

Juridische acties en de verantwoorde belegger

De wereld van juridische acties en die van verantwoord beleggen raken steeds meer met elkaar verbonden. De gevolgen hiervan lopen uiteen van risico's voor de positie van een belegger tot beleggingsrisico's en -kansen.

Door *Marcel Jeucken*

Hoewel een enkele institutionele belegger al heeft nagedacht en een beleid en aanpak heeft ontwikkeld op het vlak van juridische procedures inzake aandeelhouderschap, al dan niet als onderdeel van het ESG-beleid of het verantwoord beleggingsbeleid gericht op ESG-factoren, is het raakvlak tussen verantwoord beleggen en juridische procedures voor velen nog onbekend terrein. Er is sprake van twee gescheiden werelden.

De ervaring met en acceptatie van juridische acties verschilt per land. Waar dit in de Verenigde Staten al meer gemeengoed is, is dat in Nederland veel minder het geval. Het instrument van juridische acties wint echter ook hier aan terrein. Juridische acties kunnen: [1] gestart worden door

hebbenden en gericht zijn op ondernemingen waarin belegd wordt, en [3] gericht zijn op de belegger zelf.

Juridische zaken gestart door beleggers

Institutionele beleggers kunnen zelf juridische procedures starten, ondersteunen of hier passief (via class actions) aan meedoen. Dit vraagt om actieve monitoring en analyse van mogelijke cases. Class actions en actieve vormen van juridische procedures op het gebied van aandeelhouderschap zijn veelal bekendere vormen. Minder bekend zijn de opt-in (buiten de VS) en opt-out (binnen de VS) varianten en mogelijkheden binnen andere beleggingscategorieën of onderdelen van de beleggingsorganisatie. Antitrustzaken rondom FX-fixing zijn een voorbeeld



van het laatste. Al deze acties bieden de mogelijkheid van het behalen van compensatie voor geleden financiële schade en/of het bereiken van ESG-doelstellingen en hebben daarmee ook een preventieve werking.

ESG verbeteringen kunnen eveneens de reden zijn om een zaak te starten (als hoofdaanklager of via opt-in), of voor het doen van een opt-out (omdat de aangevoerde hoofdaanklager(s) onvoldoende aandringt op ESG-verbeteringen). Een bekend voorbeeld is de settlement die PGGM als co-hoofdaanklager in de zaak tegen Bank of America inzake misleiding rond een overnamesituatie bereikte. Hierbij werd, naast een schadevergoeding voor de 'class' van circa \$ 2,5 miljard, een pakket aan verbeteringen op het gebied van corpo-

rate governance afgedwongen. Ook bij impactbeleggingen kunnen juridische acties relevant zijn. Een voorbeeld is de zaak tegen QuantumScape Corporation die, mede vanwege een verwachte 'groene premium', beleggers misleid zou hebben omtrent de ontoereikende batterijentechnologie voor de elektrificatie van auto's.

Er hoeft in de VS overigens niet altijd sprake te zijn van misleiding. Een belegger kan voor een onderneming die in Delaware genoteerd is (dit geldt voor vele Amerikaanse ondernemingen) een zogenoemde 220-route starten. Dit is een interessant instrument voor betrokken aandeelhouders voor wie het engagement met een onderneming inzake een ESG-vraagstuk niets heeft opgeleverd. Via een 220-route kan een belegger

middels een gerechtelijke procedure transparantie en boekenonderzoek eisen omtrent het beleid en het ESG-handelen van die onderneming. Eventuele discrepanties of hiaten kunnen vervolgens via een schikking tot aanpassingen binnen de onderneming leiden en zo gewezen of toekomstige financiële en ESG-schade voor de belegger beperken. Zo bereikte het Zweedse pensioenfonds AP7 in 2020 een settlement met Alphabet Inc met betrekking tot diversiteit en seksuele intimidatie en kwam het Amerikaans SCERS in 2018 tot een schikking met 21st Century Inc om pesterijen, discriminatie en ander wangedrag op de werkvloer aan te pakken.

Juridische zaken gestart door andere belanghebbenden

Institutionele beleggers kunnen ook te maken krijgen met juridische acties die door andere belanghebbenden zijn gestart, gericht op ondernemingen of entiteiten waarin zij beleggingen hebben of waarnaartoe ze als belegger exposure hebben. Bekende voorbeelden zijn de juridische procedures gericht op tabaksfabrikanten, die tot enorme settlements hebben geleid. Denk aan de langjarige schikking met staten in de VS voor een totaalbedrag van \$ 368 miljard.

Andere voorbeelden zijn zaken vanwege het gebruik van asbest (wereldwijd) of meer recent de verkoop van opioïden in de VS. Ook deze gaan over de gezondheid van mensen en hebben daarmee een duidelijke link met ESG. Een nieuwe ontwikkeling zijn juridische procedures vanwege gebrek aan klimaatbe-

leid van ondernemingen. In 2020 won Milieudefensie een procedure gericht tegen Shell, waardoor Shell werd gedwongen de CO₂-emissies in 2030 te reduceren met 45%.

Volgens een rapport uit 2021 van de London School of Economics werden tussen 1986 en 2014 circa 800 zaken wereldwijd aanhangig gemaakt, terwijl dat er de afgelopen zes jaar meer dan 1.000 zijn geweest. De verwachting is dat alleen al op het vlak van klimaat deze groei zal doorzetten. Een belegger dient in toenemende mate de beleggingsrisico's van dergelijke juridische procedures en settlements te begrijpen en te beheersen. Een wereldwijde netwerkorganisatie van centrale banken wees in 2021 in een rapport op het belang van adequaat toezicht op het management van deze risico's door financiële instellingen.

Juridische zaken gericht op de belegger zelf

Juridische acties gericht op de institutionele belegger zelf zijn een groeiend terrein. Dit kan zich richten op bijvoorbeeld misleiding in de prospectus omtrent de risico's van een financieel product of op het klimaatbeleid. Bekende voorbeelden in Nederland zijn de zogenoemde aandelenlease- en woekerpolis-affaires. Juridische acties richten zich inmiddels ook op institutionele beleggers voor wat betreft hun bijdrage, of het ontbreken daarvan, ten aanzien van ESG- of duurzaamheidsvraagstukken. Zo werd het Australische pensioenfonds REST gedaagd door een deelnemer vanwege het ontbreken van een klimaatbeleid en -aanpak

bij het fonds. Dit leidde uiteindelijk tot een schikking waarbij het pensioenfonds zich gecommitteerd heeft een vergaand klimaatbeleid vorm te geven en uit te voeren. Daartoe behoren het uitvoeren van scenarioanalyses, het bereiken van net-zero uitstoot van CO₂ in 2050 en het opstellen van rapportages conform de TCFD. Dichter bij huis heeft ABP in 2021 te maken gekregen met de dreiging van juridische acties vanuit deelnemers van het fonds vanwege zijn beleggingen in fossiele energie. De NGO Milieudefensie heeft in 2022 ABP en PFZW in het vizier, na haar succes in de Shell-zaak.

Samenwerking van groot belang

Iedere institutionele belegger zou op de drie genoemde dimensies een beleids- en risicoanalyse moeten uitvoeren. Het is raadzaam dit niet in isolement van de juridische afdeling te laten plaatsvinden, maar in samenwerking met de beleggingsafdeling, ESG-specialisten, productontwikkeling- en communicatie-afdelingen. Iedere institutionele belegger zou zich de vraag moeten stellen wat de invloed van juridische acties kan zijn en hoe samenwerking tussen verschillende gremia kan helpen de doelstellingen van het (verantwoord) beleggingsbeleid te verwezenlijken. Dit vraagt om een gedegen beleid, aanpak en proces en dient minimaal beleidsmatig op de bestuurlijke agenda te staan. Het is in die zin bemoedigend dat sommige pensioenfondsen elkaar in (besloten) roundtables treffen om een beter begrip van het raakvlak tussen juridische procedures en verantwoord beleggen te ontwikkelen. ■



Marcel Jeucken

Oprichter en Directeur,
SustFin BV

IN HET KORT

De wereld van juridische acties en die van verantwoord beleggen raken steeds meer verbonden.

Een institutionele belegger kan een juridische procedure starten gericht op financiële compensatie en/of ESG-verbeteringen.

Als een andere belanghebbende een juridische procedure start, kan een belegger hiermee te maken krijgen als deze gericht is op een onderneming waarin de belegger belegt.

Juridische acties gericht op de institutionele belegger zelf zijn een groeiend terrein.

Dit vraagstuk vraagt om beter begrip en meer aandacht op de bestuurlijke agenda van iedere institutionele belegger.