

# CSRD ALS DUURZAAMHEIDSDRIJFVEER?

*De invloed van CSRD op de portefeuillestrategie van vastgoedbeleggers*

M.H.J. Hoepertz

Master of Real Estate 2022-2024





Afbeelding voorpagina: Microsoft Office Voorraadafbelingen (z.d.)

## **Company Research Paper**

Master of Real Estate 2022 – 2024

Amsterdam School of Real Estate

Auteur: M.H.J. Hoepertz

Begeleider ASRE: drs. J. Schrader MSRE

Tweede beoordelaar ASRE: drs. P. Koppels

M.H.J. Hoepertz

# Voorwoord

Voor u ligt het eindresultaat van flink wat bloed, zweet en tranen. De reis die Company Research Paper (CRP) heet, heeft pieken gekend, maar zeker ook diepe dalen. Het zoeken naar een onderwerp en vervolgens structuur hierin te krijgen, heb ik als zwaarst ervaren. Het fijne is wel; als de structuur staat en je onder druk goed presteert, maakt dat het de rest van de CRP reis makkelijker. Er komt maar een woord boven: trots.

*“Je bent hierbij officieel toegelaten tot de route naar de Graduation Day in de Oude Lutherse Kerk aan het Spui – november 2024”* staat boven de mail waarin de toelating tot de Master of Real Estate bevestigd werd. Ruim 2 jaar later is het dan bijna zover en mag ik straks vol trots MRE achter mijn naam noteren. Het waren twee bijzondere jaren waarin de reistijd vanuit het zuiden des lands nog een verzwarende factor was. Terugkijkend kan ik iedere vastgoedprofessional deze Master aanraden; ontzettend veel geleerd: van de colleges, het persoonlijk leiderschap traject, maar zeker ook van mijn studiegenoten.

Je mag het waarschijnlijk geen voorwoord noemen als je niet de nodige mensen bedankt die deze studie, maar zeker ook het onderzoek dat voor u ligt mogelijk hebben gemaakt. Op de eerste plaats is een dankwoord op z'n plaats richting familie Daelmans die mij de mogelijkheid hebben gegeven deze Masterstudie te volgen en daarbij alle faciliteiten hebben geboden om het zo makkelijk mogelijk te maken. Uiteraard ook mijn collega's bij Daelmans Vastgoed voor de nodige motivatie. Ook wil ik mijn begeleider Jantine bedanken voor haar begeleiding tijdens de MRE, maar zeker ook tijdens de reis die CRP heet.

Er is een speciale alinea nodig om mijn vrouw te bedanken voor alles wat ze voor mij heeft gedaan in de afgelopen 2 jaar. Zonder haar was dit absoluut nooit mogelijk geweest. Toen ik het nodig vond om tijdens de MRE ook nog voor een marathon te gaan trainen, bleef zij de meest motiverende en positieve factor in mijn leven. Dankbaar!

# Samenvatting

De Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) is een nieuwe Europese richtlijn die gericht is op het vergroten van transparantie en vergelijkbaarheid van duurzaamheidsrapportages. Deze samenvatting geeft inzicht in de resultaten van dit onderzoek, waarin de invloed van de CSRD op investeringsbeslissingen ten aanzien van de vastgoedportefeuille centraal staat.

De CSRD wordt door vastgoedbeleggers niet gezien als de belangrijkste drijfveer voor verduurzaming, maar fungeert wel als een katalysator die de uitvoering van bestaand duurzaamheidsbeleid versnelt. Door de verplichting om uitgebreid te rapporteren, ontstaat er meer transparantie, wat naar verwachting de druk zal verhogen vanuit zowel financiers als andere belangrijke stakeholders om de duurzaamheidsdoelen te bereiken.

Een ander belangrijk gevolg van de CSRD is de toegenomen bewustwording van klimaat gerelateerde risico's, zoals overstromingsgevaar. Vastgoedbeleggers beginnen deze risico's in toenemende mate mee te wegen in hun investeringsbeslissingen, hoewel concreet beleid om deze risico's aan te pakken zich nog in de ontwikkelingsfase bevindt.

Daarnaast verwachten vastgoedbeleggers dat de CSRD ook zal leiden tot meer druk op ketenpartners om hun duurzaamheidsinspanningen op te voeren. Institutionele partijen zullen, naar verwachting van (particuliere) vastgoedbeleggers, in de toekomst kritischer gaan kijken naar de duurzaamheidsvoortgang en daardoor wellicht de keuze maken om geen bestaand vastgoed meer te verkopen aan een vastgoedbelegger die onvoldoende duurzaamheidsvoortgang laat zien, wat een belangrijke reden vormt voor beleggers om de CSRD-rapportage serieus te nemen.

De belangrijkste motieven voor duurzaamheidsinvesteringen blijven echter commercieel van aard. Vastgoed dat duurzamer is, kent doorgaans een hogere waarde, is beter te verhuren en leidt tot lagere energiekosten. Bovendien zorgen financieringseisen ervoor dat duurzame projecten vaak betere voorwaarden krijgen. De druk van stakeholders, zoals huurders, werknemers en de maatschappij als geheel, speelt ook een rol in het stimuleren van beleggers om duurzaamheidsdoelen na te streven.

In conclusie laat dit onderzoek zien dat de CSRD een belangrijke invloed heeft op de verduurzaming van de particuliere vastgoedsector, vooral door bestaande trends te versnellen. De daadwerkelijke impact van de regelgeving wordt echter grotendeels bepaald door de interactie tussen commerciële belangen, intrinsieke motivatie en de druk vanuit verschillende stakeholders.

# Inhoudsopgave

Voorwoord .....	3
Samenvatting.....	4
Inhoudsopgave.....	6
1 Inleiding.....	9
1.1 Aanleiding .....	9
1.2 Probleemstelling.....	12
1.3 Doelstelling.....	13
1.4 Onderzoeksvraagstelling.....	13
1.5 Afbakening .....	14
1.6 Relevantie.....	15
1.6.1 Company Research Paper.....	16
1.7 Structuur van het onderzoek.....	16
2 Theoretisch kader.....	18
2.1 Corporate Sustainability Reporting Directive.....	18
2.1.1 Doel CSRD .....	18
2.1.2 CSRD in relatie tot ESRS standaarden .....	19
2.1.3 Verbondenheid CSRD met andere duurzaamheidsverplichtingen .....	20
2.1.4 Inhoud van de rapportage .....	20

2.2	Inbedding CSRD.....	21
2.2.1	Kansen en uitdagingen .....	21
2.3	Conceptuele modellen.....	23
2.3.1	Institutionele theorie .....	24
2.3.2	Stakeholder theorie.....	26
2.3.3	Combinatie institutionele en stakeholder theorie.....	27
2.4	Praktische invulling conceptuele modellen .....	27
2.4.1	Wet betaalbare huur (Wbh) .....	28
2.4.2	Mogelijke regelgeving omtrent 'slechte' energielabels.....	29
2.4.3	Visie grootbanken in relatie tot het Parijs Akkoord .....	29
2.4.4	Duurzaamheidsparagraaf 2.0 .....	30
2.4.5	Waardecreatie door duurzaam vastgoed.....	31
2.4.6	Reputatie(schade) .....	32
2.5	Strategische overwegingen ten aanzien van de vastgoedportefeuille .....	32
2.6	Deelconclusie en verwachtingen.....	33
3	Methodologie .....	37
3.1	Kwalitatief onderzoek.....	37
3.1.1	Literatuurstudie.....	37
3.1.2	Empirisch onderzoek.....	38
3.2	Interviews.....	38
3.2.1	Respondentenselectie .....	38
3.2.2	Opzet .....	40

3.2.3	Interviewschema .....	41
3.2.4	Sociaal wenselijk karakter .....	43
3.2.5	Transcriberen en coderen .....	43
3.3	Verantwoording.....	43
4	Onderzoeksresultaten .....	45
4.1	CSRD Algemeen.....	45
4.2	Impact vastgoed op milieu (aankoopbeleid) .....	49
4.3	Impact vastgoed op milieu (dispositiebeleid).....	52
4.4	Verduurzaming van de bestaande vastgoedportefeuille .....	52
4.5	Impact klimaatverandering op vastgoed (aankoop- en dispositiebeleid) .....	54
4.6	Ketenpartners.....	55
4.7	Conclusie .....	57
5	Conclusie .....	59
5.1	Beantwoording onderzoeksvragen.....	59
5.2	Interpretatie van de resultaten .....	63
5.3	Koppeling met theoretisch kader.....	64
5.4	Beperkingen van het onderzoek .....	65
5.5	Aanbevelingen voor verder onderzoek .....	66
5.6	Aanbevelingen Daelmans Vastgoed .....	67
6	Literatuurlijst.....	69



# 1 Inleiding

## 1.1 Aanleiding

Klimaatverandering heeft verstrekkende gevolgen die verschillende aspecten van het leven beïnvloeden. Een belangrijk gevolg is het smelten van de ijskappen, wat leidt tot stijgende zeespiegels en extreme weersomstandigheden in bepaalde regio's. De belangrijkste oorzaak van klimaatverandering is de uitstoot van CO<sub>2</sub>. Hoewel CO<sub>2</sub> van nature in de atmosfeer voorkomt, is de concentratie sinds het begin van het industriële tijdperk (na 1750) aanzienlijk gestegen door menselijke activiteiten (Europese Commissie, z.d.). Deze toename van CO<sub>2</sub> draagt bij aan de opwarming van de aarde.

De huidige gemiddelde temperatuur op aarde ligt 1,1°C hoger dan vóór het industriële tijdperk. Een verdere stijging van de temperatuur met meer dan 2°C zou ernstige gevolgen hebben (Europese Commissie, z.d.). Om de toename van CO<sub>2</sub> te beperken, heeft de Europese Unie zich ten doel gesteld om tegen 2050 klimaatneutraal te zijn, wat betekent dat de netto CO<sub>2</sub>-uitstoot nul moet zijn.

De erkenning van het belang om actief te anticiperen en reageren op klimaatverandering, en zodoende pogen de stijgende temperatuur te vertragen, stijgt. De betrokkenheid van overheden en investeerders groeit (UN, 2022), wat ervoor zorgt dat het onderwerp '*klimaat*' een veelbesproken onderwerp is. Naast, bijvoorbeeld, de luchtvaartindustrie, waar algemeen bekend is dat de uitstoot hoog is, is de vastgoedsector ook een grote vervuilende industrie. De vastgoedsector is verantwoordelijk voor 40% van de CO<sub>2</sub> uitstoot, wat enorm veel invloed heeft op ons dagelijks leven (Deloitte, 2022). Ongeveer 70% van deze uitstoot komt uit 'building operations' en resterende 30% uit de bouw (UN, 2022). Naast het feit dat vastgoedbeleggers significante impact kunnen maken door het verduurzamen van hun gebouwen en daarmee de CO<sub>2</sub> uitstoot beduidend kunnen verminderen,

bestaat ook de mogelijkheid om tijdig het risico op waardedaling te voorkomen (Ouahim, 2021). Het effect op de waarde van de vastgoedportefeuille kan significant zijn als het vastgoed bijvoorbeeld in een overstromingsgebied is gelegen. Het is echter de vraag of beleggers deze risico's per heden al incalculeren (Gourevitch, et al., 2023).

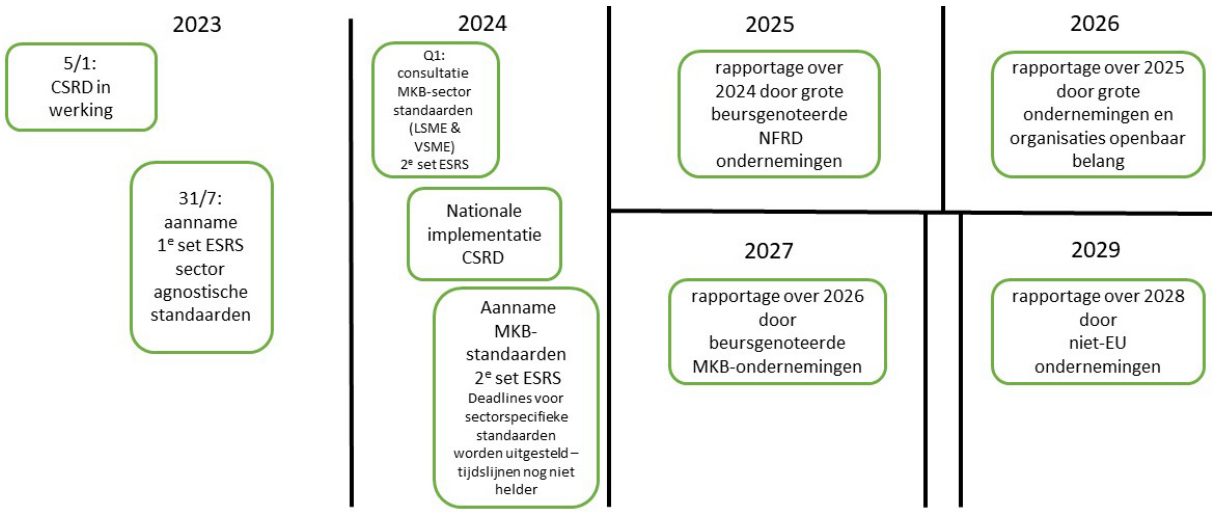
Het integreren van duurzaamheid in het beleid van een organisatie is een strategische en winst gedreven keuze. Zo kunnen toekomstige risico's worden gemitigeerd en doen zich kansen voor die rendement verhogend werken (Sasi & Mattila, 2023). De uitdaging bij de implementatie leidt vaak tot oppervlakkige oplossingen of zelfs tot 'greenwashing', waarbij de consument een beeld van duurzaamheid krijgt voorgeschoteld dat groener lijkt dan het in werkelijkheid is (Sasi & Mattila, 2023).

Om een gemeenschappelijk kader te creëren voor het rapporteren op sociale en milieukwesties werd in 2014 de Non-financial Reporting Directive ingesteld (Schoute & Bodelier, 2021). De NFRD zorgt voor bredere transparantie en verantwoording buiten de verplichte financiële verslaglegging (Europese Unie, 2021). Er bleken echter meerdere tekortkomingen, waardoor bedrijven alsnog geen transparant beeld gaven van de impact op sociale en milieukwesties. Daarom (en als onderdeel van The Green Deal) werd de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) opgesteld door de behoefte aan vernieuwde en verplichte duurzaamheidsverslaglegging voor een breder scala aan bedrijven (Europese Unie, 2021).

De CSRD heeft als doel om bedrijven gestandaardiseerd en transparant te laten rapporteren over de voortgang van haar geformuleerde duurzaamheidsdoelen (Normative, 2024). Daarnaast wordt de duurzaamheidsverslagging afgestemd op de reguliere verplichte financiële verslaglegging (Deloitte, 2022). Bedrijven zullen voortaan niet meer alleen hun financiële prestaties kunnen rapporteren zonder ook hun milieu- en sociale impact te belichten. De CSRD biedt vastgoedbedrijven een uitgelezen kans om investeerders en andere stakeholders sterke prestaties op het gebied van milieu, maatschappij en goed bestuur (ESG) te tonen. Om succesvol te zijn met de CSRD, een concurrentievoordeel te behalen en duurzaamheidsdoelen te realiseren, moeten bedrijven hun duurzaamheidsrisico's en -kansen in

kaart brengen en een strategische langetermijnvisie ontwikkelen (Sasi & Mattila, 2023). Daarnaast is het voor investeerders en andere stakeholders, door het gelijke speelveld, mogelijk om een duidelijk vergelijk te maken tussen vastgoedbeleggers.

Grote beursgenoteerde bedrijven die al eerder verplicht waren om te rapporteren onder de NFDR, zullen vanaf 2025 over het boekjaar 2024 moeten rapporteren conform CSRD. Grote bedrijven die nog niet onder deze verplichting vielen, zullen vanaf 2026 moeten rapporteren over het boekjaar 2025. Deze bedrijven moeten voldoen aan twee van de volgende drie criteria: meer dan 250 werknemers, meer dan €40 miljoen omzet, of een balanstotaal van meer dan €20 miljoen. Vanaf 2027 zullen ook kleinere beursgenoteerde bedrijven moeten rapporteren. Vanaf 2029 geldt deze verplichting ook voor niet-EU bedrijven met vestigingen in Europa.



Figuur 1 Tijdslijn verplichting CSRD (Bron: Sociaal Economische Raad, z.d.)

Veel vastgoedbeleggers voldoen aan de criteria van meer dan €40 miljoen omzet en een balanstotaal van meer dan €20 miljoen, waardoor zij vanaf 2026 moeten rapporteren conform CSRD. Aangezien de gebouwde omgeving verantwoordelijk is voor een aanzienlijk deel van het energieverbruik en de CO<sub>2</sub>-uitstoot, richt CSRD zich daarmee (onder andere) op bedrijven die direct invloed kunnen hebben op het verminderen van de CO<sub>2</sub>-uitstoot.

Dit onderzoek richt zich op hoe vastgoedbedrijven omgaan met de verplichting om te rapporteren onder de CSRD. Er wordt onderzocht of deze (vastgoed)bedrijven bereid zijn te investeren om aan de rapportage-eisen te voldoen en mogelijk ook om hun strategieën aan te passen. Het is namelijk wél verplicht om te rapporteren onder de CSRD, maar over de verschillende onderdelen (ESG) kan ook argumentatie volstaan waarin duidelijk wordt waarom er bijvoorbeeld niet in zonnepanelen op huurwoningen wordt geïnvesteerd.

## 1.2 Probleemstelling

De invoering van de CSRD legt particuliere vastgoedbeleggers nieuwe verplichtingen op met betrekking tot duurzaamheid en transparantie. Dit roept de vraag op hoe deze beleggers reageren op de toenemende institutionele druk om hun beleid aan te passen. Er is echter onduidelijkheid over in hoeverre de CSRD daadwerkelijk leidt tot veranderingen in het ambitieniveau van particuliere vastgoedbeleggers en welke specifieke beleidsaanpassingen zij doorvoeren in hun vastgoedportefeuille en samenwerking met ketenpartners. Juist omdat er een indirect karakter aanwezig is bestaat de mogelijkheid dat bedrijven alleen beargumenteert rapporteren waarom zij hier niets mee doen en dus niet actief aan de slag gaan met hun duurzaamheidsbeleid. Daarnaast is het onzeker of deze veranderingen gemotiveerd worden door de CSRD of door andere factoren. Deze problematiek vraagt om een onderzoek naar de effecten van de CSRD op het beleid van particuliere vastgoedbeleggers.

## 1.3 Doelstelling

Het doel van dit onderzoek is om te bepalen wat het effect is van de invoering van de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) op het beleid ten aanzien van de vastgoedportefeuille van (particuliere) vastgoedbeleggers. Het onderzoek streeft ernaar om inzicht te verkrijgen in (1) de veranderingen in het ambitieniveau van deze beleggers en (2) de beleidsaanpassingen die zij hebben doorgevoerd binnen hun vastgoedportefeuille en (3) in hun samenwerking met ketenpartners. (4) Daarnaast worden de onderliggende motieven voor deze veranderingen onderzocht, met name of deze beleidswijzigingen direct zijn te koppelen aan institutionele druk en verplichtingen die voortkomen uit de CSRD. Hiermee draagt het onderzoek bij aan een dieper begrip van hoe particuliere vastgoedbeleggers reageren op nieuwe duurzaamheidsregelgeving. Op deze manier ontstaat voor de werkgever van de auteur een waardevol inzicht hoe andere (vergelijkbare) vastgoedbeleggers hun beleid wijzigen om te kunnen voldoen aan de CSRD en welke andere mogelijke drijfveren aan (beleidsveranderingen) ten grondslag liggen.

## 1.4 Onderzoeksvraagstelling

Het onderzoek richt zich op het effect van de CSRD op het duurzaamheidsbeleid van vastgoedbeleggers. Om hier antwoord op te kunnen geven zijn de volgende onderzoeks- en deelvragen geformuleerd:

### **Onderzoeksvraag**

*Wat is het (verwachte) effect van CSRD op portefeuillemanagementstrategie van particuliere vastgoedbeleggers?*

## Deelvragen

1. Waaruit bestaat CSRD en met welk doel is dit opgesteld?
2. Hoe kunnen bedrijven, op basis van theorie, reageren op institutionele druk?
3. Is het ambitieniveau van een particuliere vastgoedbelegger veranderd naar aanleiding van de CSRD?
4. Welke beleidsaanpassingen implementeert een particuliere vastgoedbelegger ten aanzien van haar vastgoedportefeuille én ketenpartners als reactie op de CSRD wetgeving?
5. Zijn de motieven om 'ander' beleid te voeren terug te herleiden naar de invoering van de CSRD en wat zijn mogelijke andere drijfveren?

## 1.5 Afbakening

Dit onderzoek beperkt zich tot de keuzes en de portefeuillemanagementstrategieën van particuliere vastgoedbeleggers, in het kader van de milieuaspecten (E-categorie) van de CSRD. Hoewel de sociale en governance-componenten (S- en G-categorieën) ook belangrijk zijn binnen de CSRD, is ervoor gekozen om de focus uitsluitend op de milieucomponent te leggen. Deze afbakening is gekozen omdat de milieuaspecten in de vastgoedsector bijzonder relevant zijn, gezien de impact van vastgoed op onder andere energieverbruik en CO<sub>2</sub>-uitstoot.

De beperking tot de E-categorie maakt het mogelijk om de specifieke invloed van de CSRD op portefeuillemanagementstrategie van vastgoedbeleggers te onderzoeken, zonder dat de complexiteit van het onderzoek te groot wordt. Door de focus te leggen op de milieucomponent kan het onderzoek nauwkeuriger de invloed van de nieuwe regelgeving op de vastgoedportefeuille en de beleidsstrategieën van beleggers in kaart brengen. De S- en G-categorieën worden buiten beschouwing gelaten om het onderzoek beheersbaar te houden en de diepgang te waarborgen.



In dit onderzoek wordt expliciet onderzoek gedaan naar de portefeuillemanagementstrategie van vastgoedbeleggers. Ander (intern) beleid, zoals personeelsbeleid, wordt buiten beschouwing gelaten van het onderzoek. Dit is het gevolg van de afbakening tot de E-categorie van de CSRD die gericht is op de milieueffecten van het bedrijfsmodel. In het geval van vastgoedbeleggers is het bedrijfsmodel het verhuren van vastgoed waar de portefeuillestrategie een gevolg van is.

## 1.6 Relevantie

Dit onderzoek draagt bij aan het begrip van hoe particuliere vastgoedbedrijven omgaan met de rapportageverplichtingen van de CSRD en hun bereidheid om duurzaam beleid toe te passen. De maatschappelijke relevantie ervan is tweeledig:

1. Duurzaamheidstransparantie: door inzicht te krijgen in de mate waarin bedrijven voldoen aan rapportageverplichtingen en hun bereidheid om duurzaamheid te integreren, kunnen belanghebbenden, zoals investeerders, consumenten en overheden, beter geïnformeerde beslissingen nemen. Dit bevordert transparantie en verantwoordelijkheid binnen de vastgoedketen, wat essentieel is voor een duurzamere samenleving.
2. Beleidsvorming en duurzame ontwikkeling: De bevindingen van dit onderzoek kunnen beleidsmakers en regelgevende instanties informeren over de effectiviteit van de CSRD en de behoeften van bedrijven op het gebied van duurzaamheidsrapportage.

Op wetenschappelijk niveau draagt dit onderzoek bij aan de bestaande kennis over duurzaamheidsrapportage binnen de vastgoedsector.

### 1.6.1 Company Research Paper

Hetgeen omschreven in paragraaf 1.6 is ook van toepassing op Daelmans Vastgoed. Dit onderzoek geeft inzicht hoe verschillende concullega's omgaan met haar portefeuillestrategie naar aanleiding van de naderende invoering van de CSRD. Op deze manier is het mogelijk om de concurrentiepositie te versterken op de Nederlandse vastgoedmarkt.

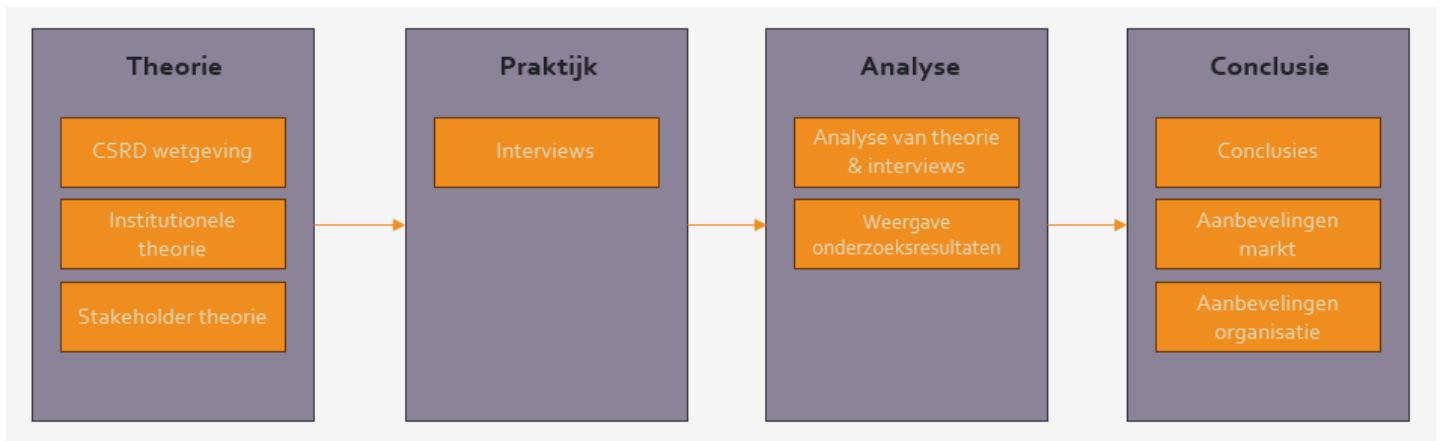
Daarnaast is het van belang om te bekijken hoe concullega's verwachten om te gaan met haar CSRD rapportage, gezien de toenemende mate van vergelijkbaarheid en transparantie. Daelmans Vastgoed wil hierin niet 'achterlopen' en richt zich op een middenpositie. Op basis van dit onderzoek is het mogelijk zich op een juiste manier te plaatsen in de markt ten opzichte van belangrijke stakeholders, zoals financiers of institutionele partijen.

## 1.7 Structuur van het onderzoek

Hoofdstuk 2 biedt, door middel van een literatuurstudie, een dieper inzicht in de inhoud van de CSRD en de verwachte kansen en risico's voor de markt. Daarnaast wordt in dit hoofdstuk ingegaan op de conceptuele modellen die in de wetenschappelijke literatuur als relevant worden beschouwd met betrekking tot institutionele druk.

In hoofdstuk 3 wordt de methodologie van het onderzoek uitgebreid toegelicht. Het onderzoek maakt gebruik van semigestructureerde interviews op basis van een interviewschema als omschreven door Baarda (2020) in het Basisboek Interviewen, waarbij de vragen zijn gebaseerd op de literatuurstudie uit hoofdstuk 2 en afgestemd op de onderzoeksvragen.

Hoofdstuk 4 presenteert en analyseert de onderzoeksresultaten. Tot slot worden in hoofdstuk 5 de conclusies getrokken op basis van zowel het literatuuronderzoek als de uitgevoerde interviews. Onderstaand is de structuur gevisualiseerd in een overzicht.



*Figuur 2 Structuur onderzoek (eigen bewerking, 2024)*

## 2 Theoretisch kader

In dit hoofdstuk wordt een theoretisch kader geschetst met als doel antwoord te geven op de volgende twee deelvragen uit paragraaf 1.4: (1) *Wat houdt CSRD in en met welk doel is dit opgesteld?* én (2) *Hoe kunnen bedrijven, op basis van theorie, reageren op institutionele druk?* Allereerst wordt ingegaan op de inhoud van de CSRD, waarbij zowel de kansen als bedreigingen vanuit de literatuur worden belicht. Vervolgens worden conceptuele modellen besproken die de reacties van bedrijven op institutionele druk analyseren. Specifiek voor dit onderzoek zullen daarnaast ook andere mogelijke drijfveren van vastgoedbeleggers worden toegelicht die van invloed kunnen zijn op hun duurzaamheidsinitiatieven.

### 2.1 Corporate Sustainability Reporting Directive

De Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) is Europese wetgeving die niet-financiële rapportageverplichtingen van bedrijven op het gebied van duurzaamheid uitbreidt en versterkt. De CSRD vervangt de eerdere Non-Financial Reporting Directive (NFRD) en richt zich op het verbeteren van de transparantie en consistentie van duurzaamheidsinformatie die door bedrijven wordt gerapporteerd.

#### 2.1.1 Doel CSRD

Het hoofddoel van de CSRD is om de kwaliteit, vergelijkbaarheid en betrouwbaarheid van duurzaamheidsinformatie te verbeteren. Dit helpt stakeholders om beter geïnformeerde beslissingen te nemen en de duurzaamheidsrisico's en -kansen van bedrijven te beoordelen. De richtlijn is ook bedoeld om bedrijven te motiveren hun duurzaamheidsbeleid te verbeteren en bij te dragen aan de

EU-doelstellingen op het gebied van duurzaamheid en klimaatverandering (Baumüller & Grbenic, 2021).

### 2.1.2 CSRD in relatie tot ESRS standaarden

De CSRD vereist dat bedrijven rapporteren volgens de European Sustainability Reporting Standards (ESRS), die zijn ontwikkeld door de European Financial Reporting Advisory Group. Deze standaarden omvatten een breed scala aan duurzaamheidsaspecten, zoals milieu, sociale kwesties en governance (ESG) en zijn op de volgende pagina in figuur 1 opgenomen. Bedrijven moeten informatie verstrekken over hun strategieën, de veerkracht van hun bedrijfsmodel(len) met betrekking tot duurzaamheidsrisico's (outside in), en de impact van hun activiteiten op mens en milieu (inside out). Daarnaast zoekt de CSRD ook aansluiting bij duurzaamheidsinitiatieven van de EU, zoals Het Parijs Klimaatakkoord en de United Nations Sustainable Development Goals (Steinbinder, 2023).

#### Structure of the European Sustainability Reporting Standards (ESRS)



Figuur 3 ESRS (Enovria, 2024)

### 2.1.3 Verbondenheid CSRD met andere duurzaamheidsverplichtingen

De CSRD is nauw verbonden met andere Europese duurzaamheidsregelgeving, zoals de Non-Financial Reporting Directive (NFRD), de EU Taxonomy en de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR):

- NFRD: De CSRD bouwt voort op en vervangt de NFRD, waarbij de reikwijdte en de rapportagevereisten worden uitgebreid om meer bedrijven te omvatten en meer gedetailleerde informatie vereisen.
- EU Taxonomie: De EU Taxonomie is een classificatiesysteem dat definieert welke economische activiteiten als duurzaam worden beschouwd. De CSRD vereist dat bedrijven rapporteren hoe hun activiteiten in lijn zijn met deze taxonomie, wat helpt bij het standaardiseren van duurzaamheidsrapportages.
- SFDR: De SFDR verplicht financiële marktdeelnemers om informatie te verstrekken over hoe zij duurzaamheid integreren in hun investeringsbeslissingen.

### 2.1.4 Inhoud van de rapportage

Materialiteit is een van de belangrijkste onderdelen voor duurzaamheidsverslaglegging en was ook al opgenomen in bijvoorbeeld de NFRD. Onder de CSRD wordt de dubbele materialiteit toegevoegd. Om te bepalen welke duurzaamheidskwesaties gerapporteerd moeten worden, dienen bedrijven zowel de factoren te overwegen die hun financiële prestaties en positie op korte, middellange en lange termijn beïnvloeden, als de impact van hun bedrijfsactiviteiten op deze duurzaamheidskwesaties (Baumüller & Grbenic, 2021). Er wordt een rapportageverplichting gesteld over duurzaamheidskwesaties die alleen materieel zijn vanuit een van de twee genoemde perspectieven. Als voorbeeld moet een rapporterend bedrijf relevante milieueffecten opnemen, zonder dat dit financiële consequenties heeft (Baumüller & Grbenic, 2021).



Onderwerpen (op basis van ESRS, zie paragraaf 2.1.2) die materieel worden beschouwd, moeten uitgebreid worden uitgelicht in de rapportage (doelen en beleid), waar ook de tijdsfactor wordt toegevoegd (zowel retrospectief als toekomstgerichte informatie) (Baumüller & Grbenic, 2021).

## 2.2 Inbedding CSRD

Door de nieuwe, aanzienlijk strengere, wetgeving zal het aantal bedrijven, dat rapporteert over duurzaamheid, in de Europese Unie stijgen tot ongeveer 49.000 (KPMG, z.d.). Dit zal voor veel bedrijven uitdagingen, maar ook kansen opleveren.

### 2.2.1 Kansen en uitdagingen

Steinbinder (2023) omschrijft verschillende uitdagingen waar bedrijven mee te maken krijgen:

1. **Beperkte middelen:** te weinig capaciteit qua personeel en financiën. Het juist rapporteren onder de CSRD vereist kennis en tijd, terwijl de Europese Commissie (z.d.) op haar website aangeeft dat er op de middellange tot lange termijn een kostenvoordeel ontstaat door de te verstrekken informatie te harmoniseren. De Commissie geeft verder aan dat de kosten op korte termijn toch al gaan stijgen door de verhoogde vraag aan informatie omtrent duurzaamheid van investeerders en andere stakeholders.
2. **ESG gegevens:** vooral voor kleinere bedrijven bestaat de mogelijkheid dat het niet eenvoudig is om alle juiste data te ontdekken en toch te voldoen aan de rapportagevereisten van de CSRD.
3. **Complexiteit van de rapportagestandaarden:** gezien de standaardisatie en complexiteit van de rapportagestandaarden van de CSRD, is het te verwachten dat bedrijven met beperkte ervaring in duurzaamheidsrapportage dit als verwarrend ervaren.

4. **Gebrek aan expertise:** bedrijven missen de interne expertise omtrent duurzaamheidsrapportage en hebben mogelijk geen personeel met affiniteit of consultants die helpen bij het ontwikkelen en implementeren van een duurzaamheidsstrategie en de verdere uitwerking ten behoeve van de rapportageverplichting.
5. **Beperkte betrokkenheid stakeholders:** betrokkenheid van stakeholders is een belangrijk onderwerp binnen de CSRD. Bedrijven met beperkte ervaring hieromtrent zullen moeite hebben om hun stakeholdersanalyse goed uit te voeren en hierover te communiceren.

Nguyen et al. (2024) geven in hun onderzoek de keerzijde aan: de CSRD kan ook als businesscase worden gezien. Door de rapportageverplichting niet alleen als kostenpost te zien, maar ook als iets positiefs, waaruit waarde toegevoegd kan worden, is het ook mogelijk om meer investeringen binnen te halen. De administratieve last die de jaarlijkse rapportageverplichting met zich meebrengt, wordt wel ook inefficiënt genoemd. Het alleen uitvoeren van de CSRD voegt niets toe aan de waarde van de organisatie, echter als er een fundamentele duurzaamheidsstrategie aan ten grondslag ligt, met een duidelijke roadmap, kun je een concurrentievoordeel behalen in de markt (Nguyen et al., 2024). Ook Herold (2018) geeft aan dat een gedegen duurzaamheidsstrategie door mogelijke investeerders wordt gebruikt om de lange termijn visie van een bedrijf te beoordelen.

Voorts kan duurzaamheidsrapportage ervoor zorgen dat werknemers van het betreffende bedrijf zich loyaler zullen opstellen op moment dat de duurzaamheidsambities worden uitgesproken en gehaald (Herold, 2018).

Deze variatie aan voordelen hebben in de afgelopen jaren gezorgd voor een behoorlijke stijging aan duurzaamheidsrapportage: 95% van de 250 grootste bedrijven ter wereld hadden in 2014 al een vorm van duurzaamheidsrapportage in tegenstelling tot 64% in 2005 (Herold, 2018). Omdat er in het verleden geen standaard was, lag 'greenwashing' op de loer. De invoering van de CSRD zorgt voor standaardisering, zodat duurzaamheidsrapportage vergelijkbaar is (Sasi & Mattila, 2023).

## 2.3 Conceptuele modellen

Op basis van academisch geaccepteerde modellen dienen bedrijven zich rationeel te conformeren aan verwachtingen vanuit de maatschappij (Herold, 2018). Hierdoor ontstaat legitimiteit, wat cruciaal is voor het voortbestaan van het bedrijf. De zoektocht naar legitimiteit kan worden beschouwd als een rationele of onderliggende reden dat bedrijven in het nabije verleden over duurzaamheid rapporteerden (Herold, 2018). Om de legitimiteit van bedrijven te onderzoeken worden vaak twee theorieën gehanteerd: (1) legitimiteitstheorie en (2) institutionele theorie (Herold, 2018). Legitimiteitstheorie biedt een verklaring voor de motiverende factoren en wordt gezien als een reactie op externe druk. Vooral bij onderwerpen als klimaatverandering kan dit zorgen voor verhoogde druk vanuit de maatschappij richting het betreffende bedrijf (bijv. Milieudefensie vs. ING) (DiMaggio & Powell, 1983). Legitimiteitstheorie verklaart vooral de uitkomsten van een bepaald beleid naar aanleiding van externe druk (bv. CSRD) (Herold, 2018).

De institutionele theorie stelt dat winstmaximalisatie niet de enige drijfveer is voor bedrijven (Munir, 2019). Bedrijven worden ook beïnvloed door externe instellingen, zoals de overheid, en kunnen soms verplicht worden om hun gedrag hierop aan te passen, bijvoorbeeld door middel van wetgeving (Herold, 2018). Volgens deze theorie passen organisaties hun gedrag geleidelijk aan, in lijn met de verwachtingen of normen die door deze instellingen worden gesteld, zoals een overheid (DiMaggio & Powell, 1983). Dit doen ze niet alleen om winst te maximaliseren, maar ook om hun legitimiteit in de toekomst te waarborgen (Herold, 2018).

Institutionele theorie kijkt niet alleen naar één actor, maar bekijkt het complete 'web' aan normen, regels en overtuigingen om tot een analyse te komen (DiMaggio & Powell, 1983). Het onderscheidt soorten institutionele druk die op basis van zowel interne als externe druk tot acties leiden van de organisatie (DiMaggio & Powell, 1983). De institutionele theorie (2.3.1) zal hieronder verder worden

uitgewerkt om inzicht te geven hoe bedrijven omgaan met door instellingen (zoals overheden) gegeven externe prikkels en hoe dit bijdraagt om hun legitimiteit richting de toekomst te behouden.

### 2.3.1 Institutionele theorie

De institutionele theorie verklaart hoe organisaties, waaronder bedrijven, worden beïnvloed door externe druk om zich te conformeren aan gevestigde normen en methodes binnen hun sector of de bredere maatschappij (Herold, 2018) (Munir, 2019). Deze theorie stelt dat organisaties structuren en methodes overnemen, niet noodzakelijkerwijs vanwege efficiëntie, maar vanwege de legitimiteit die deze structuren en methodes bieden. Met andere woorden, organisaties passen zich aan, aan wat als normaal en geaccepteerd wordt beschouwd in hun omgeving, om hun voortbestaan en acceptatie te garanderen (Munir, 2019).

De druk om te conformeren aan bepaalde normen kan uit diverse bronnen voortkomen. Overheden kunnen organisaties via wet- en regelgeving dwingen om zich aan regels te houden (Herold, 2018) (DiMaggio & Powell, 1983). Belangengroepen, zoals NGO's en investeerders, oefenen invloed uit om bepaald gedrag te bevorderen (Munir, 2019). Concurrenten worden soms geïmiteerd wanneer dit als beste methode wordt gezien (DiMaggio & Powell, 1983). Daarnaast bieden professionele standaarden en opleidingen waarden en normen die organisaties beïnvloeden in hoe zij opereren en zich ontwikkelen binnen hun sector (Munir, 2019).

Het gedrag van bedrijven wordt, binnen de institutionele theorie, voornamelijk beïnvloedt door drie factoren: (1) cultureel, (2) normatief en (3) regulatief (DiMaggio & Powell, 1983). Hoewel de institutionele theorie gebaseerd is op het feit dat externe druk invloed heeft op sociale interacties en beleid, kan er, binnen de theorie, nog een verdiepingsslag gemaakt worden: het geeft inzicht in de aard van de sociale keuzes en bevraagt hoe deze zijn gevormd door de (institutionele) omgeving (Herold, 2018).

Acties van bedrijven op externe druk zijn echter geen keuze uit onbeperkte mogelijkheden, maar een door de instituties geboden keuze uit gedefinieerde mogelijkheden (Herold, 2018). Binnen de institutionele theorie wordt aangenomen dat een bedrijf zich bewust is van de afhankelijkheid van de externe omgeving, waardoor er, na verankering van de keuzes in het beleid, institutionalisering optreedt. Organisaties die afhankelijk zijn van specifieke bronnen, zoals financiering of personeel, conformeren zich sneller aan de eisen van deze stakeholders (DiMaggio & Powell, 1983) (Munir, 2019). Bij doelambigüiteit of onzekerheid zijn bedrijven eerder geneigd om bestaande modellen te imiteren (DiMaggio & Powell, 1983). Sterke professionele netwerken en gedeelde opleidingen bevorderen de verspreiding van gemeenschappelijke normen (DiMaggio & Powell, 1983). Institutionalisering is het (diep) verankeren van normen en waarden of beleidstoepassingen in de organisatie, hierdoor worden de bedoelde keuzes niet (meer) betwist, maar worden door het (gehele) bedrijf als 'normaal' of 'juist' bevonden (DiMaggio & Powell, 1983) (Herold, 2018).

Als de uitvoering is geïnstitutionaliseerd onder druk van een extern instituut, leidt dit tot acties die de legitimiteit van het bedrijf versterken. Herold (2018) past het praktische voorbeeld toe dat wanneer er externe druk ontstaat om duurzaamheidsinformatie te openbaren, bedrijven reageren met de aanname van een denkwijze omtrent duurzaamheid die verder ontwikkeld wordt tot een strategie. Vervolgens zorgt implementatie hiervan voor verdere verankering. Het belangrijkste motief achter de aanname, strategieontwikkeling en implementatie is het verkrijgen of behouden van legitimiteit (Herold, 2018). Dit gebeurt door middel van drie soorten isomorfe mechanismen (DiMaggio & Powell, 1983), namelijk: (1) dwangmatig isomorfisme: dit ontstaat wanneer organisaties zich conformeren aan externe druk, zoals wet- en regelgeving, om legitimiteit te verkrijgen en sancties te vermijden, (2) mimetische isomorfie: dit gebeurt wanneer organisaties, in het bijzonder in situaties van onzekerheid, andere succesvolle organisaties in hun veld imiteren en (3) normatieve isomorfie: Dit is gerelateerd aan professionalisering, waarbij professionals, via opleiding en netwerken, gemeenschappelijke normen en praktijken verspreiden (DiMaggio & Powell, 1983) (Munir, 2019).

### 2.3.2 Stakeholder theorie

De stakeholder theorie is een fundamentele benadering binnen bedrijfsethiek en organisatiemanagement, die stelt dat organisaties waarde moeten creëren voor meerdere belanghebbenden, zoals klanten, medewerkers, leveranciers, aandeelhouders, overheden, lokale gemeenschappen en maatschappelijke organisaties (Mahajan, et al., 2023). De theorie benadrukt dat organisaties niet alleen rekening moeten houden met de financiële belangen van aandeelhouders, maar ook met de bredere impact van hun activiteiten op verschillende groepen (Bloem & Staudt, 2023).

Belangrijke elementen van de stakeholder theorie zijn het identificeren van belanghebbenden, het begrijpen van hun belangen en het integreren van deze belangen in de besluitvorming (Mahajan, et al., 2023). Dit resulteert in een holistische benadering die verder gaat dan enkel de belangen van aandeelhouders, waarbij organisaties streven naar waardecreatie en duurzame relaties met stakeholders. Daarnaast bevordert de theorie strategisch management, doordat het bedrijven in staat stelt lange termijn doelen te bereiken door belangen van verschillende groepen mee te nemen in hun strategie (Bloem & Staudt, 2023) (Mahajan, et al., 2023).

De stakeholder theorie speelt ook een rol in institutionalisering. Door de belangen van verschillende stakeholders te erkennen, kunnen organisaties nieuwe normen en waarden integreren in hun beleid en processen, wat kan leiden tot de institutionalisering van deze waarden in de bredere bedrijfsvoering (Bloem & Staudt, 2023) (Herold, 2018).

In de context van duurzaamheidsrapportage, zoals bij de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), speelt de stakeholder theorie een cruciale rol. Het dwingt organisaties om niet alleen hun financiële prestaties, maar ook hun sociale en ecologische impact op stakeholders te overwegen, waardoor zij beter kunnen inspelen op de verwachtingen van de samenleving (Bloem & Staudt, 2023). Doordat de CSRD voor transparantie en vergelijkbaarheid moet zorgen omtrent



duurzaamheidsverslaglegging, wordt het voor stakeholders gemakkelijker om te beoordelen of het betreffende bedrijf zich voldoende inzet omtrent duurzaamheid (en mogelijke andere belangrijke facetten van de CSRD).

### 2.3.3 Combinatie institutionele en stakeholder theorie

Het academische artikel *Demystifying the link between institutional theory and stakeholder theory in sustainability reporting* (2018) combineert de institutionele en stakeholder theorie in de context van duurzaamheidsrapportage. Beide theorieën benadrukken de externe druk van stakeholders die organisaties ertoe aanzet om bepaalde methodes over te nemen, zoals duurzaamheidsrapportage, om hun legitimiteit te behouden. De mechanismen van isomorfisme (dwangmatig, mimetisch en normatief) uit de institutionele theorie worden gekoppeld aan stakeholderinvloed.

De combinatie van institutionele theorie en stakeholder theorie in duurzaamheidsrapportage laat zien dat bedrijven niet alleen reageren op formele regels, maar ook op de verwachtingen van stakeholders (Bloem & Staudt, 2023) (Herold, 2018). Duurzaamheidsrapportage wordt daarmee een middel om legitimiteit te verkrijgen en relaties met stakeholders te beheren, terwijl bedrijven inspelen op veranderende maatschappelijke normen. Deze gecombineerde benadering kan ook breder worden toegepast op andere vormen van maatschappelijk verantwoord ondernemen, waar bedrijven te maken hebben met complexe interacties tussen institutionele druk, stakeholderinvloed en het waarborgen van legitimiteit in een dynamische omgeving (Herold, 2018).

## 2.4 Praktische invulling conceptuele modellen

In deze paragraaf zullen actualiteiten worden weergegeven die als duurzaamheidsdrijfveer kunnen fungeren voor de vastgoedbelegger. Deze meeste actualiteiten zijn terug te herleiden naar de beschreven institutionele en stakeholder theorie in paragraaf 2.3 en worden waar mogelijk gekoppeld

aan de theorie. Uitgangspunt hierbij is dat drijfveren vooral van invloed zijn op het principe dat vastgoed (negatieve) milieu impact heeft, maar ook bewustwording omtrent de impact van klimaatverandering op vastgoed.

#### 2.4.1 Wet betaalbare huur (Wbh)

De institutionele theorie benadrukt dat regelgeving en normen de gedragingen van organisaties sterk kunnen beïnvloeden. De stijging van huurprijzen als gevolg van het vraag- en aanbodprincipe heeft ertoe geleid dat de overheid tracht middels de Wet betaalbare huur de prijzen te reguleren en betaalbaar te houden (Rijksoverheid, 2024). De introductie van het nieuwe middenhuursegment, een aanpassing binnen het bestaande institutionele kader (lees: huursegmenten), toont hoe beleid kan evolueren om aan maatschappelijke behoeften te voldoen (Rijksoverheid, 2024).

Het Woningwaarderingstelsel, dat een vernieuwde versie kreeg bij de invoering van de Wet betaalbare huur, speelt hierbij een cruciale rol. Dit stelsel bepaalt via een puntensysteem de maximale huurprijs van een woning, waardoor zowel de aanvangshuur als de actuele huur gereguleerd wordt (Rijksoverheid, 2024). Onderdelen die veel punten opleveren, zoals het aantal vierkante meters, het energielabel en de WOZ-waarde, zijn bepalend voor het positioneren van woningen binnen de huursegmenten. De recente aanpassingen aan het stelsel onder de nieuwe wet richten zich voornamelijk op verduurzaming: woningen met een uitstekend energielabel, zoals A++++, kregen voorheen 52 punten, maar na de wetswijziging is dit aantal gestegen naar 62 punten. Tegelijkertijd worden negatieve punten toegekend voor woningen met een slecht energielabel (Hielkema, 2024). Dit weerspiegelt de institutionele druk om verduurzaming te bevorderen binnen de vastgoedsector.

De Wet betaalbare huur introduceert hiermee een strategische overweging voor verhuurders. Door te investeren in energiebesparende maatregelen kunnen zij het puntentotaal van hun woningen verhogen, waardoor deze in het geliberaliseerde segment terechtkomen. Dit biedt verhuurders de mogelijkheid om meer vrijheid te behouden bij het bepalen van de huurprijs, ondanks beperkingen

zoals de Wet Nijboer, die stelt dat huurverhogingen in het geliberaliseerde segment beperkt blijven tot de CPI of CAO-loonstijging plus 1% (Bol, 2024). Dit illustreert hoe institutionele veranderingen kunnen leiden tot strategische aanpassingen door actoren in de woningmarkt om hun positie te optimaliseren binnen het wettelijk kader. Door het volgen van deze regulering kunnen vastgoedbeleggers bovendien legitimiteit vinden en behouden, wat essentieel is voor hun positie in een steeds meer gereguleerde markt.

#### 2.4.2 Mogelijke regelgeving omtrent 'slechte' energielabels

Sinds 1 januari 2023 geldt er een verplichting van minimaal energielabel C voor de verhuur van kantoren in Nederland (Rijksdienst voor Ondernemend Nederland, 2018). Gemeenten en omgevingsdiensten zijn belast met de handhaving van deze verplichting. Daarnaast zijn in het coalitieakkoord van 2021 afspraken gemaakt om de verduurzaming van de woningvoorraad van woningcorporaties te versnellen (Rijksoverheid, 2021). Door maatregelen zoals het afschaffen van de verhuurdersheffing is er meer ruimte gecreëerd voor woningcorporaties om te investeren in verduurzaming (Leeuw & Stijn, z.d.). Het volgen van regulering kan worden verklaard vanuit de institutionele theorie, die stelt dat organisaties zich conformeren aan regelgeving en maatschappelijke normen om legitimiteit te verkrijgen en te behouden. Zodoende zijn woningcorporaties verplicht om huurkortingen te geven aan huurders van woningen met een energielabel E, F of G na 2028. Deze voorbeelden illustreren hoe overheidsingrijpen de mate van duurzaamheid van huurwoningen stuurt en hoe de druk van regelgeving organisaties dwingt om strategische aanpassingen te maken. Een mogelijk risico met significante gevolgen zou kunnen zijn dat vergelijkbare reguleringen worden doorgevoerd voor huurwoningen met slechte energielabels, bijvoorbeeld het opleggen van een minimumlabel of verplichte huurkortingen bij een 'slecht' label.

#### 2.4.3 Visie grootbanken in relatie tot het Parijs Akkoord

Tijdens de klimaattop van de Verenigde Naties in 2015 werd het Parijs Akkoord gesloten. Bijna alle landen stemden in om de opwarming van de aarde te beperken tot ruim onder de twee graden Celsius

ten opzichte van het pre-industriële niveau, waarbij ook gestreefd wordt om het te beperken tot 1,5 graden Celsius (United Nations, z.d.). De meeste Nederlandse grootbanken hebben zich gecommitteerd aan het Parijs Akkoord, waardoor zij bijdragen aan het beperken van het opwarmen van de aarde, maar ook nieuwe strategieën moeten implementeren om te voldoen aan de doelstellingen (Klimaatcommitment, z.d.). De Nederlandse grootbanken zijn de grootste financiers van vastgoed in Nederland (Klapwijk, Nijskens, & Buitelaar, 2017). Zoals reeds omschreven in de aanleiding van dit onderzoek heeft de uitstoot van vastgoed significante impact op het milieu middels haar CO<sub>2</sub>-uitstoot (UN, 2022). Banken zullen dus steeds scherper toezien op het te financieren vastgoed. Dit kan door middel van hogere rente voor slechtere energielabels (of hogere CO<sub>2</sub>-uitstoot) of juist rentekorting op het moment dat de energielabels heel goed zijn en de gefinancierde woningen dus (bijna) energieneutraal zijn (ING, 2021).

Op basis van het mogelijke vooruitzicht van rentekorting, ontstaat er een motivator voor vastgoedbeleggers om duurzaam vastgoed aan te kopen of bestaand vastgoed te verduurzamen. Een financiële drijfveer is voor commerciële bedrijven altijd een overweging waard. Vastgoedbeleggers worden met het vooruitzicht op rentekorting of juist renteopslag direct gedwongen om actie te ondernemen en, net als de grootbanken, andere strategieën te implementeren om te voldoen aan de gestelde eisen van de banken. Hierbij komt de stakeholdertheorie naar voren, die stelt dat organisaties rekening moeten houden met de belangen van verschillende stakeholders, zoals investeerders, klanten en de samenleving, om succes en legitimiteit te waarborgen. Banken financieren overigens ook verduurzamingsprojecten van bestaand vastgoed om haar klanten te stimuleren en het gefinancierde vastgoed duurzamer te maken (ING, 2021).

#### 2.4.4 Duurzaamheidsparagraaf 2.0

Per februari 2024 vereist nieuwe wetgeving dat taxateurs in de taxatierapporten een ESG paragraaf moeten opnemen, waarin duurzaamheid van het onderliggende vastgoed wordt opgenomen, maar ook klimaatrisico's voor het bepalen van de waarde van het vastgoed. Dit betekent bijvoorbeeld dat

aspecten zoals het energielabel, het energieverbruik en klimaatrisico's (zoals hittestress of overstromingsgevaar) moeten worden opgenomen en gewaardeerd in euro's (Blom, 2024). Het conformeren hieraan is terug te herleiden naar zowel institutionele als stakeholder theorie. Taxateurs dienen zich aan deze wetgeving te houden, zodat de taxatie geaccepteerd wordt door bijvoorbeeld banken ten behoeve van het te financieren vastgoed. De vastgoedbelegger daarentegen zal de taxateur als stakeholder zien en zodoende legitimiteit zoeken. Het inzichtelijk maken van de effecten van slechtere energielabels in euro's op de uiteindelijke waarde in het taxatierapport kunnen een commerciële overweging zijn voor vastgoedbeleggers om hun bestaande vastgoed te verduurzamen en zodoende een groter deel van het betreffende project te (kunnen) financieren.

#### 2.4.5 Waardecreatie door duurzaam vastgoed

Duurzame woningen hebben een positief effect op het rendement van het project. Enerzijds is dit terug te herleiden naar de cashflow van het project, waarbij zowel niet planmatig als planmatig onderhoud lager zal zijn dan bij niet duurzame woningen, omdat het vastgoed in de meeste gevallen relatief nieuw is en er kwalitatieve materialen en installaties worden gebruikt, zijn er in de eerste jaren minder onderhoudskosten en garanties (Tim, 2023). De totale waarde van het vastgoed vertegenwoordigt een hogere waarde, dan van niet duurzaam vastgoed (Tim, 2023).

Anderzijds zijn er meerdere onderzoeken die aantonen dat verduurzaamd vastgoed significant meer waarde vertegenwoordigen dan in de oude staat van het vastgoed (Tim, 2023) (Vastgoed Journaal, 2023) (Brounen & Kok, 2011). Hoewel er (vaak) hoge investeringen gedaan moeten worden door vastgoedbeleggers om te verduurzamen, wordt dit in de meeste gevallen ook terugverdiend middels huurstijgingen of een hogere leegwaarde bij uitpanding (Kok, 2020). Door de waardeverhoging van het vastgoed, na verduurzaming, is het voor de belegger ook mogelijk extra kapitaal op te halen bij financiers omdat haar loan to value gedaald is, waarmee nieuwe investeringen of aankopen gefinancierd kunnen worden.

#### 2.4.6 Reputatie(schade)

Vanuit de stakeholder theorie is te beargumenteren dat mogelijke reputatieschade rondom duurzaamheid steeds relevanter wordt, vooral nu stakeholders hogere verwachtingen hebben op het gebied van milieuverantwoordelijkheid (Duurzaam-ondernemen.nl, 2024). Bedrijven die nalaten duurzame strategieën te implementeren of transparant te communiceren over hun inspanningen, riskeren aanzienlijke reputatieschade, zoals bijvoorbeeld in de mogelijke aankomende rechtszaak tussen Milieudefensie en ING (ING, 2024). Bedrijven zullen strategisch handelen om tegemoet te komen aan de belangen van de stakeholders die invloed hebben op hun succes, en daarmee hun legitimiteit behouden.

## 2.5 Strategische overwegingen ten aanzien van de vastgoedportefeuille

Vastgoedbeleggers kunnen verschillende strategische beslissingen nemen omtrent het vastgoed in portefeuille of het aan te kopen vastgoed. Richting de toekomst zal een vastgoedbelegger steeds een meer duurzamere vastgoedportefeuille willen samenstellen vanwege de verschillende drijfveren zoals genoemd in paragraaf 2.4, maar ook de aankomende CSRD rapportage verplichting. Ten aanzien van de vastgoedportefeuille kunnen er, vanuit de visie, verschillende project strategieën worden overwogen. Deze moeten er gezamenlijk voor zorgen dat de portefeuille op een efficiënte manier is gediversifieerd (Schilstra, 2001), een voor de (vastgoed)belegger acceptabele risico-rendementsverhouding heeft (Schilstra, 2001) én voldoet aan tal van interne en externe duurzaamheidsvereisten (Leskinen, Vimpari, & Junnila, 2020). De externe duurzaamheidsvereisten zijn bijvoorbeeld de CSRD rapportage verplichting of gestelde eisen door vastgoedfinanciers. Interne vereisten zijn door de belegger opgestelde doelstelling waaraan de portefeuille (al dan niet over een aantal jaar) aan zou moeten voldoen; op basis van energielabels of CO<sub>2</sub> uitstoot.



Om tot een vastgoedportefeuille te komen die voldoet aan de interne en externe eisen zal een vastgoedbelegger verschillende strategische overwegingen maken ten aanzien van de bestaande portefeuille. In de eerste plaats kan het projecten met slechte(re) labels aanwijzen om te verduurzamen. Woningen van een bepaald type en bouwjaar lenen zich goed om relatief eenvoudig en kostenefficiënt te verduurzamen naar energielabel A (Jarmo, 2013). Voorgaande neemt niet weg dat het verduurzamen van projecten specialistische kennis en vooral tijd vergt. Om deze reden en als een bepaald project zich moeilijk laat verduurzamen doordat dit bijvoorbeeld technisch ingewikkeld is, kan een vastgoedbelegger ervoor kiezen om dit project (al dan niet gezamenlijk met andere projecten) te verkopen aan een andere belegger middels een dispositie. De verduurzaming van de dispositie wordt zodoende de verantwoordelijkheid van de kopende belegger. Een andere optie zou zijn om het project uit te ponden: bij mutatie wordt de leegstaande woning verkocht op de particuliere markt en wordt de verduurzaming overgelaten aan de particuliere koper van de woning.

Een andere mogelijkheid om te komen tot een voor de vastgoedbelegger ideale vastgoedportefeuille is het strategisch aankopen van vastgoed met kenmerken die passen binnen de gestelde (duurzaamheids)visie. Enerzijds op basis van het duurzame karakter van de woning zoals bijvoorbeeld een goed energielabel, maar anderzijds ook of er geen klimaatrisico aanwezig is op de locatie waar het aan te kopen vastgoed gesitueerd is.

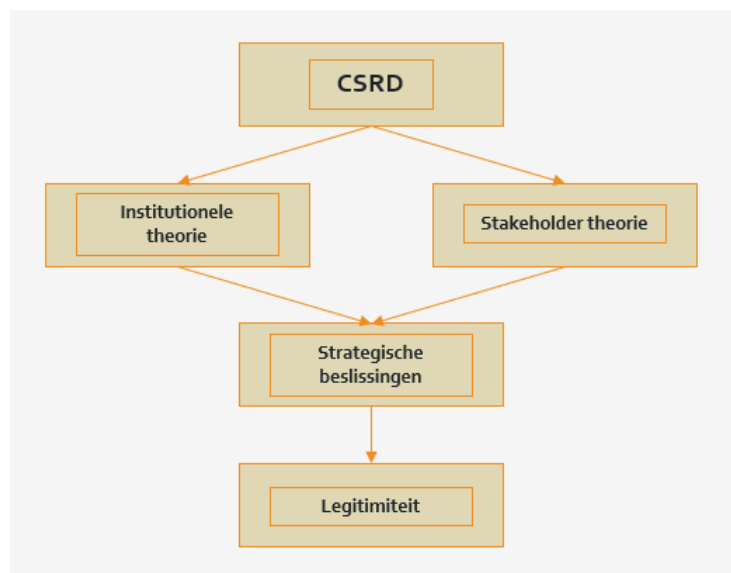
## 2.6 Deelconclusie en verwachtingen

Uit het theoretisch kader wordt duidelijk wat de CSRD inhoudt, welke kansen en bedreigingen deze wetgeving volgens de literatuur met zich meebrengt en met welk doel de Europese Unie deze heeft geïntroduceerd. Hierdoor kan een kader worden geschetst waarbinnen de CSRD verder wordt uitgewerkt. Vervolgens zijn theoretische modellen uiteengezet. Hiermee kunnen twee deelvragen worden beantwoord: (1) *Waaruit bestaat de CSRD en wat is het doel van deze wetgeving?* en (2) *Hoe kunnen bedrijven, volgens de theorie, reageren op institutionele druk?*

De CSRD is wetgeving die bedrijven verplicht te rapporteren over hun duurzaamheidsambities, met als doel de kwaliteit, vergelijkbaarheid en betrouwbaarheid van deze rapportages te waarborgen. Een belangrijke toevoeging ten opzichte van eerdere duurzaamheidsrapportageverplichtingen is het principe van dubbele materialiteit: bedrijven moeten niet alleen rapporteren over de milieu-impact van hun eigen activiteiten, maar ook over de invloed en risico's van klimaatverandering op hun bedrijfsvoering.

Zowel de institutionele theorie als de stakeholder theorie kunnen worden toegepast op de nieuwe CSRD-rapportageverplichting met als basis de legitimiteitstheorie. In essentie streeft elk bedrijf naar legitimiteit om het voortbestaan te waarborgen, waarbij niet alleen het commerciële aspect van belang is. Wanneer er externe institutionele druk ontstaat, zoals bij de verplichting om te rapporteren volgens de CSRD, zijn de keuzes voor bedrijven beperkt. Ze zullen zich dan richten op de meest gunstige manier van rapporteren, mogelijk door methoden van concurrenten te kopiëren. Zodra de CSRD in het bedrijfsbeleid wordt geïntegreerd en omarmd, vindt institutionalisering plaats: de nieuwe normen en waarden worden verankerd in zowel beleid als bedrijfscultuur. Hieruit kan worden

geconcludeerd dat bedrijven uiteindelijk de CSRD zullen adopteren en deze als integraal onderdeel zullen maken van hun dagelijkse gang van zaken. Wanneer de CSRD correct wordt toegepast, leidt dit bovendien tot nieuwe inzichten die het bedrijf in staat stellen om actie te ondernemen, wat bijdraagt aan een sterkere legitimiteit. Daarnaast zorgt het toepassen van de stakeholder theorie een kader voor organisaties om hun stakeholders te begrijpen en



Figuur 4 Overzicht toepassing institutionele en stakeholder theorie na invoering CSRD (eigen bewerking, 2024)

te managen. Door de belangen van de stakeholders te erkennen en te behartigen, wordt de legitimiteit verder vergroot. Stakeholders daarentegen krijgen door middel van de CSRD (vergelijkbaar) inzicht in de duurzaamheidsprestaties van de onderneming, wat ervoor zorgt dat het rapporterende bedrijf gegevens op een robuuste manier zal willen weergeven. Voorgaande is schematisch weergegeven in figuur 4.

Op basis van het theoretisch kader kunnen verwachtingen worden geformuleerd die dienen als mogelijke antwoorden op deelvragen 3, 4 en 5, voorafgaand aan verder onderzoek:

1. Het ambitieniveau van de vastgoedbelegger stijgt naar aanleiding van de invoering van de CSRD. Deze verwachting komt tot stand op basis van de institutionele theorie, waarbij wordt veronderstelt dat een bedrijf zich conformeert aan regulering om enerzijds te voldoen aan regelgeving en sancties te voorkomen (dwangmatige isomorfisme) en anderzijds om legitimiteit te waarborgen. Daarnaast zorgt de CSRD voor transparantie en vergelijkbaarheid van de duurzaamheidsrapportage, waardoor stakeholders inzicht krijgen in de duurzaamheidsrapportage. Indien deze wordt gepresenteerd naar tevredenheid van de stakeholders, zal dit zorgen voor verdere legitimiteit.

2. Op basis van de stijging van het ambitieniveau naar aanleiding van het invoeren van de CSRD zullen vastgoedbeleggers kritischer bekijken welke aankopen, disposities en verduurzamingstrajecten zij uitvoeren om een vastgoedportefeuille samen te stellen die voldoet aan de verwachtingen van haar stakeholders. Hoewel de CSRD geen vereisten voorschrijft omtrent duurzaamheid is de verwachting dat stakeholders (ketenpartners) deze rapportage zullen bekijken en daar conclusies uit trekken of verdere samenwerking gewenst is.

3. Door middel van de dubbele materialiteit in de CSRD dienen vastgoedbeleggers de impact van klimaatverandering op de vastgoedportefeuille inzichtelijk te maken. De verwachting hieromtrent is dat de bewustwording hieromtrent groter wordt bij vastgoedbeleggers. Deze zal nu nog minimaal zijn, omdat dit nauwelijks terugkomt in de literatuur.

4. Vastgoedbeleggers zullen andere drijfveren vaker al hebben toegepast, omdat deze of ook een regulatief karakter hebben (bijvoorbeeld Wet betaalbare huur) of omdat er een commercieel belang in zit (bijvoorbeeld hogere waarde duurzaam vastgoed).

5. De transparantie en vergelijkbaarheid binnen de CSRD zal, al dan niet onder druk van stakeholders, ervoor zorgen dat particuliere vastgoedbeleggers actief aan de slag zullen gaan met hun duurzaamheidsstrategie ten aanzien van de vastgoedportefeuille. De verwachting is dat particuliere vastgoedbeleggers dit nog niet volledig op orde hebben en de aankomende openbaarmaking hiervan onder de CSRD zorgt voor verdere professionalisering hiervan.

Op basis van het theoretisch kader is antwoord gegeven op deelvragen 1 en 2, maar ontbreken antwoorden op deelvragen 3, 4 en 5. In de empirie zal getracht worden antwoord te geven op de niet beantwoorde deelvragen, waar wel een verwachting voor is geformuleerd. In de volgende hoofdstukken wordt de onderzoeksmethode verder toegelicht (hoofdstuk 3), gevolgd door de presentatie van de onderzoeksresultaten (hoofdstuk 4) en een conclusie getrokken in hoofdstuk 5.

## 3 Methodologie

In dit hoofdstuk zal de gebruikte methode ten behoeve van het onderzoek worden besproken. Op basis van de doelstelling als beschreven in paragraaf 1.3 zal een onderzoeksmethode worden gekozen en worden onderbouwd.

Gezien het feit dat de CSRD wetgeving nog relatief nieuw is en de rapportage verplichting voor veel bedrijven nog in de toekomst ligt, is de hoeveelheid wetenschappelijke literatuur summier. Toch is getracht, op basis van beschikbare bronnen, inzichten te geven in de inhoud van de CSRD, kansen en bedreigingen, maar vooral ook theoretische modellen te beschrijven welke het effect van institutionele druk op bedrijven uitleggen.

Omdat er gezocht wordt naar het effect op beleid van een specifieke doelgroep is kwalitatief onderzoek de aangewezen methode voor verder onderzoek. De meest gebruikte vormen van kwalitatief onderzoek zijn literatuurstudie en interviews (Clark et al., 2021)

### 3.1 Kwalitatief onderzoek

#### 3.1.1 Literatuurstudie

De Europese Unie heeft nieuwe wetgeving ingevoerd vanwege klimaatverandering. Hierdoor is er nog weinig specifieke literatuur beschikbaar over de impact van CSRD, met name voor vastgoedbedrijven. Algemene literatuur over CSRD biedt inzicht in de wetgeving en mogelijke gevolgen, gevonden via databases zoals de Vastgoedbibliotheek van de Amsterdam School of Real Estate.

Omdat de huidige literatuur geen volledig antwoord biedt op de onderzoeksvragen in hoofdstuk 1, is aanvullend empirisch onderzoek nodig. Theoretische modellen over de invloed van veranderende wetgeving op bedrijfsbeleid, uitgelegd vanaf paragraaf 2.3, helpen bij de onderzoeksopzet en zijn toegepast op vastgoedbeleggers, bijvoorbeeld in het interviewschema (paragraaf 3.3).

Het literatuuronderzoek heeft ook andere drijfveren voor duurzaamheidsbeleid van vastgoedbeleggers in kaart gebracht, waarbij CSRD slechts een van de motivatoren is. Dit leidde tot de toevoeging van deelvraag 5 om te onderzoeken of er andere prikkels zijn voor verandering in beleid ten aanzien van de vastgoedportefeuille. Tijdens interviews is dit aspect meegenomen om te bepalen of CSRD effectief is of dat de markt zelf de noodzaak tot verandering oppakt.

### 3.1.2 Empirisch onderzoek

Doordat er geringe wetenschappelijke literatuur, specifiek gericht op vastgoedbeleggers, beschikbaar is zal de aard van het onderzoek verkennend zijn.

Om invulling te geven aan het empirische onderzoek zullen semigestructureerde interviews worden gehouden, omdat dit de meest passende methode is voor verkennende onderzoeken (Clark et al., 2021). Het doel is namelijk het begrijpen van de praktijk. In tegenstelling tot bijvoorbeeld enquêtes, krijgt de respondent niet een gelimiteerd aantal mogelijkheden tot beantwoording van vragen, maar juist meer ruimte om de motivatie van antwoorden goed te onderbouwen, zonder daarbij in een bepaalde richting gedreven te worden (Baarda, 2020; Clark et al., 2021).

## 3.2 Interviews

### 3.2.1 Respondentenselectie

Ten behoeve van de keuze van mogelijke respondenten is het van belang dat de uitgenodigde bedrijven kennis van de CSRD hebben en dat zij op korte termijn, in 2026, verplicht zijn om te

rapporteren onder de CSRD. Voorgaande is het geval als zij minimaal €40 miljoen omzet én meer dan €20 miljoen balanstotaal hebben. Hiertoe zijn via de Kamer van Koophandel de jaarcijfers opgevraagd of op basis van praktijkkennis van de onderzoeker bepaald dat zij hieraan voldoen.

Er is bewust gekozen om respondenten te zoeken die niet eerder met duurzaamheidswetgeving in aanraking zijn geweest. Veelal zijn dit geen pensioenfondsen of verzekeraars, welke door hun aandeelhouders en/of achterban, al in een bepaalde (duurzame) richting worden geduwd. Vastgoedbeleggers met een particulier karakter -niet zijnde Box 3 beleggers- hebben in het verleden altijd (veelal) zelfstandig keuzes ten aanzien van hun vastgoedportefeuille kunnen maken. Nu de rapportage verplichting onder de CSRD nadert, worden ook zij gedwongen om te rapporteren en indirect om keuzes te maken ten aanzien van de vastgoedportefeuille. Deelvraag 2, 3 en 5 kunnen op deze manier beter worden beantwoord, omdat er bij vastgoedbeleggers met een particulier karakter in veel gevallen geen maatschappelijke druk wordt uitgeoefend door aandeelhouders en de achterban.

Bij het benaderen van de verschillende vastgoedbeleggers is aangegeven dat de interviews anoniem worden opgenomen in dit onderzoek, om hen te verleiden tot een interview en vervolgens vrijuit te spreken. De uiteindelijke respondenten zijn, anoniem, opgenomen in tabel 1.

	Type bedrijf	Aantal geïnterviewden	Referentie in onderzoek	Functie
1	Vastgoedbelegger	1	VB1	Directeur Vastgoed
2	Vastgoedbelegger	1	VB2	Algemeen Directeur
3	Vastgoedbelegger	1	VB3	Algemeen Directeur
4	Vastgoedbelegger	1	VB4	Algemeen Directeur
5	Vastgoedbelegger	2	VB5	Commercieel Directeur
6	Vastgoedbelegger	1	VB6	Directeur Investment

*Tabel 1 Overzicht respondenten (eigen bewerking)*

In de verstuurde email aan de respondenten is, naast uitleg over het onderwerp en onderzoeksopzet, ook aangegeven welke topics (zie paragraaf 3.3.3) behandeld zullen worden tijdens het interview, zijnde: het effect van CSRD op het beleid van vastgoedbeleggers (tweeledig: impact vastgoed op het klimaat, maar ook de klimaat impact op het vastgoed).

### 3.2.2 Opzet

Ter voorbereiding op de interviews is er gezocht naar openbare data of publicaties omtrent het duurzaamheidsbeleid van deze bedrijven. Geconstateerd is dat er weinig tot geen informatie is terug te vinden op de websites van de betreffende vastgoedbeleggers. Bedrijven geven op hun websites wel aan dat zij 'duurzaam vastgoed' in eigendom hebben, maar maken allen geen rapportage of iets soortgelijks openbaar over de ontwikkeling van de bestaande vastgoedportefeuille of welke acties het bedrijf neemt om bijvoorbeeld te verduurzamen. Desondanks zijn er verschillende bedrijven welke wel nieuwsberichten op hun website vermelden als zij een project verduurzaamd hebben. Dit is overigens maar een zeer gering aantal. Buiten hetgeen in deze paragraaf beschreven, is er geen informatie beschikbaar. Vanwege de anonieme aard van de interviews zijn de websites en nieuwsberichten niet opgenomen in de literatuurlijst en maken verder geen deel uit van het onderzoek; in zoverre dat het ter voorbereiding dient voor de onderzoeker.

De interview opzet is op een semigestructureerde opzet gebaseerd. Om structuur in de te bespreken onderwerpen te brengen is er een interviewschema opgesteld (Baarda, 2020). Om de respondent op zijn of haar gemak te laten voelen zijn er een drietal, relatief eenvoudige vragen geformuleerd om het gesprek op gang te krijgen (Baarda, 2020). Op basis van de onderwerpen zijn steeds 'openingsvragen' geformuleerd om het onderwerp te starten. Vervolgens is het van belang om door te vragen naar concrete voorbeelden om het sociaal wenselijke karakter van de interview te vermijden (zie paragraaf 3.3.4). De onderzoeker heeft meerdere vervolgvragen geformuleerd voor het geval dat het gesprek of een specifiek onderwerp onvoldoende wordt belicht tijdens de interview.



Om de bereidheid van de respondenten te vergroten werd voorgesteld om de interviews via Microsoft Teams te laten plaatsvinden. Uiteindelijk zijn twee interviews via Microsoft Teams afgenomen en de overige fysiek, waarbij in de meeste gevallen één persoon per bedrijf aanwezig was. Via Microsoft Teams is het echter wel lastiger om non-verbale communicatie juist waar te nemen (Clark et al., 2021).

Ieder interview werd met een informele kennismaking gestart, waarin beide partijen zich voorstellen. Voorts werd er duidelijk om toestemming gevraagd voor het opnemen van het interview en door de onderzoeker toegezegd dat de interview anoniem, middels transcriberen, wordt opgenomen in het onderzoek. Er is getracht om zorg te dragen dat geen enkel bedrijf terug te herleiden is. De interviews werden, na 45-60 minuten, afgerond met de vraag of er nog onderwerpen of aandachtspunten zijn die nu niet benoemd zijn in het interview. Omdat de CSRD nieuwe wetgeving is, is het van belang deze vraag te stellen en uitkomsten te benoemen in het hoofdstuk omtrent onderzoeksresultaten.

### 3.2.3 Interviewschema

Op basis van de onderzoeksvragen in hoofdstuk 1, de omschreven theorie in hoofdstuk 2 en vooral de tweeledige insteek van de CSRD zijn de topics en bijbehorende openingsvragen geformuleerd, welke zijn terug te vinden in onderstaand interviewschema gebaseerd op theorie van Baarda (2020). Ten behoeve van enige structuur is getracht de volgorde van onderwerpen te volgen tijdens de interviews. Binnen deze onderwerpen, behoudens de openingsvraag, is er bewust ruimte gelaten om het gesprek met de respondent aan te gaan over de in de interviewschema opgenomen onderwerpen.

Er is bewust voor gekozen om in het interviewschema de dubbele materialiteit, namelijk de klimaatimpact op vastgoed en de impact van vastgoed op het klimaat, zoals vereist door de CSRD, apart te behandelen. Deze scheiding is aangebracht vanwege het fundamentele verschil tussen beide onderwerpen en de mogelijkheid dat ze verschillende antwoorden zullen opleveren. Door deze onderwerpen afzonderlijk te behandelen, kan later meer structuur worden aangebracht bij het presenteren van de onderzoeksresultaten.

Doordat de wetenschappelijke literatuur omtrent CSRD in relatie tot vastgoedbeleggers summier is (paragraaf 3.2.1) wordt middels de uitkomsten van de interviews gepoogd antwoord te geven om de gestelde onderzoeksvragen in hoofdstuk 1.

Thema	Vragen	Vraag	Aandachtspunten
Algemeen CSRD	- Hoe denkt u dat de CSRD de vastgoedsector als geheel zal beïnvloeden?	3	
	- Wat waren in het verleden de belangrijkste drijfveren voor uw organisatie op het gebied van ESG?	5	Energielabel / rentekorting e.d.
	- Hoe heeft de ambitie binnen uw bedrijf met betrekking tot verduurzaming zich ontwikkeld?	3	Is deze altijd al aanwezig geweest, of heeft recent beleid of externe factoren geleid tot een versnelling of verandering in deze ambitie?
Investeringsen	- Hoe heeft de CSRD (impact vastgoed op milieu) uw <b>aankoopbeleid</b> beïnvloed?	4	Doorvragen op concrete voorbeelden. Hoe ging dit in het verleden tov heden en (verwachte) toekomst? Doorvragen mbt driver (stakeholder). Is er concurrentievoordeel te behalen?
	- Welke nieuwe criteria zijn mogelijk geïntroduceerd?	4	
	- Met welke overtuiging is de visie omtrent aankopen gewijzigd? Of juist niet?	4 & 5	
Desinvesteringen	- Zijn er veranderingen in uw <b>dispositiebeleid</b> als reactie op de CSRD (impact vastgoed op milieu)? Kunt u een voorbeeld geven van zo'n verandering?	4	Komen slechtere labels sneller in aanmerking om te verkopen? Wat is de driver (stakeholder)?
	- Met welke overtuiging is de visie omtrent dispositie gewijzigd? Of juist niet?	4 & 5	
Investeringsen	- Hoe heeft de CSRD (impact milieufactoren op vastgoed) uw <b>aankoopbeleid</b> beïnvloed?	4	Doorvragen op concrete voorbeelden.
	- Welke nieuwe criteria zijn mogelijk geïntroduceerd?	4	
	- Met welke overtuiging is de visie omtrent aankopen gewijzigd?	4 & 5	
Desinvesteringen	- Zijn er veranderingen in uw <b>dispositiebeleid</b> als reactie op de CSRD (impact milieufactoren op vastgoed)? Kunt u een voorbeeld geven van zo'n verandering?	4	Voorbeeld overstromingsgevaar Valkenburg.
Verduurzaming	- Kunt u beschrijven hoe het huidige <b>duurzaamheidsbeleid</b> is geëvolueerd sinds de implementatie van de CSRD?	4	Is dit anders dan in het verleden? Hoe ging dat toen?
	- Met welke overtuiging is de visie omtrent verduurzamen gewijzigd? Of juist niet?	4 & 5	
Ketenpartners	- Hoe verwacht u dat uw ketenpartners zullen reageren op de door u geïmplementeerde en gerapporteerde CSRD-maatregelen?	4	Word er überhaupt naar gekeken?
	- Hoe verwacht u dat u omgaat geïmplementeerde CSRD-maatregelen van ketenpartners? Bent u van plan hier actief naar te kijken en dit in overwegingen mee te nemen?	4	Waarom wel? Waarom niet?

Tabel 2 Interviewschema (eigen bewerking)

### 3.2.4 Sociaal wenselijk karakter

Het meest complexe aan het houden van interviews voor kwalitatief onderzoek is het proberen te voorkomen van sociaal wenselijke antwoorden door de respondent. Vooral omdat de CSRD wetgeving voor de respondenten in de toekomst pas relevant wordt, zijn sociaal wenselijke antwoorden te verwachten. Tijdens het interview wordt getracht om dit te voorkomen middels doorvragen op door de respondent aangegeven reacties en het verzoeken tot het geven van concrete voorbeelden van zaken die bijvoorbeeld al in gang gezet zijn of op korte termijn zullen starten.

### 3.2.5 Transcriberen en coderen

De interviews zijn ofwel opgenomen door middel van microfoons of door Microsoft Teams. De AI tool Happy Scribe heeft een eerste aanzet tot transcriberen uitgewerkt. De transcripties van de audiobestanden zijn van onvoldoende kwaliteit om op te nemen als bijlagen in dit onderzoek, maar wel voldoende om te coderen. De transcripties zijn verder (door werknemers van Happy Scribe) uitgewerkt en zijn steekproefsgewijs gecontroleerd en vervolgens opgenomen in de bijlage van dit onderzoek. De transcripties zijn verder geanonimiseerd. Tevens is een kennismaking niet opgenomen of niet getranscribeerd, omdat hier geen inhoudelijke meerwaarde in zit ten aanzien van het onderzoek.

Met ATLAS.ti zijn de transcripties gecodeerd ten behoeve van verdere analyse. In paragraaf 2.4 zijn mogelijke andere drijfveren op basis van literatuur omschreven. Deze codes zijn vooraf vastgesteld en zijn dus deductief gecodeerd. Nieuwe inzichten werden voorzien van een 'nieuwe' code.

## 3.3 Verantwoording

De kwaliteit van data is essentieel voor een onderzoek. Gezien het, zoals reeds aangegeven, toekomstige karakter van de CSRD is er geringe wetenschappelijk theorie beschikbaar. Indien er

theorie beschikbaar is, is dit in de meeste gevallen van algemene aard. Er zijn alleen bronnen gebruikt van goede kwaliteit en van een erkend instituut, zoals universiteiten of vakbladen.

Voor de interviews is het van belang dat de respondent de juiste kennis en informatie bezit over het reilen en zeilen van de vastgoedportefeuille, alsmede ook de komst van de verplichte rapportage onder de CSRD en wat deze inhoud. Om deze reden is in de email ter uitnodiging van een interview duidelijk omschreven wat de onderzoeksopzet is en (op hoofdlijnen) welke topics aan bod komen. Voorts kan de houding van de onderzoeker tijdens de interviews doorslaggevend zijn voor de kwaliteit van de uitkomsten. De onderzoeker dient zich neutraal op te stellen en dient de respondent in stelling te brengen om zijn of haar verhaal tot de kern te kunnen vertellen en waar nodig bij te sturen (Baarda, 2020).

Alle interviews zijn opgenomen en waren van voldoende kwaliteit voor transcriptie. De transcripties zijn door de respondenten niet gecontroleerd of aangepast.

Indien een onderzoek onder dezelfde omstandigheden plaatsvindt en er dezelfde resultaten uit voortvloeien, is consistentie bereikt en daarmee betrouwbaarheid van de uitkomsten (Baarda, 2020; Clark et al., 2021). Bij semigestructureerde interviews, die dialogen stimuleren, is volledige repeteerbaarheid echter niet mogelijk, omdat elk interview uniek verloopt (Baarda, 2020). Om toch een zekere mate van consistentie te waarborgen, is in alle interviews hetzelfde interviewschema gebruikt. Hoewel het verdere verloop van een interview door het semigestructureerde karakter niet volledig voorspelbaar is, biedt het consistente gebruik van dit schema structuur. Bovendien worden sommige vragen op een andere manier herhaald om te controleren of er consistentie zit in de antwoorden van de respondent (Baarda, 2020). Er is tot saturatie gekomen op basis van het feit dat na een aantal interviews geen nieuwe informatie meer werd verkregen.

## 4 Onderzoeksresultaten

In dit hoofdstuk zullen de onderzoeksresultaten van de gehouden interviews objectief worden beschreven, waarbij de thematisering van het interviewschema wordt aangehouden. Tegelijkertijd zullen de uitkomsten van het theoretisch onderzoek worden gereflecteerd op de uitkomsten van de interviews. In het eerste deel zullen de bevindingen over de kijk van vastgoedbeleggers op de CSRD worden beschreven. Vervolgens komt het thema impact van vastgoed op het milieu, uitgesplitst naar aankoopbeleid, dispositiebeleid en verduurzamingsbeleid, gevolgd door het thema impact klimaatverandering op vastgoed, wederom uitgesplitst naar aankoopbeleid en dispositiebeleid. Daarnaast worden de ketenpartners besproken en afgesloten met een voorlopige conclusie op basis van de resultaten. Middels dit hoofdstuk wordt getracht antwoord te geven op de onderzoeksvragen als gesteld in hoofdstuk 1. In sommige gevallen wordt teruggegrepen naar het theoretisch kader om het verband tussen de beschreven theoretische modellen en praktijk te duiden.

### 4.1 CSRD Algemeen

Hoewel geen onderzoeksvraag in dit onderzoek, is er voor gekozen om het interview te starten met een algemene kijk op de komst van de CSRD rapportageverplichting. Een van de meeste genoemde kansen is dat de CSRD zorgt voor meer transparantie binnen de vastgoedsector. VB6 ziet de CSRD als een mogelijkheid tot benchmarking op het gebied van duurzaamheid, maar ook op social en governance. De mogelijkheid tot benchmarking zorgt ervoor dat bedrijven vergelijkbaar zijn, wat inzicht verschaft in hoe concurrenten presteren op het gebied van duurzaamheid. Hierdoor kunnen bedrijven hun eigen positie bepalen en verbeteren. Door voorop te lopen met duurzaamheid kunnen bedrijven zichzelf positioneren als koplopers binnen de sector, wat kan leiden tot een beter imago en mogelijk betere relaties met stakeholders, wat in lijn is met de beschreven stakeholder theorie in

hoofdstuk 2. VB1 onderschrijft dit en geeft daarbij aan dat er vanuit het verleden rekenschap werd gegeven aan de aandeelhouders, CSRD is rekenschap geven aan de maatschappij. Verschillende vastgoedbeleggers geven aan dat zij het lastig vinden omdat er nu nog geen vergelijkbare rapportages zijn, wat duidt op de mimetische isomorfie uit de institutionele theorie. VB2 benadrukt dat als bedrijven de CSRD als een kans zien, zij zich kunnen onderscheiden en zorgt voor motivatie om meer te doen omtrent verduurzaming, waar de wereld profijt van heeft.

Zowel VB3 als VB1 geven aan dat verduurzaming binnen de vastgoedsector een belangrijke kans is, al dan niet geïnitieerd door de aankomende CSRD rapportageverplichting. Zij verwachten op lange termijn concurrentievoordeel te behalen op moment dat zij nu tijd en geld investeren in de CSRD. Hieruit vloeien inzichten voort die kunnen dienen als plan van aanpak om beleidsmatige zaken anders aan te pakken richting de toekomst. In de institutionele theorie wordt dit genoemd als het omarmen en implementeren, waardoor institutionalisering kan ontstaan. VB6 onderschrijft het voorgaande en maakt het nog explicieter door een voorbeeld te benoemen dat financiers rentekortingen zouden kunnen geven op een duurzamere portefeuille. VB2 voegt hier nog aan toe dat de CSRD niet alleen als een verplichting moet worden gezien, maar juist ook een kans om betere relaties op te bouwen. Vastgoedbeleggers die duurzaamheidsmaatregelen implementeren en hierover transparant rapporteren, kunnen rekenen op positieve feedback van stakeholders wat op de lange termijn de reputatie en betrouwbaarheid van het bedrijf vergroot. Dit sluit aan bij de legitimiteitstheorie, als benoemd in hoofdstuk 2. Het continu zoeken naar legitimiteit wordt (in dit voorbeeld) door VB2 gevonden in het hebben van een duurzamere portefeuille.

Tot slot biedt de CSRD kansen voor vastgoedbedrijven om samenwerkingen met ketenpartners te versterken en duurzame innovaties door te stimuleren. VB1 en VB6 benoemen dat de CSRD hen heeft aangespoord om niet alleen intern te verduurzamen, maar ook om op lange termijn strengere eisen te stellen aan hun leveranciers en aannemers. Dit biedt, volgens de geïnterviewden, kansen voor innovatie binnen de keten, waarbij bedrijven samenwerken om de hele waardeketen duurzamer te maken.

Op het gebied van bedreigingen en risico's omtrent de CSRD wordt collectief de verhoogde administratieve last en verplichting genoemd. De implementatie van de CSRD zal tijd en geld kosten om ervoor te zorgen dat het in de komende jaren makkelijker wordt om hierover te rapporteren. VB1 voegt hieraan toe dat verplichtingen kunnen leiden tot een 'tick the box' mentaliteit, waarbij bedrijven meer bezig zijn met het voldoen aan de administratieve vereisten dan daadwerkelijk bezig zijn met verduurzaming. Ook VB5 onderschrijft dit en benoemt daarbij dat zij liever 'doen', dan in een kamer overleggen hoe zij het beste een (verduurzamings)beleid op papier kunnen zetten. Deze reacties zijn terug te herleiden naar de dwangmatige isomorfisme, waarbij organisatie zich conformeren aan externe druk om legitimiteit te verkrijgen en eventuele sancties te vermijden. Het belang om de CSRD rapportageverplichting juist uit te voeren is ook terug te herleiden naar de stakeholder theorie, waarbij er legitimiteit wordt gezocht bij de stakeholders.

Daarnaast wordt door VB1 nog de onzekerheid omtrent de wetgeving richting de toekomst genoemd als bedreiging. Omdat er geen voorbeelden zijn, is het op dit moment lastig om in te schatten hoe ver de rapportageverplichting gaat en of er in de toekomst aanvullende eisen gesteld zullen worden: *"de sector specifieke rapportageverplichtingen zijn bijvoorbeeld met een jaar uitgesteld"*.

VB6 beschrijft het reputatierisico dat ontstaat als vastgoedbedrijven achterblijven omtrent de CSRD rapportageverplichting, omdat onder de CSRD de transparantie en benchmarking mogelijkheden sterk toenemen. Het wordt voor stakeholders, zoals financiers of andere belanghebbende, makkelijker om duurzaamheidsprestaties te volgen en daar conclusies uit te trekken. Op moment dat vastgoedbeleggers achter blijven kan dit, volgens onder andere VB6, tot significante reputatieschade leiden. De behoefte om reputatieschade als risico in te dammen, is een reactie op externe druk vanuit zowel de institutionele als de stakeholder theorie. Indien een vastgoedbelegger niet voldoet aan de CSRD rapportageverplichting ontstaat het risico dat de legitimiteit van het bedrijf wegvaagt, waardoor ook stakeholders niet meer (of minder) zouden willen samenwerken met het betreffende bedrijf.

VB1 en VB5 maakten gebruik van de eerste algemene vragen om aan te geven dat zij geen fundamentele veranderingen zien in ambitieniveau door de aankomende CSRD rapportageverplichting. Zij zien de wetgeving vooral als administratieve verplichting, maar benoemen wel ook kansen (zoals hierboven beschreven). Beide vastgoedbeleggers omschrijven dat zij al geruime tijd een volwaardig beleid omtrent duurzaamheid hebben, wat niet aan strategische veranderingen onderhevig zal zijn na invoering van de CSRD rapportageverplichting. Dit verklaart ook waarom VB5 de CSRD vooral ziet als administratieve last en weinig tot geen kansen benoemt. Volledigheidshalve dient wel opgemerkt te worden dat VB5 wel het belang van de CSRD onderschrijft, omdat niet alle vastgoedbeleggers al op een zelfde niveau van duurzaamheid acteren. De bewering werd door VB5 het stelligst gebracht, waarbij VB1 verder toelichtte dat de CSRD wel kan dienen als een stimulans om bestaand beleid verder te ontwikkelen, maar dat de CSRD zeker geen primaire drijfveer is. Ook VB6 had al een duurzaamheidsdoelstelling en is momenteel bezig om hier invulling aan te geven. Zij geven aan dat de CSRD rapportageverplichting zorgt voor een versnelling van de invulling en uitvoering van het opgestelde duurzaamheidsbeleid. Dit geldt ook voor VB2 en VB3: bij deze beleggers stond duurzaamheid ook al op de agenda, maar zorgt de CSRD alleen voor een versnelling. Alle geïnterviewde vastgoedbeleggers geven andere drijfveren aan waarom duurzaamheid hoog op de agenda staat. Vanuit het theoretisch kader is het doel van de CSRD omschreven: op basis van een kwalitatieve, vergelijkbare en betrouwbare duurzaamheidsrapportage bedrijven motiveren om hun duurzaamheidsbeleid te verbeteren. De reactie van VB1 en met name VB5 is te verklaren, omdat zij op basis van hun eigen beleid al verder gaan op het gebied van duurzaamheid dan andere vastgoedbeleggers. Voor hen voegt de CSRD voornamelijk een extra administratieve verplichting toe, waarbij ze moeten rapporteren over acties die zij al ondernemen. Waar de CSRD voor de overige vastgoedbeleggers juist als katalysator dient om duurzaamheidsbeleid te ontwikkelen en/of sneller te implementeren.



## 4.2 Impact vastgoed op milieu (aankoopbeleid)

Het thema *impact van vastgoed op het milieu* is in de interviews opgedeeld in drie subthema's: aankoopbeleid, dispositiebeleid en verduurzamingsbeleid. Het doel van de thema's is om te onderzoeken of de CSRD invloed heeft of heeft gehad op het specifieke beleid van een vastgoedbelegger. Over het algemeen zijn de vastgoedbeleggers het met elkaar eens dat de CSRD niet direct invloed heeft gehad op (eventuele) wijzigingen in het aankoopbeleid. VB1 reageert als volgt op de vraag of de CSRD het aankoopbeleid heeft beïnvloed: "Nee. Niet. Maar dat is omdat we dus al een selectie aan de poort hebben op nieuwbouw". VB6 is op de gestelde vraag genuanceerder: "Bij ons hadden wij al die labeldoelstelling. De CSRD is niet perse de simulant... De labeldoelstelling staat voor mij los van de CSRD". Meerdere vastgoedbeleggers geven aan dat de invloed van de CSRD op het aankoopbeleid nihil is, de nuance is dat sommige vastgoedbeleggers aangeven dat de CSRD zorgt voor een versnelling van aanpassingen op het aankoopbeleid.

In het kader van aankopen werd de kwaliteit van woningen gemeten aan het energielabel, waar meerdere vastgoedbeleggers ook de kanttekening maken dat dit geen juiste weergave is van de kwaliteit van de woning en de verwachting bestaat dat dit in de nabije toekomst gaat veranderen. Iedere geïnterviewde vastgoedbelegger stuurt echter op energielabels.

Alle vastgoedbeleggers geven aan dat er wel anders gekeken wordt naar aangeboden portefeuilles. Er wordt kritischer gekeken naar de energielabels en sommige vastgoedbeleggers hebben zelfs specifieke eisen over hoeveel procent 'slechte' labels er aan gekocht mogen worden. Mochten er meer 'slechtere' labels bij zitten dan wordt daar verschillend naar gekeken. VB1 richt zich bijvoorbeeld alleen op nieuwbouw, waarmee duurzaamheid tot een hoog niveau wordt gewaarborgd. VB2, VB3, VB5 en VB6 geven aan dat zij alle aangeboden portefeuilles analyseren en vervolgens bekijken of er (financiële) mogelijkheden zijn om het aangeboden vastgoed te verduurzamen na de acquisitie. VB5 geeft bijvoorbeeld aan dat de verwachting bestaat dat er minder concurrenten kijken naar portefeuilles met slechtere labels, dus dat daar kansen zijn. VB5 geeft daarvoor als reden dat sommige

bedrijven zich strikt zullen houden aan wat zij opschrijven in hun CSRD rapportage en daardoor niet meer op sommige portefeuilles kunnen en willen bieden.

Op basis van bovenstaande constatering dat de aankomende CSRD rapportageverplichting het aankoopbeleid van vastgoedbeleggers niet of nauwelijks heeft gewijzigd, maar wel mogelijk heeft versneld, is er tijdens de interviews doorgevraagd om erachter te komen wat de drijfveer is geweest om een meer duurzaam beleid te voeren ten aanzien van aankopen. De belangrijkste drijfveer die in alle gesprekken terugkomt is dat dit een *commerciële* overweging is geweest, waarmee wordt bedoeld dat de betere energielabels zorgen voor een hogere waarde, betere verhuur- en verkoopbaarheid en courant zijn richting de toekomst. Als de typering *commerciële overweging* verder wordt uitgediept, betekent dit dat de vastgoedbeleggers bekijken of er een business case ontstaat door slechtere labels aan te kopen, vervolgens te verduurzamen en dan exploiteren of uitponden. Vooral de vastgoedbeleggers die aangeven dat de CSRD voor een versnelling gaat zorgen geven aan dat zij trachten een business case te creëren.

Meerdere vastgoedbeleggers geven aan dat andere (mogelijk aankomende) regelgeving een drijfveer is om voor te sorteren op een meer duurzamere portefeuille. Als voorbeeld wordt door VB5 de regelgeving genoemd omtrent het niet meer mogen verhuren van kantoren met een energielabel lager dan C. De verwachting is dat dit soort regelgeving, in de zin van het niet meer mogen verhuren van slechte labels, ook in de toekomst voor woningen gaat gelden. Door nu het aankoopbeleid kritischer vorm te geven wordt getracht een toekomstig risico te mitigeren. Naast het niet meer mogen verhuren van slechtere labels is ook een verwachting dat er meer wetgeving ontstaat omtrent duurzaamheid of de kwaliteit van de woning. Geen van de vastgoedbeleggers noemde in dit kader de pas in werking getreden Wet betaalbare huur.

Volgens drie van de zes vastgoedbeleggers is een belangrijke drijfveer, om wijzigingen aan te brengen in het aankoopbeleid, de invloed van financiers. Financiers zijn duurzaamheid van de door hun (al dan niet gedeeltelijk) gefinancierde vastgoedportefeuille belangrijker gaan vinden. Dit heeft direct

invloed op de vastgoedbeleggers, omdat in de interviews werd aangegeven dat financiers eisen hebben gesteld omtrent duurzaamheid. Dit uit zich bijvoorbeeld in rentekorting voor goede energielabels, maar ook in het niet meer willen financieren van een bepaalde portefeuille als deze (veel) slechte energielabels bevat. Mocht een vastgoedbelegger toch een portefeuille met slechtere labels willen aankopen, wordt er een duurzaamheidsplan en uitvoering hiervan verwacht. VB6 geeft bijvoorbeeld aan dat de aankoopdoelstelling direct het gevolg is van druk van financiers en dat de CSRD daar achteraan komt. VB5 geeft vervolgens aan dat financiers steeds vaker rentekortingen bieden voor duurzamere investeringen wat vastgoedbeleggers motiveert om hierop in te spelen. Dit biedt niet alleen financiële voordelen, maar kan ook de concurrentiepositie versterken ten opzichte van vastgoedbeleggers die wellicht iets minder actief zijn omtrent duurzaamheid.

VB1 en VB5 geven de combinatie van intrinsieke motivatie en bewustwording als een van de belangrijkste drijfveren waardoor het beleid is gewijzigd in de afgelopen jaren. Zij geven aan dat klimaatverandering negatieve effecten heeft en er besef is dat zij invloed kunnen uitoefenen middels een duurzame vastgoedportefeuille. Ook bij de andere vastgoedbeleggers wordt bewustwording, in combinatie met de hoge gasprijzen door de oorlog in Oekraïne, als drijfveer genoemd. VB3 geeft aan dat er steeds vaker discussie ontstaat, zowel zakelijk als privé, over de gevolgen van klimaatveranderingen. Ook geeft VB3 aan dat het maatschappelijke debat omtrent duurzaamheid aan terrein wint, waardoor de bewustwording steeds groter wordt. Deze bewustwording is niet alleen op het hoogste niveau bij de beleidsmakers, maar, geeft VB2 aan, ook bij het personeel middels dialoog intern.

Onder 4.1 werd reputatieschade al omschreven als er niet juist werd voldaan aan de CSRD rapportageverplichting, als toegelicht door VB6 in het interview. Ook de andere vastgoedbeleggers geven aan dat het in bezit hebben van een niet duurzame portefeuille reputatieschade zou kunnen opleveren. VB5 geeft bijvoorbeeld aan dat zij niet bekend wilt staan dat 'slechte woningen' verhuurd.

### 4.3 Impact vastgoed op milieu (dispositiebeleid)

Door middel van het stellen van vragen vanuit een andere invalshoek is getracht om tot andere drijfveren te komen dan al genoemd bij de mogelijke wijzigingen in het aankoopbeleid, ondanks dat vooraf de verwachting is dat de drijfveren hetzelfde zullen zijn voor zowel aankoop- als dispositiebeleid. Over het algemeen geven alle geïnterviewde vastgoedbeleggers aan dat het een unieke situatie is als zij een dispositie uitvoeren. VB3 geeft aan dat dit nu niet aan de orde is, maar dat het in de toekomst mogelijk is om bepaalde restanten (met slechtere labels) te bundelen en te verkopen als verduurzaming niet mogelijk is doordat de eenheid bijvoorbeeld in een VVE zit, waar de vastgoedbelegger een minderheid heeft. Ook VB2 geeft aan een minderheidsaandeel in een VVE als probleem te ervaren om te kunnen verduurzamen, maar geeft daarbij niet aan dat een dispositie tot de mogelijkheden behoort. VB6 geeft voorts aan dat dispositie wel degelijk tot de mogelijkheden behoort om te komen tot de gestelde duurzaamheidsdoelen, maar wordt, net als bij VB5, ook ondersteund doordat bezit vaak verspreid ligt en er een efficiëntie slag te maken valt. In het kader van het verkopen van slechtere labels, middels een dispositie, is "natuurlijk niet in de geest van de CSRD", aldus VB1. Zij stellen dat ze een verduurzamingsvraagstuk zelf kan oplossen, maar dat als *"de ander het zo graag wilt hebben en er een goede prijs voor betaald, binnen de strategie van [het]ons bedrijf, om dat wel te verkopen"*. Op basis van de interviews zijn er geen andere drijfveren gevonden dan al omschreven in paragraaf 4.2.

### 4.4 Verduurzaming van de bestaande vastgoedportefeuille

Naast het kunnen aan- en verkopen van bestaand vastgoed, bestaat voor vastgoedbeleggers ook de mogelijkheid om hun portefeuille (in ieder geval de slechter gelabelde woningen) te verduurzamen.

Voor VB1 en VB5 is duidelijk dat zij al een vastgoedportefeuille in bezit hebben die op veel vlakken voldoet aan de gestelde eisen door henzelf, maar ook door bijvoorbeeld financiers, wat niet is terug te herleiden naar de aankomende CSRD rapportageverplichting. Dit is terug te herleiden naar intrinsieke motivatie en bewustwording, zoals omschreven in paragraaf 4.3, én een strategische beslissing om in het geval van VB1 alleen nog relatief nieuwe woningen te beleggen. Dat wilt overigens niet zeggen dat zij niet actief bezig zijn met het verduurzamen van de portefeuille: VB5 onderzoekt mogelijkheden om VVE's waar zij een minderheidsbelang in heeft toch te verduurzamen. De overige vastgoedbeleggers geven het verduurzamen van vastgoed prioriteit, maar benoemen de CSRD hierbij niet als drijfveer, maar als katalysator voor versnelling.

Omdat het verduurzamen van de slechter gelabelde woningen in de vastgoedportefeuille niet direct gelinkt wordt aan de aankomende CSRD rapportageverplichting is er doorgevraagd naar andere drijfveren om te verduurzamen. De drijfveren die door de verschillende vastgoedbeleggers zijn genoemd zijn op te delen in drie categorieën: (1) commerciële afweging, (2) risicobeheersing en (3) stakeholders. Zowel VB2 als VB5 geven aan dat het verduurzamen van vastgoed zorgt voor lagere energiekosten voor de huurder. Op moment dat deze woning opnieuw wordt verhuurd is er ook een grotere huurstijging mogelijk, omdat de energiekosten lager zijn geworden. Daarnaast wordt door alle vastgoedbeleggers waarde creatie genoemd: de investering in duurzaamheid is terug te verdienen middels de waardestijging van het vastgoed. VB2 maakt daarbij de kanttekening dat lagere energielabels forse investeringen behoeven en wellicht dus minder rendabel zijn om te verduurzamen. Ook met betrekking tot verduurzaming worden gunstigere financieringsvoorwaarden genoemd als drijfveer, maar ook de eisen die financiers stellen aan de bestaande portefeuille om deze te herfinancieren. Daarnaast noemt VB2 het risico op WWS: *„ dat het puntensysteem aangeeft dat een C-label maar 15 punten krijgt”,* zorgt ook voor verduurzamingsplannen. De andere vastgoedbeleggers noemen deze drijfveer niet.

Met betrekking tot risicobeheersing verduurzamen vastgoedbeleggers vastgoed om toekomstige wetgeving voor te zijn en het risico hieromtrent te mitigeren. VB6 geeft in dit kader ook aan dat zij

niet geassocieerd willen worden met *'energievretende woningen'* om reputatieschade te voorkomen en geeft VB5 aan dat bijvoorbeeld enkel glas niet meer van deze tijd is en vervangen moet worden.

Als derde categorie kunnen de stakeholders worden benoemd. VB6 benoemt het als *'goed verhuurderschap'* met als doel om huurders een kwalitatief goede woning te bieden, maar ook naar personeel, zoals VB1 omschrijft. VB2 omschrijft het verder nog als een win-win situatie tussen huurder en verhuurder.

## 4.5 Impact klimaatverandering op vastgoed (aankoop- en dispositiebeleid)

Op basis van de dubbele materialiteit van de CSRD zijn tijdens de interviews ook vragen gesteld over de impact die klimaatverandering kan hebben op vastgoed, als voorbeeld: overstromingsgevaar. In tegenstelling tot het onderdeel impact van vastgoed op klimaat, geven beleggers op deze vragen allen duidelijk aan dat de CSRD rapportage verplichting een drijfveer is om dit op te nemen in het beleid. Overstromingsgevaar is de meest voorkomende. VB1 geeft aan dat de CSRD hen helpt om meer aandacht te besteden en bewustwording creëert omtrent klimaatrisico's ten aanzien van het vastgoed. VB5 doet bijvoorbeeld al intern onderzoek naar mogelijk klimaatrisico's ten aanzien van de bestaande vastgoedportefeuille. VB6 geeft aan onlangs niet op een portefeuille te hebben geboden, omdat het een in risico gebied lag voor overstromingen en neemt dit sinds kort ook standaard op in haar investeringsvoorstellen. Het overgrote deel van de geïnterviewde vastgoedbeleggers erkennen klimaatrisico, maar zien nog geen reden om op basis hiervan te acteren. VB6: *'we knijpen nog een oogje dicht'*. In tegenstelling tot het overgrote deel geeft VB2 aan dat zij klimaatrisico's erkennen, maar zolang de markt vraagt naar bijvoorbeeld specifieke woningen aan het water (met overstromingsgevaar) zij daar in blijven beleggen. VB6 stelt dat, hoewel klimaatrisico's vaak op de lange termijn worden geïdentificeerd, beleggen in vastgoed juist een langetermijninvestering is.

Daarom moeten klimaatrisico's, ook al lijken ze ver in de toekomst te liggen, serieus worden genomen. De meeste vastgoedbeleggers geven aan dat het acteren op klimaatrisico's nog toekomstmuziek is, VB3 *"Dat voelt als zo ver in de toekomst dat dat gewoon nu nog niet speelt"*.

Indien er klimaatrisico's zijn geïdentificeerd kan dit leiden tot een dispositie, al wordt de haalbaarheid hiervan betwist door de vastgoedbeleggers, omdat de verwachting is dat de risico's bekend zijn en anders de risico's gedeeld zullen worden met een mogelijke koper. VB5: *"Ik denk eerder dat je dan gewoon moet kijken: hoe kunnen we dit aanpakken en wat is er voor nodig om het risico van buitenaf te mitigeren."* VB6 geeft in dit kader nog aan dat de verwachting bestaat dat overheden actief bezig zijn om klimaatrisico's te voorkomen door bijvoorbeeld het versterken of vergroten van dijken. Om deze grote klimaatrisico's te mitigeren kijken zij naar de overheid.

## 4.6 Ketenpartners

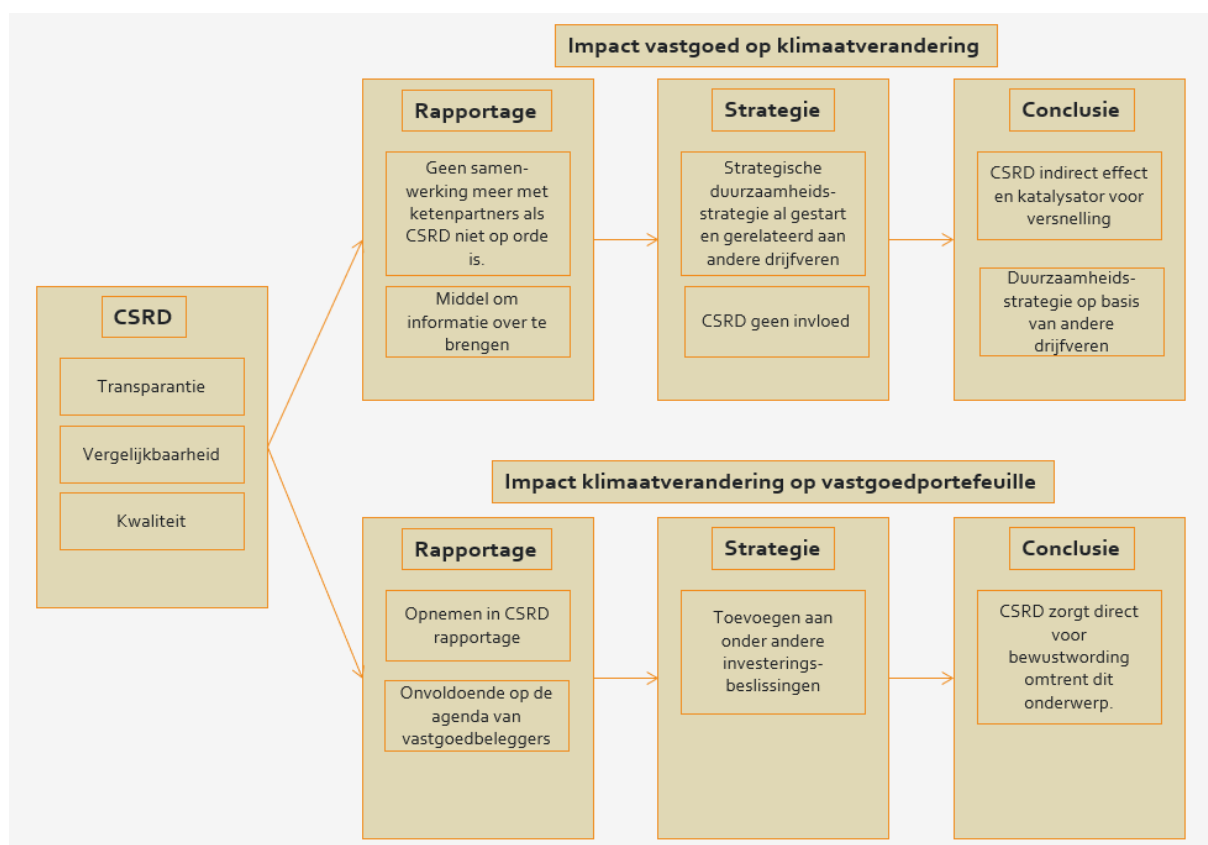
De CSRD zorgt ervoor dat duurzaamheidsverslaglegging transparant en vergelijkbaar is. Hierdoor kunnen ketenpartners alle CSRD informatie terugvinden in het te presenteren jaarverslag. Omdat het openbaar gemaakt wordt heeft de CSRD een indirect dwingende factor om vooruitgang te maken als het gaat om duurzaamheid, aldus VB6. Vier van de zes vastgoedbeleggers geven aan dat zij verwachten dat institutionele vastgoedpartijen de CSRD rapportage als afweging gaan meenemen of zij wel of niet een vastgoedportefeuille aan de betreffende partij willen verkopen. Hierdoor voelen de vastgoedbeleggers behoefte om de CSRD rapportageverplichting op een juiste manier uit te voeren en vooruitgang te laten zien. VB5 geeft aan dit in de nabije toekomst niet te verwachten. Zij geven verder aan dat de institutionele vastgoedpartijen zelf hun CSRD op orde moeten hebben en daarom misschien wel een bepaald deel van de portefeuille moeten verkopen. Als er dan partijen worden uitgesloten, *"snij je jezelf in de vingers"* (VB5).

Anderzijds moeten vastgoedbeleggers, vanuit de CSRD, ook haar ketenpartners beoordelen. Over het algemeen is de strekking vanuit de interviews dat zij inderdaad ook kritischer gaan kijken, maar daarbij wel aangeven dat de beoordeling hiervan op de lange termijn volgt. Daarnaast schetst onder andere VB5 dat zij nu ook al vertrouwen hebben in de ketenpartners en de verwachting is dat dat niet veranderd als er gerapporteerd moet worden onder de CSRD, tenzij er wetgeving aan ten grondslag ligt dat bepaalde zaken, zoals bepaalde soorten verf door een schilder, niet meer mogen. VB6: *“Je moet er heel goed over nadenken van: wil je nu puur compliant zijn? Of wil je impact maken? Als je het hebt over impact maken, dan probeer je juist ook die middelste [niet die aannemer die voorop loopt] te stimuleren om die stappen te kunnen zetten. En dat doe je juist door zaken met zo'n iemand te blijven doen, maar wel bepaalde criteria te stellen.”* Daarnaast geeft VB6 nog hetzelfde aan als VB5: *“slecht met werknemers omgaan, of dat daar gewoon zaken spelen die het daglicht niet verdienen, fraude, noem maar op. Dat is gewoon een no go.”* De geïnterviewde vastgoedbeleggers geven hiermee aan dat ze in veel gevallen al op basis van vertrouwen met hun ketenpartners samenwerken en daar geen verandering in verwachten op moment dat zij ook verplicht zijn om te rapporteren onder de CSRD. Als er vanuit de CSRD daadwerkelijke criteria gesteld moeten worden, zijn de vastgoedbeleggers wel bereid dit te doen, maar wel op een manier dat een ketenpartner zich kan verbeteren en ontwikkeling kan laten zien.



## 4.7 Conclusie

De onderzoeksresultaten ten aanzien van impact op klimaatverandering zijn verwerkt in onderstaand figuur (figuur 5; overzicht onderzoeksresultaten). De CSRD heeft als doel om de kwaliteit, transparantie en vergelijkbaarheid van duurzaamheidsrapportages te bevorderen. De geïnterviewde vastgoedbeleggers geven allen aan dat zij verwachten dat onder andere institutionele partijen en financiers niet meer met hen willen samenwerken op moment dat de CSRD niet op orde is. De vastgoedbeleggers geven hierbij aan dat de CSRD rapportage mogelijkheden biedt om informatie op een kwalitatieve, transparante en vergelijkbaar te delen met haar stakeholders.



Figuur 5 overzicht onderzoeksresultaten (eigen bewerking)

Het vermoeden dat ketenpartners niet meer willen samenwerken met hen is vooral toe te schrijven aan het niet op orde hebben van de CSRD rapportage, maar niet wat in de rapportage wordt beschreven. Dit is terug te herleiden dat de CSRD geen vereisten stelt aan duurzaamheidsbeleid.

De vastgoedbeleggers geven aan de CSRD geen invloed heeft op duurzaamheidsdoelstellingen, maar te relateren zijn aan de andere drijfveren. Om die reden heeft de CSRD geen directe invloed op het aankoop- of dispositiebeleid van vastgoedbeleggers. Daarnaast is de drijfveer om de bestaande portefeuille te verduurzamen niet gelinkt aan CSRD. Verschillende vastgoedbeleggers geven echter aan dat de aankomende CSRD rapportageverplichting wel zorgt voor een versnelling van duurzaam beleid, omdat zij inhoudelijk moeten rapporteren en dit vergelijkbaar is met haar concurrenten.

Drijfveren die genoemd worden in plaats van de CSRD om meer duurzaam beleid te voeren zijn: intrinsieke motivatie, bewustwording, eisen van financiers, stakeholders als huurders en personeel, risicomitigatie en de meest voorkomende: de commerciële overweging. Het gedrag van de vastgoedbeleggers op de externe druk van de CSRD is terug te herleiden naar de stakeholder en institutionele theorie.

Ten aanzien van de impact van klimaatverandering op de vastgoedportefeuille zijn de geïnterviewde vastgoedbeleggers eensgezind: het staat nog niet (voldoende) op de agenda en wordt op korte termijn toegevoegd aan bijvoorbeeld investeringsvoorstellen. Daarentegen voelt het voor de meeste vastgoedbeleggers nog als lange termijn, maar juist beleggen in vastgoed vergt een lange termijn visie. De CSRD rapportageverplichting heeft gezorgd dat de impact van klimaatverandering als risico indicatie zal worden meegenomen.

## 5 Conclusie

Na het literatuuronderzoek en het houden van interviews zijn de onderzoeksresultaten in het vorige hoofdstuk gepresenteerd. In dit afsluitende hoofdstuk zullen conclusies worden getrokken en wordt er getracht antwoord te geven op de gestelde onderzoeksvragen. Naast het omschrijven van de conclusies zullen ook de verwachtingen als verwoord in hoofdstuk 2 worden behandeld en de gevolgen voor de praktijk inzichtelijk worden gemaakt. Daarnaast wordt er nog een koppeling gemaakt tussen de conclusies vanuit de onderzoeksresultaten en de conceptuele modellen uit hoofdstuk 2: reageren bedrijven (in het geval van dit onderzoek: vastgoedbeleggers) op institutionele druk zoals de theorie voorspelt? Of in termen van dit onderzoek: worden er aanpassingen gedaan aan de bestaande portefeuillemanagementstrategie ten aanzien van de aankomende CSRD rapportageverplichting? Voorts worden ook de beperkingen van het onderzoek beschreven alsmede de aanbevelingen en kansen voor verder onderzoek.

### 5.1 Beantwoording onderzoeksvragen

De opgestelde onderzoeksvragen komen voort uit de interesse van de auteur om te onderzoeken of de aankomende CSRD rapportageverplichting invloed heeft op portefeuillestrategie van vastgoedbedrijven. Hiertoe is de volgende hoofdvraag opgesteld: *Wat is het (verwachte) effect van CSRD op de portefeuillemanagementstrategie van particuliere vastgoedbeleggers?* In deze paragraaf zal, op basis van het literatuuronderzoek en het empirische onderzoek, antwoord worden gegeven op de hoofdvraag van het onderzoek.

Het doel van de eerste deelvraag, *waaruit bestaat CSRD en met welk doel is dit opgesteld?*, is om inzicht te geven in de aankomende wetgeving. De CSRD is namelijk complexe en uitgebreide wetgeving die

veel vastgoedbeleggers dwingt om bepaalde duurzaamheidsinformatie van het bedrijf openbaar te maken. Hierdoor wordt een indirecte druk uitgeoefend op de vastgoedbeleggers, omdat de CSRD zorgt voor vergelijkbaarheid en transparantie, maar niet aangeeft dat er vooruitgang moet worden gerapporteerd. Als een vastgoedbelegger rapporteert dat zij niets doet, voldoet dat ook aan de eisen. Het is de bedoeling dat de markt en ketenpartners elkaar aanspreken en duurzaamheid promoten. Dit zorgt ervoor dat de CSRD een motiverend karakter heeft. Het doel, als beschreven in de literatuur, is om bedrijven te motiveren hun duurzaamheidsbeleid te verbeteren, door middel van een kwalitatieve, vergelijkbare en betrouwbare duurzaamheidsrapportage. Door de transparantie te bevorderen wordt benchmarking mogelijk, waardoor stakeholders als financiers of andere belanghebbende duurzaamheidsprestaties van bedrijven kunnen volgen en beoordelen.

De tweede deelvraag, *hoe kunnen bedrijven, op basis van theorie, reageren op institutionele druk?*, dient inzicht te geven in hoe de theorie verwacht dat bedrijven gaan reageren op de CSRD rapportageverplichting. Hiertoe zijn drie theoretische modellen uitgewerkt in paragraaf 2.3. De legitimiteitstheorie zorgt voor het hoofddoel: legitimiteit. Zonder legitimiteit heeft een bedrijf, volgens deze theorie, geen overlevingskans. Op basis van de institutionele en stakeholder theorie wordt er invulling gegeven aan de gezochte legitimiteit. De institutionele theorie laat drie verwachte reacties van bedrijven zien: (1) dwangmatige isomorfisme: bedrijven passen zich aan door te voldoen aan wet- en regelgeving die door overheden of andere instellingen wordt opgelegd, (2) mimetische isomorfie: bedrijven kopiëren het gedrag van succesvolle concurrenten om onzekerheid te verminderen en betere resultaten te behalen en (3) normatieve isomorfie: bedrijven volgen normen die worden verspreid via professionele netwerken, opleidingen, en certificeringen, en passen deze toe in hun beleid.

Ten derde is er een meer algemene deelvraag geformuleerd: *is het ambitieniveau van een particuliere vastgoedbelegger veranderd naar aanleiding van de CSRD?* De onderzoeksresultaten laten zien dat vastgoedbeleggers verschillend reageren op de invloed van de CSRD. VB1 en VB5 geven aan dat hun ambitieniveau op het gebied van duurzaamheid niet significant is veranderd door de invoering van de

CSRD. Zij hadden al een duidelijk duurzaamheidsbeleid en beschouwen de CSRD vooral als een administratieve verplichting waar ze nu aan moeten voldoen, maar onderschrijven daarbij wel het belang van de aankomende CSRD rapportageverplichting. Aan de andere kant hebben beleggers zoals VB<sub>2</sub>, VB<sub>3</sub>, VB<sub>4</sub> en VB<sub>6</sub> aangegeven dat de CSRD een belangrijke rol heeft gespeeld in het versnellen van hun duurzaamheidsinspanningen. Voor deze bedrijven heeft de regelgeving als een katalysator gefungeerd, waardoor zij hun duurzaamheidsbeleid hebben ontwikkeld of sneller hebben geïmplementeerd om straks te kunnen rapporteren. De CSRD is echter voor deze groep vastgoedbeleggers ook geen primaire drijfveer gebleken in tegenstelling tot de verwachting als geformuleerd in paragraaf 2.6: *het ambitieniveau van vastgoedbeleggers stijgt naar aanleiding van de implementatie van CSRD*. Dit is gelegen in het feit dat de CSRD geen vereisten stelt en er andere drijfveren vastgoedbeleggers motiveren om hun duurzaamheidsbeleid aan te passen.

De vierde deelvraag is als volgt geformuleerd: *welke beleidsaanpassingen implementeert een particuliere vastgoedbelegger ten aanzien van haar vastgoedportefeuille én ketenpartners als reactie op de CSRD wetgeving?* Tijdens de interviews is deze deelvraag uitgewerkt in twee delen: (1) impact vastgoed op het klimaat en (2) impact van klimaatverandering op vastgoed. Het eerste onderdeel is bij deelvraag drie al beantwoord: geen primaire aanpassingen aan de portefeuillestrategie, maar de CSRD zorgt wel voor een versnelling van duurzaamheidsbeleid. Het tweede deel van deze deelvraag zorgt voor interessante inzichten, waarbij de CSRD rapportageverplichting wel degelijk voor veranderingen in gedrag en portefeuillestrategie zorgt. Hoewel alle geïnterviewde vastgoedbeleggers klimaatrisico's erkennen, zijn de reacties om beleid te wijzigen uiteenlopend. Geconcludeerd kan worden dat de impact van vastgoed op het klimaat al langer als prioriteit werd gezien binnen vastgoedbedrijven, waar de CSRD dus geen invloed op heeft gehad, enkel een (mogelijke) versnelling. Klimaatrisico's zijn echter wel nieuw en het draagvlak en bewustwording hieromtrent wordt vergroot door de aankomende CSRD rapportage verplichting.

Ten aanzien van de ketenpartners geven alle vastgoedbeleggers (op één na) aan dat zij verwachten dat als zij hun CSRD rapportage niet op orde hebben, institutionele partijen of banken geen zaken meer met hen wilt doen. Met andere woorden is de verwachting dat ketenpartners kritisch zullen

kijken naar de rapportage van de geïnterviewde vastgoedbeleggers. Anderzijds verwachten de vastgoedbeleggers dat er niet snel afscheid genomen gaat worden van haar ketenpartners (voorbeeld schilders of aannemers), omdat zij op basis van vertrouwen samenwerken. Allen zijn strikt dat op moment dat er iets negatiefs speelt, dat een verdere samenwerking dwarsboomt. Hieruit is te concluderen dat de geïnterviewde vastgoedbeleggers verwachten dat er kritischer naar hun duurzaamheidsvoortgang wordt gekeken, dan dat zijzelf haar ketenpartners gaat beoordelen.

In de beantwoording van deelvraag 3 en 4 is terug te lezen dat er mogelijke andere drijfveren meespelen in de motivatie om ander beleid te voeren. Om die reden is de volgende deelvraag geformuleerd: *zijn de motieven om 'ander' beleid te voeren terug te herleiden naar de invoering van de CSRD en wat zijn mogelijke andere drijfveren?* Hierdoor ontstond de behoefte om tijdens het interview door te vragen naar mogelijke andere drijfveren. De drie vaakst terugkomende argumenten voor een duurzamer beleid zijn intrinsieke motivatie, eisen van financiers en een commerciële afweging. Daarnaast geven de vastgoedbeleggers nog de volgende primaire drijfveren aan: (mogelijke) regelgeving zijnde niet CSRD, mogelijke reputatieschade en het belang van de stakeholders.

De hoofdvraag van dit onderzoek luidt: *Wat is het (verwachte) effect van de CSRD op de portefeuillemanagementstrategie van particuliere vastgoedbeleggers?* Hoewel de CSRD geen vereisten stelt en als doel transparantie en vergelijkbaarheid heeft omtrent duurzaamheidsverslaglegging, bestond wel de verwachting aan het begin van dit onderzoek dat particuliere vastgoedbeleggers zich door de CSRD gedwongen zouden voelen om duurzaamheidsbeleid op te stellen en uit te voeren, omdat dit (naar verwachting) nog niet de vormen had aangenomen die ketenpartners eisen als zij inzage krijgen in de CSRD rapportage.

Uit de interviews blijkt dat de geïnterviewde vastgoedbeleggers al een gefundeerd duurzaamheidsbeleid opgesteld hebben en dat de aankomende CSRD wetgeving zorgt voor een versnelling van de uitvoering van het duurzaamheidsbeleid, omdat dit op korte termijn openbaar gerapporteerd moet worden. Deze versnelling wordt veroorzaakt doordat de vastgoedbeleggers

verwachten dat ketenpartners, zoals institutionele partijen en financiers, niet meer met hen willen samenwerken op moment dat hun CSRD rapportage te weinig vooruitgang laat zien.

Een ander belangrijk effect van de CSRD is de verhoogde aandacht voor klimaatrisico's. De verplichting om te rapporteren over risico's zoals overstromingsgevaar dwingt vastgoedbeleggers om deze aspecten serieus te nemen en te integreren in hun strategie.

Kortom, de CSRD bereikt haar indirecte doel om bedrijven aan te zetten tot verdere professionalisering en uitvoering van hun duurzaamheidsdoelstellingen. Dit leidt tot een gematigd effect op de strategie van vastgoedbeleggers, waarbij de CSRD fungeert als een katalysator die verduurzamingsprocessen versnelt. Toch blijkt dat een veranderende duurzaamheidsstrategie voornamelijk wordt gedreven door andere factoren.

## 5.2 Interpretatie van de resultaten

De invoering van de CSRD heeft geleid tot verschillende concrete veranderingen in het beleid en de praktijk van vastgoedbeleggers: ten eerste kijken vastgoedbeleggers nu kritischer naar de energielabels van aangeboden vastgoedportefeuilles. Vastgoedbeleggers hebben specifieke criteria opgesteld met betrekking tot het aandeel panden met lage energielabels dat ze bereid zijn aan te kopen. Dit weerspiegelt een meer selectieve benadering in hun investeringsbeleid, waarbij er steeds meer nadruk komt te liggen op duurzaamheid.

Daarnaast is er sprake van een verhoogde bereidheid om te investeren in de verduurzaming van bestaande woningen. Deze investeringen worden vooral gedreven door factoren zoals waardevermeerdering van het vastgoed, lagere energiekosten voor huurders en gunstigere financieringsvoorwaarden vanuit banken die duurzaamheid steeds meer waarderen. Hierdoor wordt verduurzaming gezien als een strategische investering die niet alleen maatschappelijke waarde creëert, maar ook financieel aantrekkelijk is.

Een andere belangrijke verandering is de toegenomen bewustwording van klimaatrisico's. De CSRD heeft ervoor gezorgd dat beleggers zich bewuster zijn geworden van risico's zoals overstromingen, die in de komende tijd steeds vaker meegenomen worden in hun beleidsvorming en investeringsbeslissingen. Beleggers anticiperen hiermee op de langetermijneffecten van klimaatverandering en proberen hun portefeuilles weerbaarder te maken voor klimaatrisico's.

### 5.3 Koppeling met theoretisch kader

De onderzoeksresultaten tonen aan dat de CSRD een versnellende invloed heeft op de verduurzaming van vastgoedportefeuilles, wat aansluit bij de institutionele theorie zoals beschreven in paragraaf 2.3 van het onderzoek. Hoewel de vastgoedbeleggers aangeven dat de CSRD niet de primaire motivatie is voor hun duurzame initiatieven, versterkt de regelgeving wel degelijk het reeds bestaande duurzaamheidsbeleid en de uitvoering hiervan. Dit komt overeen met het concept van dwangmatig isomorfisme uit de institutionele theorie, waarbij organisaties zich conformeren aan externe druk, zoals wet- en regelgeving, om legitimiteit te verkrijgen en sancties te vermijden. Daarnaast speelt de druk van stakeholders, op basis van de stakeholder theorie, ook een grote verklarende rol. Omdat de CSRD vergelijkbaarheid en transparantie eist, zullen vastgoedbeleggers de CSRD serieus nemen, omdat zij op deze manier legitimiteit aan hun stakeholders kunnen presenteren.

Volledigheidshalve dient opgemerkt te worden dat de overige drijfveren, welke vanuit het verleden al invloed uitoefenden op het duurzaamheidsbeleid, ook te verklaren zijn op basis van de theorie. Intrinsieke motivatie wordt verklaard door de normatieve isomorfie (gerelateerd aan professionalisering) uit de institutionele theorie. De invloed van stakeholders (financiers, institutionele partijen) wordt verklaard door de stakeholder theorie. De commerciële belangen, welke vaak terugkomt als drijfveer, is niet terug te herleiden naar de besproken theorie in hoofdstuk 2, maar dient wel als basis voor het overleven van ieder bedrijf.



## 5.4 Beperkingen van het onderzoek

Een beperking van dit onderzoek is de beperkte steekproefgrootte. Het aantal geïnterviewde vastgoedbeleggers is relatief klein, wat de representativiteit van de bevindingen kan beïnvloeden. Hoewel de interviews waardevolle inzichten bieden in de werking van de CSRD binnen de vastgoedsector, is het mogelijk dat de conclusies niet volledig generaliseerbaar zijn naar de bredere vastgoedmarkt. Een grotere steekproef zou een meer representatief beeld kunnen geven van de impact van de CSRD op verschillende typen beleggers.

Daarnaast speelt subjectiviteit in de interviews een rol. De antwoorden van de respondenten zijn gebaseerd op persoonlijke interpretaties en ervaringen, wat kan leiden tot bias. Sommige deelnemers kunnen bijvoorbeeld geneigd zijn om sociaal wenselijke antwoorden te geven of hun duurzaamheidsbeleid positiever te presenteren dan de werkelijkheid. Dit kan de betrouwbaarheid van de gegevens beïnvloeden en maakt het moeilijker om volledig objectieve conclusies te trekken.

Een andere beperking is de focus op een specifieke sector. Dit onderzoek richt zich uitsluitend op particuliere vastgoedbeleggers, wat de toepasbaarheid van de resultaten op andere delen van de vastgoedmarkt beperkt. Institutionele beleggers, projectontwikkelaars en overheidsinstellingen kunnen andere drijfveren en uitdagingen hebben op het gebied van duurzaamheid en de CSRD. De bevindingen uit dit onderzoek zijn daarom niet te generaliseren naar deze subgroepen binnen de sector.

Tot slot kunnen de resultaten tijdgebonden zijn, omdat de implementatie van de CSRD zich nog in een vroeg stadium bevindt. De langetermijneffecten van deze regelgeving op het beleid van vastgoedbeleggers zijn mogelijk nog niet volledig zichtbaar, wat betekent dat sommige veranderingen in beleid en praktijk later pas duidelijk zullen worden. Dit kan invloed hebben op de volledigheid van de conclusies en aanbevelingen.

## 5.5 Aanbevelingen voor verder onderzoek

De conclusies uit dit onderzoek bieden aanknopingspunten voor verder onderzoek naar de impact van de CSRD op de vastgoedsector. Enkele suggesties voor vervolgonderzoek zijn gericht op zowel de verdieping als verbreding van de kennis over dit onderwerp.

Ten eerste is er behoefte aan meer kwantitatief onderzoek. Het huidige onderzoek is kwalitatief van aard en gebaseerd op interviews met een beperkt aantal vastgoedbeleggers. Om de impact van de CSRD op de sector vollediger te begrijpen, zou kwantitatief onderzoek, bijvoorbeeld door middel van grootschalige enquêtes onder vastgoedbeleggers, van waarde kunnen zijn. Dit kan ook worden uitgebreid met een analyse van investeringen in verduurzaming en de bestudering van CSRD-rapportages van een representatieve steekproef binnen de sector. Dergelijke kwantitatieve data kan helpen om de bevindingen verder te onderbouwen en trends in de sector in kaart te brengen.

Daarnaast is onderzoek naar de langetermijneffecten van de CSRD essentieel. Aangezien de regelgeving nog niet is ingegaan voor de geïnterviewde groep vastgoedbeleggers, zijn de effecten op de lange termijn niet zichtbaar. Onderzoek over een periode van vijf tot tien jaar kan waardevolle inzichten opleveren in de ontwikkeling van de sector onder invloed van de CSRD.

Ook de relatie tussen vastgoedbeleggers en hun ketenpartners verdient verder onderzoek. De CSRD stimuleert beleggers om kritischer te kijken naar de duurzaamheidsprestaties van hun ketenpartners. Onderzoek naar de impact van deze ontwikkeling op de samenwerking binnen de waardeketen, tussen beleggers, leveranciers en aannemers, kan inzicht geven in de keten.

Daarnaast blijven er enkele onbeantwoorde vragen die nader onderzoek verdienen. Bijvoorbeeld, hoe verschilt de impact van de CSRD tussen grote en kleine vastgoedbeleggers? Kleinere beleggers hebben mogelijk minder middelen om te voldoen aan de rapportageverplichtingen en

duurzaamheidsinvesteringen te doen. Ook zouden de concrete maatregelen die vastgoedbeleggers nemen om klimaatrisico's te beperken verder onderzocht kunnen worden. Een inventarisatie van deze maatregelen kan best practices identificeren die de sector kunnen helpen zich beter voor te bereiden op de gevolgen van klimaatverandering.

Ten slotte kan dit onderzoek ook worden uitgebreid of gespecificeerd naar de Social en/of Governance component binnen de CSRD. Dit onderzoek richt zich enkel op de Environment component.

## 5.6 Aanbevelingen Daelmans Vastgoed

Daelmans Vastgoed kan zich strategisch positioneren door actief te communiceren over zijn duurzaamheidsinspanningen en de voortgang die wordt geboekt. Dit onderscheidt het bedrijf van concurrenten en versterkt zijn imago bij stakeholders. Het streven naar een gebalanceerde positie op het gebied van CSRD-rapportage houdt in dat Daelmans Vastgoed voldoet aan de rapportageverplichtingen en duidelijke vooruitgang toont, zonder koploper in de markt te zijn. Door de marktontwikkelingen en activiteiten van concurrenten nauwlettend te volgen, kan het bedrijf ervoor zorgen dat het niet achterblijft.

Daarnaast is het belangrijk dat Daelmans Vastgoed operationele aanpassingen doorvoert, zoals het implementeren van een systematisch proces voor het identificeren en beoordelen van klimaatrisico's bij investeringsbeslissingen. Het continu verduurzamen van de bestaande portefeuille, met speciale aandacht voor panden met lagere energielabels, helpt om de waarde te verhogen en te profiteren van gunstigere financieringsvoorwaarden. Het ontwikkelen van duurzaamheidscriteria voor ketenpartners zorgt ervoor dat leveranciers en aannemers bijdragen aan de duurzaamheidsdoelen van Daelmans Vastgoed en moedigt hen aan om zelf stappen te zetten.

Monitoring en evaluatie zijn cruciaal om succesvol te blijven. Het bijhouden van ontwikkelingen rondom CSRD-rapportage en benchmarking met concurrenten helpt Daelmans Vastgoed om op de hoogte te blijven van de laatste trends en best practices. Regelmatige evaluaties van het duurzaamheidsbeleid en de voortgang ten opzichte van de gestelde doelen maken het mogelijk om het beleid tijdig aan te passen en effectief te blijven inspelen op de marktvereisten en de verwachtingen van stakeholders. Door deze aanpak kan Daelmans Vastgoed zich goed voorbereiden op de CSRD, kansen benutten en zich positioneren als een verantwoordelijke en succesvolle vastgoedbelegger.

## 6 Literatuurlijst

Baarda, B. (2020). *Basisboek Interviewen*. Noordhoff.

Baumüller, J., & Grbenic, S. (2021). *Moving from non-financial to sustainability reporting: analyzing the EU Commission's proposal for a Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*.

Bloem, E., & Staudt, K. (2023). *Corporate Sustainability Reporting Directive*. Malmö: Malmö University.

Blom, J. (2024, februari 26). *De waarde van duurzaamheid: een warm welkom voor DuPa 2.0*. Opgehaald van <https://www.colliers.com/nl-nl/news/de-waarde-van-duurzaamheid>

Bol, K. (2024, mei 3). *Rent increases: liberalised sector cap and shorter limitation periods*. Opgehaald van <https://www.houthoff.com/insights/news/huurprijsverhogingen-maximering-in-vrije-sector-en-kortere-verjaringstermijnen>

Brounen, D., & Kok, N. (2011). On the economics of energy labels in the Housing Market. *Journal of Environmental Economics and Management*, pp. 166-179.

Clark, T., Foster, T., Sloan, L., & Bryman, A. (2021). *Bryman's social research methods*. Oxford, United Kingdom: Oxford University Press.

Deloitte. (2022). *Real Estate Predictions 2022*. Opgehaald van <https://www.deloitte.com/lu/en/Industries/real-estate/research/csr-d-booster-for-sustainable-real-estate-industry.html>

DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983, April). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. *American Sociological Association*.

Duurzaam-ondernemen.nl. (2024, maart 4). *Martin de Bruin (Credit Risk): 'Greenwash je imago niet langer: De CSRD komt eraan!'*. Opgehaald van [Duurzaam-ondernemen.nl: https://www.duurzaam-ondernemen.nl/martin-de-bruin-credit-risk-greenwash-je-imago-niet-langer-de-csrd-komt-eraan/](https://www.duurzaam-ondernemen.nl/martin-de-bruin-credit-risk-greenwash-je-imago-niet-langer-de-csrd-komt-eraan/)

Europese Commissie. (z.d.). *Corporate sustainability reporting*. Opgehaald van [https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en)

Europese Commissie. (z.d.). *Gevolgen van klimaatverandering*. Opgehaald van [https://climate.ec.europa.eu/climate-change/consequences-climate-change\\_nl#territoriale-bedeigingen](https://climate.ec.europa.eu/climate-change/consequences-climate-change_nl#territoriale-bedeigingen)

Europese Commissie. (z.d.). *Oorzaken van de klimaatverandering*. Opgehaald van [https://climate.ec.europa.eu/climate-change/causes-climate-change\\_nl](https://climate.ec.europa.eu/climate-change/causes-climate-change_nl)

Europese Unie. (2021). *Q&A: Corporate Sustainability Reporting Directive proposal*. Opgehaald van [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda\\_21\\_1806](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_1806)

Gourevitch, J. D., Kousky, C., Liao, Y., Nolte, C., Pollack, A. B., Porter, J. R., & Weill, J. A. (2023). Unpriced climate risk and the potential consequences of overvaluation in US housing markets. *Nature Climate Change*.

Herold, D. M. (2018). Demystifying the link between institutional theory and stakeholder theory in sustainability reporting. *Economics, Management and Sustainability*.

Hielkema, H. (2024, september 18). *Wet betaalbare huur: flinke wijzigingen in het Woningwaarderingstelsel*. Opgehaald van <https://hielkemaco.nl/nieuws/wet-betalbare-huur-flinke-wijzigingen-in-het-woningwaarderingstelsel/>

ING. (2021, april 22). *Vastgoedfinancieringstak ING helpt klanten bij verduurzaming panden direct naar energielabel A*. Opgehaald van <https://nieuws.ing.nl/nl-NL/198505-vastgoedfinancieringstak-ing-helpt-klanten-bij-verduurzaming-panden-direct-naar-energielabel-a>

ING. (2024). *Mogelijke klimaatzaak*. Opgehaald van ING: <https://www.ing.com/Sustainability/Climate-action/Mogelijke-klimaatzaak.htm>

Jarmo, R. (2013). *De energiezuinige woning?!* Groningen: Rijksuniversiteit Groningen.

Klapwijk, A., Nijskens, R., & Buitelaar, E. (2017). *De omvang van de vastgoedbeleggingsmarkt in Nederland*. Amsterdam: DNB, PBL en ASRE.

Klimaatcommitment. (z.d.). *Over het Klimaatcommitment*. Opgehaald van <https://klimaatcommitment.nl/over-het-klimaatcommitment/>

Kok, N. (2020). *Vergroening vastgoed levert ook geld op*. Universiteit Maastricht & ING Real Estate Finance.

KPMG. (z.d.). *Corporate Sustainability Reporting Directive*. Opgehaald van KPMG: <https://kpmg.com/nl/nl/home/topics/environmental-social-governance/corporate-sustainability-reporting-directive.html#:~:text=Als%20gevolg%20van%20invoering%20van,verwachting%20stijgen%20tot%20ongeveer%2049.000.>

Leeuw, A., & Stijn, A. v. (z.d.). *Aedes*. Opgehaald van Nationale Prestatieafspraken: Verduurzaming: <https://aedes.nl/verduurzaming/nationale-prestatieafspraken-verduurzaming>

Leskinen, N., Vimpari, J., & Junnila, S. (2020). *A Review of the Impact of Green Building Certification on the Cash Flows and Values of Commercial Properties*. Aalto, Finland: Aalto University.

Mahajan, R., Lim, W. M., Sareen, M., Kumar, S., Panwar, R., , , & - . (2023). *Stakeholder theory*. Elsevier.

Munir, K. A. (2019). Challenging Institutional Theory's Critical Credentials. *Organization Theory*, pp. 1-10.

Nguyen et al. (2024). *How can CSRD move companies strategically toward sustainability?* Karlskrona, Sweden: Blekinge Institute of Technology.

Normative. (2024). *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), explained*. Opgehaald van <https://normative.io/insight/csrd-explained/>

Ouahim, A. (2021). *Stimulansen voor het doen van duurzaamheidsinvesteringen*. Amsterdam: ASRE.

Rijksdienst voor Ondernemend Nederland. (2018, oktober 29). Opgehaald van Energielabel C kantoren: <https://www.rvo.nl/onderwerpen/wetten-en-regels-gebouwen/energielabel-c-kantoren>

- Rijksoverheid. (2024). *Wet betaalbare huur aangenomen en van kracht vanaf 1 juli*. Opgehaald van Rijksoverheid: <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2024/06/25/wet-betalbare-huur-aangenomen-en-van-kracht-vanaf-1-juli>
- Sasi, S., & Mattila, P. (2023). *Towards a Sustainable Future: An Examination of Corporate Responses to the CSRD in the Real Estate sector*. Uppsala Universitet.
- Schilstra, M. (2001). *Niet alle eieren in hetzelfde mandje*. Economische Statistische Berichten.
- Schoute, S., & Bodelier, M. (2021). *The EU Non-Financial Reporting Directive and the Proposal for Corporate Sustainability Reporting Directive*. Opgehaald van GreenbergTraurig: <https://www.gtlaw.com/en/insights/2021/5/eu-non-financial-reporting-directive-proposal-corporate-sustainability-reporting-directive>
- Steinbinder, R. (2023). *Impact of CSRD on SME's*. Munchen.
- Tim, R. (2023). *Het rendement van een groen energielabel*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- UN. (2022, 04 13). *40% of emissions come from real estate; here's how the sector can decarbonize*. Opgehaald van UN: <https://www.unepfi.org/themes/climate-change/40-of-emissions-come-from-real-estate-heres-how-the-sector-can-decarbonize/>
- United Nations. (z.d.). Opgehaald van The Paris Agreement: <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement>
- Vastgoed Journaal;. (2023, juli 10). *De impact van duurzaamheid en energielabels op de verkoopprijs van woningen in Nederland*. Opgehaald van Vastgoedjournaal.nl: <https://vastgoedjournaal.nl/news/60300/de-impact-van-duurzaamheid-en-energielabels-op-de-verkoopprijs-van-woningen-in-nederland>