultaneous equations approach', *Accounting, Organizations and Society* 29, 447-471.
- Andrew, J. & C. Cortese (2011), 'Carbon Disclosures: Comparability, the Carbon Disclosure Project and the Greenhouse Gas Protocol', *Australasian Accounting, Business and Finance Journal* 5, 5-18.
- Arets, E.J.M.M., W. v. Rooij, J. Struijs, W. Broer, J. v. Schaick, G.W.W. v. Wamelink, M.H.C. v. Adrichem & P.C. Jansen (2017), *Biodiversiteitsvoetafdruk van bedrijven, Platform Biodiversiteit, Ecosystemen en Economie*.
- Ascui, F. & H. Lovell (2012), 'Carbon accounting and the construction of competence', *Journal of Cleaner Production* 36, 48-59.
- B&A (2013), *Evaluatie Transparantiebenchmark*, B&A bv. Den Haag.
- Barton, D. & M. Wiseman (2014), 'Focusing capital on the long term', *Harvard Business Review* 92, 44-51.
- Bijgaart, I. van den, R. Gerlagh, L. Korsten & M. Liski (2013), *A simple formula for the Social Cost of Carbon*, FEEM Working Paper 83, FEEM - Fondazione Eni Enrico Mattei, Milano.
- Branco, M.C. & L.L. Rodrigues (2008), 'Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies', *Journal of Business Ethics* 83, 685-701.
- Brink, P. ten, et al. (2009), *Further Developing Assumptions on Monetary Valuation of Biodiversity Cost Of Policy Inaction*, Contract 07.0307/2008/514422/ETU/G1, IEEP, Brussels.
- Broekhoven, S. van, R. Folkert, P. Vugteveen, H. Bredenoord, J. Dirx, E. Kunseler, F. Verwest & J. Westerink (2018), *Naar een kennisagenda voor vermaatschappelijking van natuur*, PBL & WOT, Den Haag – in voorbereiding.
- Carbon Disclosure Project (2013), 'Global 500 Climate Change Report 2013'.
- CBD (2007), *Business.2010 newsletter: Financial Services. Convincing financial markets to value biodiversity*, <https://www.cbd.int/doc/newsletters/news-biz-2007-10/?articleid=64>.
- CDP (2014), *Strategic plan 2014-2016*.
- Cho, C.H., R.P. Guidry A.M. Hageman & D.M. Patten (2012), 'Do actions speak louder than words? An empirical investigation of corporate environmental reputation', *Accounting, Organizations and Society* 37, 14-25.
- Cho, C.H. & D.M. Patten (2007), 'The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note', *Accounting, Organizations and Society* 32, 639-647.
- Clarkson, P.M., Y. Li, G.D. Richardson & F.P. Vasvari (2008), 'Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis', *Accounting, Organizations and Society* 33, 303-327.
- Cormier, D., I.M. Gordon & M. Magnan (2004), 'Corporate Environmental Disclosure: Contrasting Management's Perceptions with Reality', *Journal of Business Ethics* 49, 143-165.
- CREM (2016), *Natural capital and financial institutions*, CREM, Amsterdam.
- CREM, Pre Consultants & ASN Bank (2016), *Towards ASN's bank Biodiversity footprint. A pilot project*, CREM, Amsterdam.
- CSR Europe, GRI & EU (2017), *Member State Implementation of Directive 2014/95/EU: A comprehensive overview of how Member States are implementing the EU Directive on Non-financial and Diversity Information*, Global Reporting Initiative, Amsterdam.
- Danish Business Authority (2013), *Corporate Social Responsibility and Reporting in Denmark: Impact of the third year subject to the legal requirements for reporting on CSR in the Danish Financial Statements Act*.
- Dickie, I., D. Royle & S. Anderson (2016), *Integrated Reporting and Natural Capital Accounting Report 587*, EFTEC Economics for the Environment Consultancy, Peterborough, United Kingdom.
- DNB (2017a), *DNB-onderzoek effecten klimaatverandering*, <https://www.dnb.nl/nieuws/dnb-nieuwsbrieven/nieuwsbrief-verzekeren/nieuwsbrief-verzekeren-maart-2017/dnb355770.jsp>.
- DNB (2017b), *SDG Impact Indicators: a guide for investors and companies*, De Nederlandse Bank, Amsterdam.

- Doda, B., C. Gennaioli, A. Gouldson, D. Grover & R. Sullivan (2016), 'Are Corporate Carbon Management Practices Reducing Corporate Carbon Emissions?', *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 23, 257-270.
- Doucin, M. (2013), *The French legislation on extra-financial reporting: built on consensus*, 9 april 2013, pp. 8-9. Ministère de l'Écologie, du Développement durable et de l'Énergie.
- Downie, J. & W. Stubbs (2012), 'Corporate Carbon Strategies and Greenhouse Gas Emission Assessments: The Implications of Scope 3 Emission Factor Selection', *Business Strategy and the Environment* 21, 412-422.
- Drunen, M. van, P. van Beukering & H. Aiking (2010), *The true price of meat*, IVM Report W10/02aEN, Institute for Environmental Studies (IVM), VU University Amsterdam, Amsterdam.
- EC (2013a), *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council Amending Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC as Regards Disclosure of Nonfinancial and Diversity Information by Certain Large Companies and Groups*, COM(2013) 207 Final, European Commission, Brussels.
- EC (2013b), *Impact assessment accompanying the document: Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC as regards disclosure of nonfinancial and diversity information by certain large companies and groups*, COM(2013) 207 final - SWD(2013) 128 final, Brussels.
- EC (2014), *Directive 2014/95/EC of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups*, European Commission, Brussels.
- EC (2017), *Guidelines on non-financial reporting (methodology for reporting non-financial information)*, 2017/C 215/01, pp. 20. European Commission Brussels.
- Eccles, R.G., I. Ioannou & G. Serafeim (2012), *The impact of corporate sustainability on organizational process and performance*, NBER Working Paper series Working Paper 17950, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Ecofys (2017), *ASN Bank Carbon Profit and Loss Methodology, version 3* (eds. G. Linthorst, W. Meindertsma & O. Krabbe), pp. 33. ASN Bank, Den Haag.
- EFTEC (2016), *Integrated reporting and Natural Capital*, Economics for the Environment Consultancy, London.
- Esch, S. van der & N. Steurer (2014), *Comparing public and private sustainability monitoring and reporting*, PBL, Den Haag.
- EU HLEG (2018), *Financing a sustainable European economy, final report*, EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, Brussels.
- EZ (2016), *Transparantiebenchmark 2016, de Kristal*, Publicatie-nr. 96469, Ministerie van Economische Zaken en Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants, Den Haag.
- EZK (2017), *Transparantiebenchmark 2017, de Kristal*, Publicatie-nr. 96469, Ministerie van Economische Zaken en Klimaat in samenwerking met de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants, Den Haag.
- FAO (2015), *Natural Capital Impacts in Agriculture. Supporting better decision making*, FAO, Food and Agriculture Organization of the United Nations, Rome, Italy.
- Graaf, H. van de & R. Hoppe (2004), *Research voor Beleid*, RMNO.
- Greenhouse Gas Protocol (2017), *Companies and organisations*. <https://ghgprotocol.org/companies-and-organizations>.
- Grewal, J., E.J. Riedl & G. Serafeim (2015), *Market reaction to mandatory nonfinancial disclosure*, SSRN, <https://ssrn.com/abstract=2657712>.
- Guenther, E., T. Guenther, F. Schiemann & G. Weber (2016), 'Stakeholder Relevance for Reporting: Explanatory Factors of Carbon Disclosure', *Business & Society* 55, 361-397.
- Hahn, R. & M. Kühnen (2013), 'Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research', *Journal of Cleaner Production* 59, 5-21.
- Hajer, M. (2011), *De energieke samenleving. Op zoek naar een sturingsfilosofie voor een schone economie*, PBL Planbureau voor de Leefomgeving, Den Haag.
- Heck, V. van (2016), *Commitment to OECD Guidelines for Multinational Enterprises by Dutch stock listed companies*, VBDO.
- Hickmann, T. (2017), 'Voluntary global business initiatives and the international climate negotiations: A case study of the Greenhouse Gas Protocol', *Journal of Cleaner Production* 169, 94-104.
- Holgaard, J.E. & T.H. Jørgensen (2005), 'A decade of mandatory environmental reporting in Denmark', *Environmental Policy and Governance* 15, 362-373.
- IDEEA (2017), *Combining forces. Natural Capital Protocol (NCP) and System of Environmental-Economic Accounting toolkit*, Institute for Development of Environmental-Economic Accounting, Victoria, Australia.
- IIRC (2011), *Towards integrated reporting. Communicating Value in the 21st Century*, IIRC, International Integrated Reporting Committee.
- Ioannou, I. & G. Serafeim (2017), *The consequences of mandatory corporate sustainability reporting*. Harvard Business School Research Working Paper No. 11-100.
- IPBES (2016), *Summary for policymakers of the assessment report of the Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services on pollinators, pollination and food production*, Secretariat of the Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services, Bonn.
- Jaggi, B. & M. Freedman (2009), 'Global warming and corporate disclosures: A comparative analysis of

- companies from the European Union, Japan and Canada', in: *Sustainability, Environmental Performance and Disclosures*, pp. 129-160.
- Kaya, I. (2016), 'The Mandatory Social and Environmental Reporting: Evidence from France', *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 229, 206-213.
- Keay, A. (2012), *The enlightened shareholder value principle and corporate governance*. Routledge.
- Knight, A. & R. Jackson (2011), *The carbon we're not counting: Accounting for Scope 3 carbon emissions*.
- Knox-Hayes, J. & D.L. Levy (2011), 'The politics of carbon disclosure as climate governance', *Strategic Organization* 9, 91-99.
- KPMG (2012), *Expect the unexpected: Building business value in a changing world*, Publication number: 120364, KPMG, Climate change and sustainability services, London.
- KPMG (2014), *MVO Sector Risico Analyse. Aandachtspunten voor dialoog*, KPMG Netherlands, climate change and sustainability practice, Amsterdam.
- KPMG (2015), *Currents of change. The KPMG survey of corporate responsibility reporting*.
- KPMG (2016), *Carrots & Sticks. Global trends in sustainability reporting regulation and policy*, KPMG, GRI, UNEP en Centre for Corporate Governance in Africa.
- KPMG (2017), *The road ahead. The KPMG survey of corporate responsibility reporting 2017*.
- Lambooy, T., K. Maas, S. van 't Foort & R. van Tilburg (2018), 'Biodiversity and natural capital: Investor influence on company reporting and performance', *Journal of Sustainable Finance & Investment* 8, 158-184.
- Linnenluecke, M.K., J. Birt & A. Griffiths (2015), 'The role of accounting in supporting adaptation to climate change', *Accounting & Finance* 55, 607-625.
- Lowry, J. (2009), 'The duty of loyalty of company directors: bridging the accountability gap through efficient disclosure', *The Cambridge Law Journal* 68, 607-622.
- Luo, L. & Q. Tang (2014), 'Does voluntary carbon disclosure reflect underlying carbon performance?', *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 10, 191-205.
- Lydenberg, S., J. Rogers & D. Wood (2010), *From Transparency to Performance. Industry-based sustainability reporting on key issues*, IRI, Institute for Responsible Investment at Harvard university.
- Maas, K., S. Schaltegger & N. Crutzen (2016), 'Integrating corporate sustainability assessment, management accounting, control, and reporting', *Journal of Cleaner Production* 136, 237-248.
- Maas, K., T. Lambooy, R. van Tilburg & S. van 't Foort (2017), *Investors and Companies' Biodiversity and Natural Capital Reporting and Performance. Assessing the request for and use of company reporting on biodiversity and natural capital by asset managers and fund managers*, Erasmus School of Economics, Rotterdam.
- Maas, K. & M. Vermeulen (2015), *A systemic view on the impacts of regulating non-financial reporting*, Erasmus School of Economics, Rotterdam.
- Malamud, L.R. (2016), *Advancing shareholder engagement. Eight contemplations for maximizing an engagements' impact*, VBDO white paper.
- Matisoff, D.C., D.S. Noonan & J.J. O'Brien (2013), 'Convergence in Environmental Reporting: Assessing the Carbon Disclosure Project', *Business Strategy and the Environment* 22, 285-305.
- MCCG (2016a), *De Nederlandse Corporate Governance Code, Monitoring Commissie Corporate Governance*, Den Haag.
- MCCG (2016b), *Herziening van de Nederlandse Corporate Governance Code. Wijzigingen in vogelvlucht*, Monitoring Commissie Corporate Governance, Den Haag.
- Ministerie van BZK & Ministerie van EZ (2013), *Maatschappelijk verantwoord ondernemen loont*, Rijksoverheid, Den Haag.
- Novethic (2016), *Montreal Carbon Pledge: accelerating investor climate disclosure*.
- OECD (2014), *The Evolution of Corporate Reporting for Integrated Performance*, Paris.
- Oorschot, M. van (2016), *Conserving natural capital through sustainable production and trade. Summary of a research report for the NKN programme*, PBL Planbureau voor de Leefomgeving, Den Haag.
- Patten, D.M. (1992), 'Intra-industry environmental disclosures in response to the Alaskan oil spill: A note on legitimacy theory', *Accounting, Organizations and Society* 17, 471-475.
- Patten, D.M. (2002), 'The relation between environmental performance and environmental disclosure: A research note', *Accounting, Organizations and Society* 27, 763-773.
- PCAF & Ecofys (2017), *Paving the way towards a harmonised Carbon Accounting Approach for the Financial Sector*, PCAF Platform Carbon Accounting Financials.
- PwC (2017), *Advisory for Non-Financial Reporting*, <https://www.pwc.de/en/strategie-organisation-prozesse-systeme/beratung-bei-der-non-financial-berichterstattung.html>.
- Qian, W. S. Schaltegger (2017), 'Revisiting carbon disclosure and performance: Legitimacy and management views', *The British Accounting Review* 49, 365-379.
- Quinn, J. & B. Connolly (2017), 'The Non-Financial Information Directive: An Assessment of Its Impact on Corporate Social Responsibility', *European Company Law* 14, 15-21.
- Reinhard, S., R. Verburg, E. Steingröver, V. Linderhof, C. Vos, C. Grashof-Bokdam & R. Michels (2016), *Het meetbaar maken van natuurinclusieve economie*, Wageningen, Wageningen Economic Research, Rapport 2016-077.



- Rogers, J. (2015), *Better than boilerplate: More detailed disclosures benefit investors*, <https://www.sasb.org/better-than-boilerplate/>. Rogers, P.J. (2008), 'Using Programme Theory to Evaluate Complicated and Complex Aspects of Interventions', *Evaluation* 14, 29-48.
- Rubin, J. (2016), *The carbon bubble: What happens to us when it bursts*. Vintage Canada.
- Schaltegger, S. & M. Csutora (2012), 'Carbon accounting for sustainability and management. Status quo and challenges', *Journal of Cleaner Production* 36, 1-16.
- School, C.B. (2013), 'Public Policy on CSR reporting: Danish experiences and other observation', in: *GRI Conference Amsterdam*.
- Skills, D.f.B.I. (2016), *The Non-Financial Reporting Directive: A call for views on effective reporting alongside proposal to implement EU requirements*.
- Steen, M. van der & J. Scherpenisse (2015), *Sedimentatie in sturing. Systeem brengen in netwerkend werken door meervoudig organiseren*, NSOB, Den Haag.
- Steen, M. van der, J. Scherpenisse, M. Hajer, O.J. van Gerwen & S. Kruitwagen (2014), *Leren door doen. Overheidsparticipatie in een energieke samenleving*, NSOB Nederlandse School voor Openbaar Bestuur, Den Haag.
- Steen, M. van der, M. van Twist, N. Chin-A-Fat & T. Kwakkelstein (2013), *Pop-up publieke waarde. Overheidssturing in de context van maatschappelijke zelforganisatie*, NSOB, Den Haag.
- Stern, N.H. (2007), *The Economics of Climate Change: The Stern Review*. Cambridge University Press, Cambridge, UK.
- Sustainalize (2017), *Monitoring Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen in Nederland*, Sustainalize, Utrecht.
- Sustainalytics (2015), *Biodiversity in the Spotlight? Assessing the coverage and quality of reporting on the issues of land use, biodiversity, water and product sustainability by companies worldwide*, Sustainalytics, Amsterdam.
- TCFD (2016), *Phase I Report of the Taskforce on Climate Related Financial Disclosures*, Taskforce on Climate-related Financial Disclosures, Basel, Switzerland.
- TCFD (2017), *Recommendations of the Taskforce on Climate-related Financial Disclosures*, Final report Taskforce on Climate-related Financial Disclosures, Basel, Switzerland.
- Tilburg, R. van & E. Achterberg (2016), *The financial sector as a new agent of change. The case of natural capital accounting and reporting*, SFL, the Sustainable Finance Lab Utrecht.
- Tilburg, R. van, M. Demmers & J. Remmers (2016), *Samen sterker en sneller: Agenda Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Pensioenfondsen*, Sustainable Finance Lab en De Groene Zaak.
- Tol, R.S.J. (2008), 'The Social Cost of Carbon: Trends, Outliers and Catastrophes', *Economics* 2.
- Trust, C. (2011), *Raising The Bar - Building sustainable business value through environmental targets*.
- Trust, C. (2013), *Make business sense of Scope 3*, <https://www.carbontrust.com/news/2013/04/make-business-sense-of-scope-3-carbon-emissions/>.
- Tulder, R. van & A. van der Zwart (2003), *Reputaties op het spel*, Het Spectrum.
- UN Human Rights Council (2008), 'Protect, Respect and Remedy': *A Framework for Business and Human Rights*, Report of the Special Representative of the Secretary-General on the issue of human rights and transnational corporations and other business enterprises (ed. J. Ruggie), New York.
- UNEP FI (2015), *Fiduciary duty in the 21st century*, UNEP Finance Initiative.
- United Nations (2015), *Transforming our world: The 2030 Agenda for Sustainable Development*.
- UN-PRI (2015), *From awareness to impact. Annual Report 2015*, United Nations Principles for Responsible Investments.
- VBDO & CREM (2015), *Natural capital and financial institutions*, Utrecht.
- Velde, S. van der (2017), *De implementatie van Richtlijn 2014/95/EU in Nederland: Niet-financiële rapportage door grote ondernemingen*, S. van der Velde Consultancy, Den Haag.
- V&J (2016), *Besluit bekendmaking niet-financiële informatie*, Tweede Kamer, vergaderjaar 2016-2017, 34 383, nr. 8, pp. 10. Ministerie van Veiligheid en Justitie, Den Haag.
- Wagemans, F. & D. Kraamwinkel (2014), *Engagement: box-ticking or catalyzing sustainability?*, VBDO, Utrecht.
- WBCSD (2014), *Reporting matters. Improving the effectiveness of reporting one year on*, WBCSD World Business Council on Sustainable Development.
- Wen, S. & J. Zhao (2011), 'Exploring the Rationale of Enlightened Shareholder Value in the Realm of UK Company Law-The Path Dependence Perspective', *Int'l Trade & Bus. L. Rev.* 14, 153.
- Williamson, D. & G. Lynch-Wood (2008), 'Social and environmental reporting in UK company law and the issue of legitimacy', *Corporate Governance: The international journal of business in society* 8, 128-140.

## Gebruikte bronnen en uitbestedingen

Deze PBL-beleidsstudie is tot stand gekomen met medewerking van een aantal externe onderzoekers van het Erasmus Impact Centre, de Nyenrode Business School, het Sustainable Finance Lab – Universiteit Utrecht, Sustainalytics, Sustainalize & S. van der Velde Consultancy.

Achtergrondstudies in opdracht van PBL:

Maas, K.E.H., T. Lambooy, R. van Tilburg & S. van 't Foort (2017), *Investors and Companies' Biodiversity and Natural Capital Reporting and Performance. Assessing the request for and use of company reporting on biodiversity and natural capital by asset managers and fund managers*. Erasmus School of Economics, Rotterdam.

Maas, K.E.H. & M.C. Vermeulen (2015), *A systemic view on the impacts of regulating non-financial reporting*, Erasmus School of Economics, Rotterdam.

Lambooy, T.E., K.E.H. Maas, S. van 't Foort & R. van Tilburg (2018), 'Biodiversity and natural capital: investor influence on company reporting and performance', *Journal of Sustainable Finance & Investment* 8, 158-184.

Sustainalize (2017), *Monitoring Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen in Nederland*. Opdracht van het Planbureau voor de Leefomgeving, Sustainalize, Utrecht.

Sustainalytics (2015), *Biodiversity in the Spotlight? Assessing the coverage and quality of reporting on the issues of land use, biodiversity, water and product sustainability by companies worldwide*, Sustainalytics, Amsterdam.

Tilburg, R. van & E. Achterberg (2016), *The financial sector as a new agent of change. The case of natural capital accounting and reporting*. The Sustainable Finance Lab, Utrecht University.

Velde, S. van der (2017), *De implementatie van Richtlijn 2014/95/EU in Nederland: niet-financiële rapportage door grote ondernemingen*, S. van der Velde Consultancy, Den Haag.





**Planbureau voor de Leefomgeving**

Postadres  
Postbus 30314  
2500 GH Den Haag

[www.pbl.nl](http://www.pbl.nl)  
[@leefomgeving](#)

juni 2018