company research paper

Impact Investing in de vastgoedsector binnen de uitgangspunten van Corporate Governance

Een onderzoek naar mogelijkheden vanuit theorie en praktijk

J.A. Spijksma
MRE 2022 – 2024
Amsterdam School of Real Estate

Amsterdam School of Real Estate

September 2024

COLOFON

Instituut	Amsterdam School of Real Estate (ASRE)
Opleiding	Master of Real Estate (MRE)
Document	Company Research Paper
Titel	Impact Investing in de vastgoedsector binnen de uitgangspunten van Corporate Governance
Status	Concept
Student	mr. drs. J.A. Spijksma
Email	johanspijksma@gmail.com
Datum	22 september 2024
1e beoordelaar	dr. S. van Hoek-Gerritsen
2e beoordelaar	drs. J.P.L.M. op ‘t Veld

VOORWOORD

Voor u ligt mijn scriptie over de aansluiting van impact investing in de vastgoedsector bij de uitgangspunten van corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers. Dit onderzoek vormt het afsluitende deel van mijn studie aan de Amsterdam School of Real Estate. Impact investing is een onderwerp dat steeds meer aandacht krijgt in de vastgoedsector, niet alleen vanwege de actuele maatschappelijke trends, maar ook door de toenemende vraag naar verantwoord beleggen.

Het schrijven van deze scriptie was een intensief proces. Een succesvolle uitkomst was echter niet mogelijk geweest zonder mijn begeleider, dr. Susanne van Hoek-Gerritsen. Haar kritische blik, waardevolle feedback en voortdurende motivatie hebben een onmisbare rol gespeeld. Daarnaast wil ik Bas Menheere bedanken, zonder wie ik nooit op het pad van de ASRE terecht was gekomen. Datzelfde geldt voor Frank Botman, die ik ook om veel andere redenen dank verschuldigd ben. Ook ben ik Roosmarie Stavenuiter dankbaar voor haar waardevolle inzichten. Tot slot wil ik mijn ouders bedanken. En natuurlijk mijn vrienden die - daarover geen misverstand - op geen enkele nuttige wijze aan de totstandkoming van dit werk hebben bijgedragen. Maar zonder hen had ik het niet gekund.

Johan Spijksma
Amsterdam, september 2024

MANAGEMENTSAMENVATTING

Impact investing, waarbij zowel financieel rendement als maatschappelijke impact wordt nagestreefd, past in de *zeitgeist.* In de afgelopen jaren is de interesse in impact investing sterk toegenomen. Binnen de Nederlandse vastgoedsector speelt dit fenomeen een groeiende rol.

Echter, de integratie van impact investing binnen de uitgangspunten voor corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers die binnen het vastgoed actief zijn, brengt uitdagingen met zich. De centrale vraag van dit onderzoek luidde dan ook: *Hoe kan impact investing in de vastgoedsector aansluiten bij de corporate governance uitgangspunten van Nederlandse institutionele beleggers*? Dit onderzoek richtte zich specifiek op pensioenfondsen, verzekeraars en vermogensbeheerders die actief zijn op de Nederlandse vastgoedmarkt.

Het onderzoek combineerde literatuuronderzoek met empirisch onderzoek om de aansluiting van impact investing bij corporate governance te analyseren. Het literatuuronderzoek leverde een theoretisch kader op met drie kerncriteria voor impact investing: intentionaliteit, meetbaarheid, en het nastreven van zowel maatschappelijk als financieel rendement. Voor elk van deze criteria zijn de relevante principes van corporate governance vastgesteld. Dit theoretisch kader werd getoetst door inhoudsanalyse van jaarverslagen van tien geselecteerde Nederlandse institutionele beleggers en gestructureerde interviews met vijf deskundigen uit deze organisaties.

Uit het onderzoek bleek dat impact investing gedeeltelijk aansluit bij de uitgangspunten van corporate governance. Gezien het relatief nieuwe en nog ontwikkelende karakter van impact investing is dit niet onbegrijpelijk. Het vinden van projecten met echte impact, en de meetbaarheid ervan, zijn eveneens uitdagingen die in het onderzoek naar voren kwamen. In de praktijk ontbreekt het aan een breed geaccepteerde, gestandaardiseerde meetmethode. Ook het balanceren van maatschappelijk en financieel rendement gebeurt niet uniform, evenals de rapportage over de financiële prestaties van impactinvesteringen. Een belangrijke kanttekening waarbinnen deze conclusies evenwel geplaatst moeten worden, is dat de dataset relatief beperkt was. Dit beperkt de mate waarin de resultaten kunnen worden gegeneraliseerd.

Op basis van de onderzoeksresultaten worden de volgende aanbevelingen gedaan om de aansluiting van impact investing bij corporate governance te verbeteren. Ten eerste: integreer de intentionaliteit van impact investing expliciet in het bredere stakeholdersmodel en stel duidelijke impactdoelen vast. Ten tweede: implementeer gestandaardiseerde meetmethoden om transparantie en verantwoording te versterken. Ten derde: rapporteer expliciet over de balans tussen maatschappelijk en financieel rendement, inclusief financiële prestaties van impact investments, en stakeholderbetrokkenheid.

INHOUDSOPGAVE

COLOFON 1

VOORWOORD 2

MANAGEMENTSAMENVATTING 3

1. INLEIDING 6
   - 1.1. Aanleiding 6
   - 1.2. Doel en onderzoeksvragen 8
   - 1.3. Onderzoeksmethodologie 11
   - 1.4. Leeswijzer 12

2. AANSLUITING IMPACT INVESTING BIJ UITGANGSPUNTEN CORPORATE GOVERNANCE OP BASIS VAN DE LITERATUUR 13
   - 2.1. Inleiding 13
   - 2.2. Maatschappelijk verantwoord investeren en impact investing 13
   - 2.3. Positionering impact investing op investeringsspectrum en definitie 15
   - 2.4. Kerncriterium 1: Intentionaliteit 18
   - 2.5. Kerncriterium 2: Meetbaarheid 22
   - 2.6. Kerncriterium 3: Maatschappelijk en financieel rendement 25
   - 2.7. Conclusie 27

3. AANSLUITING IMPACT INVESTING BIJ UITGANGSPUNTEN CORPORATE GOVERNANCE IN DE PRAKTIJK 29
   - 3.1. Inleiding 29
   - 3.2. Kwalitatief onderzoek 29
   - 3.3. Resultaten onderzoek tonen gedeeltelijke aansluiting bij uitgangspunten corporate governance aan 34
     - 3.3.1. *Analyse jaarverslagen* 34
     - 3.3.2. *Analyse interviews* 39
   - 3.4. Conclusie 44

4. ANALYSE RESULTATEN ONDERZOEK 47
   - 4.1. Inleiding 47
   - 4.2. Uitkomsten onderzoek en analyse data 47
     - 4.2.1. *Intentionaliteit* 48
     - 4.2.2. *Meetbaarheid* 51
     - 4.2.3. *Nastreven maatschappelijk en financieel rendement* 53
   - 4.3. Conclusie 55

5. CONCLUSIE 57

5.1. Inleiding 57
5.2. Beantwoording deelvragen en centrale vraag 57
5.3. Beperkingen en discussiepunten van het onderzoek 61
5.4. Aanbevelingen vervolgonderzoek 63

LITERATUURLIJST 65

BIJLAGE A – RESULTATEN ONDERZOEK JAARVERSLAGEN 69

BIJLAGE B – RESULTATEN INTERVIEWS 82

1. INLEIDING

1.1. Aanleiding

In de afgelopen jaren is het aantal investeringen dat niet alleen financieel rendement, maar ook een positieve bijdrage aan de maatschappij beoogt op te leveren toegenomen (De Jong en Rocco, 2022). Deze trend is zowel op nationaal als internationaal vlak in populariteit gestegen, zoals benadrukt door Eichholtz (2023). In de vastgoedsector kan geacht worden aan investeringen in betaalbare huisvesting, zorgwoningen en science parks. Dit soort investeringen wordt impact investing genoemd. Impact investing streeft een breder welvaartsbegrip na, waarbij het realiseren van maatschappelijke voordelen naast financieel gewin wordt beoogd (Van Gool, 2019).

In de literatuur wordt impact investing geplaatst in een discussie over duurzaamheid, investeren en de rol van ondernemingen in onze maatschappij (Van Gool, 2019). Kortgezegd houdt deze discussie in dat bedrijven ook een maatschappelijke verantwoordelijkheid hebben, en niet alleen gericht zouden moeten zijn op kortetermijn winsten. Grote bedrijfsschandalen zoals bij Enron, Parmalat en Ahold, evenals de kredietcrisis, hebben deze discussie aangewakkerd (Pruijm & Renes, 2024). Volgens Van Gool (2019) is impact investing de meest ambitieuze invulling van de ondernemingsactiviteiten in deze discussie.

Ook institutionele beleggers zijn in steeds grotere mate actief in impact investing (Yasar, 2021). Institutionele beleggers kunnen worden gedefinieerd als instellingen die door hun activiteiten de beschikking krijgen over gelden die ze moeten beleggen (Centraal Bureau voor de Statistiek, 2024). Deze werkzaamheden omvatten hoofdzakelijk het garanderen van pensioenuitkeringen en het verschaffen van investeringsopties aan individuele investeerders, afgestemd op hun voorkeur voor risico. Onder de institutionele investeerders vallen onder meer pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en investeringsfondsen, met uitzondering van geldmarktfondsen (Centraal Bureau voor de Statistiek, 2024).

Een institutionele belegger draagt een fiduciaire verantwoordelijkheid naar zijn achterliggende begunstigden of cliënten, waarbij als algemeen uitgangspunt geldt dat zij primair handelen in het belang van hun achterban (Cremers & Rietveld, 2019). Institutionele beleggers investeren met het oog op een stabiel rendement binnen de kaders van een aanvaardbaar risico. Dit beginsel, de 'prudent person-regel', is voor pensioenfondsen vastgelegd in de Pensioenrichtlijn van 2002 (De Nederlandsche Bank, 2015).

Ook van institutionele beleggers wordt echter een steeds grotere maatschappelijke betrokkenheid en duurzaam investeringsbeleid verwacht (Cremers & Rietveld, 2019). Dit houdt

onder meer in dat bedrijven waaraan kapitaal wordt toevertrouwd, minimaal moeten voldoen aan gestelde normen op het gebied van milieu, maatschappij, en goed bestuur (Environment, Social, and Governance; ESG).

Dit stelt Nederlandse institutionele beleggers voor de uitdaging om te voldoen aan de economische verwachtingen en belangen van hun achterban, maar ook rekening te houden met maatschappelijke verantwoordelijkheden. Het krachtenveld tussen de belanghebbenden van organisaties, en de afweging van de betrokken belangen, is onderdeel van het terrein van corporate governance, of ondernemingsbestuur (Pruijm & Renes, 2024; Peij, 2022). Ook bij impact investing is het de vraag hoe deze afweging tussen de relevante belangen van de betrokkenen plaatsvindt, en of de invulling van maatschappelijke betrokkenheid via impact investing past binnen de uitgangspunten van corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers. Corporate governance is hierbij een breed begrip dat uiteenlopende aspecten omvat, zoals besturen, toezicht houden, verantwoording en transparantie, diversiteit en zeggenschap (Peij, 2022). Elk van deze aspecten kan invloed hebben op hoe deze maatschappelijke betrokkenheid via impact investing wordt vormgegeven. Dit onderzoek zal worden nagegaan welke van deze governanceprincipes een rol spelen in de manier waarop Nederlandse institutionele beleggers impact investing binnen hun governancekaders integreren.

Deze vraag is temeer relevant in het licht van uitdagingen die met impact investing gepaard gaan. Impact investing is een relatief nieuw fenomeen, en ondanks de groeiende interesse in deze activiteit, bestaan er nog belangrijke onduidelijkheden, bijvoorbeeld ten aanzien van de definitie ervan en de meetbaarheid van maatschappelijk rendement. Dit wordt bevestigd door recent onderzoek van Sinninghe (2023). Het ontbreken van eenduidige definities en meetstandaarden verhoogt het risico op greenwashing, een fenomeen waarbij ondernemingen zich duurzamer voordoen dan ze werkelijk zijn, zoals aangegeven door Van Gool (2019) en Agrawal (2019).

Een ander belangrijk aandachtspunt is de verdeeldheid over de vraag of impact investeren ten koste gaat van financieel rendement. Dat impact investeren geld kost, wordt bijvoorbeeld geïllustreerd door een onderzoek van Barber et al. (2021), waarbij wordt aangetoond dat het jaarlijkse gemiddelde rendement van impactfondsen 4.7% lager ligt dan dat van traditionele fondsen (hierbij ging het echter om niet-beursgenoteerde venture capital fondsen). Andere studies tonen aan dat impact investeren en het behalen van een gezond financieel rendement wel hand in hand kunnen gaan (Kempen, 2019).

1.2. **Doel en onderzoeksvragen**

In het kader van de toenemende aandacht voor en de uitdagingen van impact investing, is er een groeiende noodzaak om de aansluiting van impact investing bij de uitgangspunten van corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers te onderzoeken. Het is van belang te analyseren welke bestaande uitgangspunten hiervoor gelden en hoe deze in de praktijk worden toegepast, om zo de effectiviteit en het potentieel van impact investing verder te kunnen bevorderen. Het doel van het onderzoek is deze aansluiting te bevorderen. De centrale vraag van het onderzoek is dan ook:

Hoe kan impact investing in de vastgoedsector aansluiten bij de corporate governance uitgangspunten van Nederlandse institutionele beleggers?

Deze overkoepelende vraag kan verder worden onderverdeeld in de volgende deelvragen volgens de TPA-methode (Van Hoek-Gerritsen, 2018):

Theorie:

1. Hoe kan volgens de wetenschappelijke literatuur impact investing in de vastgoedsector aansluiten bij de uitgangspunten van corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers?

Praktijk:

2. Hoe sluit impact investing in de vastgoedsector in de praktijk aan bij de corporate governance uitgangspunten van Nederlandse institutionele beleggers?

Analyse:

3. Welke analyse kan er gemaakt worden en daarmee welke best practices kunnen vanuit theorie en praktijk worden geïdentificeerd en aanbevolen om de aansluiting van impact investing in de vastgoedsector bij de corporate governance uitgangspunten van Nederlandse institutionele beleggers te verbeteren?

Het onderzoek beoogt bij te dragen aan het vakgebied van impact investing. In het onderzoek wordt voortgeborduurd op eerdere recent onderzoek naar impact investing bij institutionele beleggers (Sinninghe, 2023; Arts, 2021; Folker, 2021). In dit kader dient te worden opgemerkt dat

de auteur vlak voor de start van het traject van baan is gewisseld en niet langer werkzaam is in de vastgoedsector. Het onderzoek is echter voortgekomen uit een interesse in impact investing en corporate governance, mede gevoed door eerdere werkervaring. De wisseling van werkomgeving heeft ertoe geleid dat het onderzoek zich minder richt op de praktijk van de huidige werkomgeving, en meer op een sector brede benadering van impact investing. Het onderzoek blijft hierbij specifiek gericht op de vastgoedsector.

Dit onderzoek concentreert zich op de Nederlandse vastgoedmarkt en Nederlandse institutionele beleggers die binnen deze markt actief zijn. Dit onderzoek richt zich specifiek op Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars, waarbij de termen 'institutionele beleggers' en 'pensioenfondsen en verzekeraars' onderling uitwisselbaar zijn en hetzelfde beogen. Om voldoende data te kunnen vergaren, zijn ook enkele vermogensbeheerders die in opdracht van dit soort partijen handelen in het onderzoek betrokken. Er wordt in het onderzoek vanuit gegaan dat de principes van corporate governance voor deze partijen in beginsel gelijk zijn. In het vervolg van het onderzoek wordt deze onderzoekgroep gezamenlijk aangeduid als institutionele beleggers.

De focus ligt op Nederlandse partijen, vanwege de homogeniteit van deze onderzoekspopulatie in vergelijking met een internationale populatie en in het licht van het relevante onderwerp governance, dat ook vanuit nationaal perspectief wordt gekleurd en bezien (Sinninghe, 2023). Wet- en regelgeving voor institutionele beleggers verschilt per jurisdictie. Nederlandse institutionele beleggers lopen daarnaast wereldwijd voorop in de allocatie naar impact investing (Duiker & van Til, 2022), waardoor zij mogelijk waardevolle inzichten kunnen bieden in de praktijk. Het beperken van het onderzoek tot Nederlandse organisaties maakt het bovendien praktisch uitvoerbaar, aangezien de bereidheid van Nederlandse partijen om deel te nemen aan Nederlands onderzoek waarschijnlijker is dan die van buitenlandse partijen.

Dit onderzoek richt zich specifiek op impact investing en niet op andere vormen van verantwoord beleggen of ondernemen, of ESG-integratie. Het onderzoek richt zich ook niet specifiek op de vraag hoe Nederlandse institutionele beleggers hun allocatie naar impact investing bepalen. Dit onderwerp staat centraal in het door Sinninghe (2023) uitgevoerde onderzoek. Uit dit onderzoek wordt onder meer duidelijk dat bij de meeste in het onderzoek onderzochte partijen de allocatie naar impact investing pragmatisch plaatsvindt, in plaats van modelmatig (Sinninghe, 2023). Er wordt daarnaast enkel gekeken naar impact investeringen in vastgoed, en niet naar impact investing in andere investeringsklassen.

Het onderzoek beperkt zich voorts tot de hoofdlijnen, of uitgangspunten, van corporate governance bij institutionele beleggers in de context van impact investing. Corporate governance

is een breed veld met meerdere benaderingen en perspectieven (Pruijm & Renes, 2024). Binnen de literatuur wordt corporate governance benaderd vanuit uiteenlopende invalshoeken, zoals bedrijfskundige, juridische, economische, en management en control perspectieven, elk met hun eigen nadruk op diverse principes (Pruijm & Renes, 2024). Dit onderzoek richt zich op de hoofdlijnen en uitgangspunten van corporate governance die relevant zijn voor institutionele beleggers binnen de context van impact investing in de Nederlandse vastgoedsector, met een sterke nadruk op de juridische benadering van corporate governance. De focus ligt hierbij op de verantwoordelijkheid van het bestuur ten opzichte van zowel de onderneming als rechtspersoon als tegenover externe partijen (Pruijm & Renes, 2024).

Tot de voornaamste uitgangspunten van corporate governance worden in het kader van dit onderzoek gerekend: belangenafweging, transparantie en verantwoording. Andere elementen van corporate governance zullen niet in het onderzoek worden behandeld. Het doel is niet om een uitputtend overzicht te bieden van alle governanceprincipes of de onderlinge samenhang ervan, noch om de volledige breedte van relevante wet- en regelgeving te behandelen. In plaats daarvan richt dit onderzoek zich op voornoemde principes die in deze specifieke context van belang zijn, met als doel een algemeen en bruikbaar overzicht te geven dat inzicht biedt in de belangrijkste governancepraktijken die van invloed zijn op de manier waarop institutionele beleggers hun maatschappelijke en financiële verantwoordelijkheden in het kader van impact investing in de Nederlandse vastgoedsector afwegen en invullen. Deze afbakening sluit aan bij de focus van het onderzoek en biedt ruimte voor verdere verdieping in toekomstige studies.

De juridische en regelgevende kaders rondom de corporate governance van institutionele beleggers zijn bovendien omvangrijk en complex. Specifiek van toepassing zijnde wetten, richtlijnen en normen (zoals de Pensioenwet, AIFMD, MiFID II en de Wet op het financieel toezicht) kunnen mogelijk verklaren waarom bepaalde observaties in het onderzoek zijn aangetroffen, maar het is van belang te benadrukken dat dit onderzoek niet tot doel heeft de gevonden verschillen te verklaren vanuit deze wetgeving. Een dergelijke benadering zou diepgaande kennis vereisen van de specifieke juridische context per organisatie, wat buiten het bestek van dit onderzoek valt. Dit onderzoek richt zich primair op de hoofdlijnen van corporate governance in relatie tot impact investing in de Nederlandse vastgoedsector, zonder volledig in te gaan op de details van de geldende wet- en regelgeving voor elke in het onderzoek betrokken afzonderlijke instelling.

1.3. **Onderzoeksmethodologie**

Dit adviserende onderzoek valt binnen de categorie van ontwerpend onderzoek, gericht op het adviseren over de aansluiting van impact investing bij de corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers. Om dit te bereiken, worden zowel beschrijvende als verkennende elementen geïntegreerd in de onderzoeksmethodologie. De centrale vraag en deelvragen van het onderzoek worden behandeld volgens de TPA-structuur (Van Hoek-Gerritsen, 2018).

Theorie:

Allereerst is literatuuronderzoek verricht. Hierbij is het begrip impact investing en zijn de kerncriteria ervan bestudeerd. Daarnaast zijn de grondslagen van de corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers binnen deze kerncriteria geanalyseerd. Het resultaat is een theoretisch kader over de aansluiting van impact investing bij de corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers.

Praktijk:

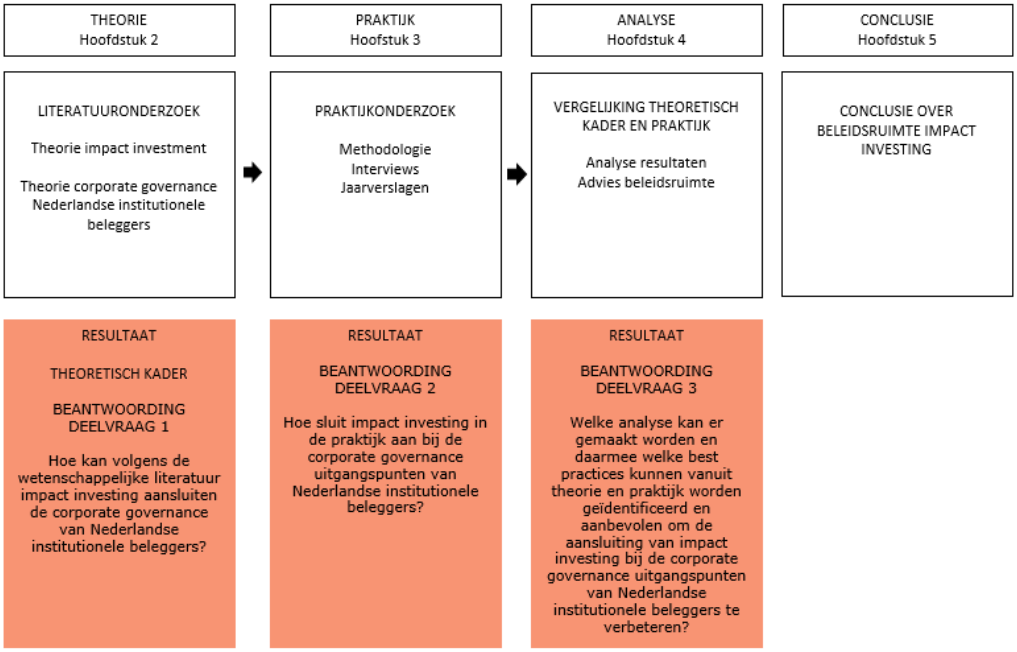
Vervolgens is het praktijkonderzoek uitgevoerd. Het praktijkonderzoek is tweeledig. In de eerste plaats zijn de jaarverslagen van in totaal 10 Nederlandse institutionele beleggers uit de vastgoedsector geanalyseerd. Daarnaast zijn interviews afgenomen bij 5 van deze institutionele beleggers. Het doel van het praktijkonderzoek was om na te gaan in hoeverre de respondenten van het onderzoek de uitgangspunten vanuit het theoretisch kader toepassen.

De empirische onderbouwing is beperkt tot voornoemde selectie van jaarverslagen en interviews. Deze keuze, ingegeven door zowel beperkte rapportage over impact investing als praktische overwegingen, impliceert echter dat de resultaten mogelijk niet volledig representatief zijn voor de gehele Nederlandse institutionele vastgoedsector. Er kan sprake zijn van selectie-bias doordat alleen publieke jaarverslagen van grote organisaties zijn geanalyseerd (die deels overlappen), waardoor kleinere partijen mogelijk onderbelicht blijven. Verdere studies zouden een bredere dataset moeten gebruiken om de validiteit van de bevindingen te versterken.

Analyse:

Als volgende onderdeel van het onderzoek is een analyse uitgevoerd, waarbij een koppeling is gelegd tussen het literatuur- en praktijkonderzoek. Hierbij is vanuit het theoretisch kader en de praktijk gekeken naar de aansluiting van impact investing bij de corporate governance van

Nederlandse institutionele beleggers. Op basis van de verkregen inzichten is hierover een conclusie getrokken. Het onderzoeksmodel wordt verduidelijkt in figuur 1.



Figuur 1: onderzoekmodel volgens TPA structuur, bron: eigen bewerking, gebaseerd op Van Hoek-Gerritsen (2018)

1.4. **Leeswijzer**

In hoofdstuk 2 worden de resultaten van het literatuuronderzoek naar impact investing in de vastgoedsector en de uitgangspunten van corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers behandeld. Het hoofdstuk geeft antwoord op de eerste deelvraag door inzichtelijk te maken hoe vanuit de wetenschappelijke literatuur impact investing in de vastgoedsector kan aansluiten bij de corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers.
Hoofstuk 3 presenteert de resultaten van het empirisch onderzoek. Het hoofdstuk behandeld hoe impact investing in de vastgoedsector in de praktijk aansluit bij de corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers en geeft daarmee antwoord op de tweede deelvraag.

Hoofdstuk 4 bevat een analyse van de overeenkomsten en verschillen tussen theorie en praktijk. De inzichten van de twee hoofdstukken ervoor worden tegen elkaar afgezet. Het hoofdstuk geeft antwoord op de vraag welke best practices om de aansluiting van impact investing in de vbij de corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers te verbeteren uit deze analyse kunnen worden afgeleid. Hiermee wordt de derde deelvraag beantwoord.

Het rapport sluit uit af met conclusies in Hoofdstuk 5. Hierin wordt de centrale vraag beantwoord.

2. AANSLUITING IMPACT INVESTING BIJ UITGANGSPUNTEN CORPORATE GOVERNANCE OP BASIS VAN DE LITERATUUR

2.1. Inleiding

Dit hoofdstuk bevat de resultaten van het literatuuronderzoek naar de wijze waarop impact investing aansluit bij de uitgangspunten van corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers in de vastgoedsector. In paragrafen 2.2 en 2.3 wordt allereerst ingegaan op impact investing, om hiervan een beter begrip te krijgen. Vanuit de belangrijkste elementen van de definitie impact investing wordt op basis van de literatuur uitgewerkt hoe deze onderdelen aansluiten bij de uitgangspunten van corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers (paragrafen 2.4 - 2.6). In paragraaf 2.7 wordt ten slotte antwoord gegeven op de deelvraag: *Hoe kan volgens de wetenschappelijke literatuur impact investing in de vastgoedsector aansluiten bij de uitgangspunten van corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers*? Dit wordt weergegeven in een theoretisch kader.

2.2. Maatschappelijk verantwoord investeren en impact investing

In de ontwikkeling van maatschappelijk verantwoord (of duurzaam) investeren (of: duurzaamheid), wordt impact investing beschouwd als de meest ambitieuze stap (Van Gool, 2019). Simpelweg betekent het investeren in een betere wereld. Op de schaal van maatschappelijk verantwoord investeren, onderscheidt Van Gool (2019) een aantal stappen, of instrumenten, waarvan impact investing de meest vergaande is. Deze instrumenten kunnen schematisch (van links naar rechts) worden weergegeven in onderstaande figuur (met impact investing uiterst rechts).

Figuur 2. Bron: Eigen bewerking (2024), gebaseerd op Van Gool (2019).

Een belangrijk kenmerk van impact investing is dat het ziet op het effect van de investering op de wereld (van 'binnen naar buiten'), in tegenstelling tot de instrumenten die aan impact investing

vooraf gaan (van ‘buiten naar binnen’), zoals de integratie van ESG aspecten (Op ’t Veld, 2023). Bij de stappen die aan impact investing vooraf gaan, worden verschillende begrippen gebruikt die deels overlappen, zoals ‘Duurzaam beleggen’, ‘Maatschappelijk verantwoord beleggen’, ‘Ethisch beleggen’, en ‘(Sociaal) Verantwoordelijk beleggen’. Impact investing gaat echter verder dan al deze benaderingen (Van Gool, 2019).

In haar onderzoek geeft Sinninghe (2023) een overzicht van het ontstaan van impact investment. Impact investment vindt zijn oorsprong in 2007, tijdens een conferentie georganiseerd door de Rockefeller Foundation. Op dat moment wordt voor het eerst de term ‘impact investing’ geïntroduceerd (Agrawal, 2019). Deze bijeenkomst had tot doel kennisuitwisseling te bevorderen en investeringen te richten op initiatieven en organisaties met maatschappelijke impact (Höchstädter & Scheck, 2014).

Hoewel de term ‘impact investing’ pas in 2007 werd geïntroduceerd, heeft het concept van investeren met maatschappelijke doelen een lange geschiedenis (Höchstädter & Scheck, 2014). De werkelijke acceptatie van impact investing kwam na de financiële crisis van 2008. Een crisis die het vertrouwen in traditionele, winstgerichte financiële praktijken heeft ondermijnd, waardoor toenemende belangstelling voor impact investing en een groei van zowel publicaties als investeringsvolumes is ontstaan (Geczy, et al. 2019).

De oprichting van het Global Impact Investing Network (GIIN) in 2009 heeft een verdere professionalisering van de impact investing sector gemarkeerd (Duiker & van Til, 2022). GIIN werd opgericht om de schaal, effectiviteit en kennis binnen impact investing te vergroten en de markt te ontwikkelen, en is uitgegroeid tot het belangrijkste kennisplatform op dit gebied.

In de beginjaren lag de focus van impact investing voornamelijk op family offices, stichtingen en vermogende individuen, met investeringen op sociale projecten en microfinanciering (van Gool, 2019). Vanaf ongeveer 2014 zijn ook institutionele beleggers actief geworden in impact investing (Yasar, 2021). De introductie van de Social Development Goals (SDG's) in 2015 heeft hierbij een belangrijke rol gespeeld.

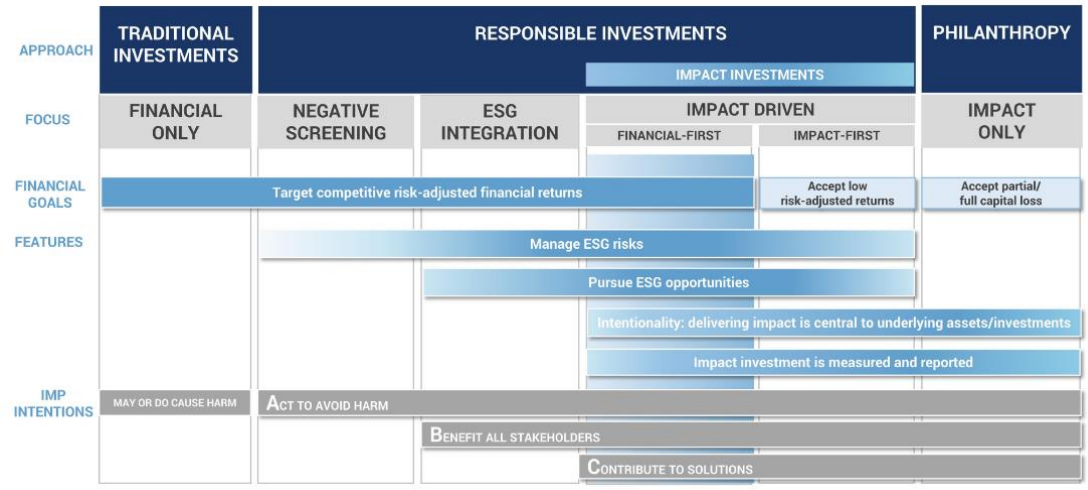
De SDG's spelen een rol bij het realiseren van de doelstellingen van de in 2015 gesloten Overeenkomst van Parijs (onderdeel van het Klimaatverdrag), waarbij de EU en de lidstaten zijn overeengekomen dat de Europese Unie in 2050 de eerste klimaat neutrale economie en samenleving moet zijn (Europese Raad, 2024). Impact investing heeft het potentieel om bij te dragen aan het behalen van de SDG's (Hand, et al. 2022) en kan institutionele beleggers stimuleren om kapitaal toe te wijzen aan deze doelen. Naast het verminderde vertrouwen in traditionele

financiële modellen en de opkomst van de SDG's, groeit ook intrinsieke motivatie onder beleggers om maatschappelijk bij te dragen.

In het marktonderzoeksrapport 2022 van het GIIN wordt de huidige omvang van de wereldwijde markt voor impact investing geschat op $1,164 biljoen. Hieruit blijkt dat deze de afgelopen jaren aanzienlijk is gegroeid (GIIN, 2023).

2.3. **Positionering impact investing op investeringsspectrum en definitie**

Op het investeringsspectrum staan traditionele financiële opbrengsten en filantropie, twee aspecten van rendement, in hun meest zuivere vorm aan weerseinden tegenover elkaar (Phenix Capital, 2024). Tussen deze extremen bestaan mogelijkheden om zowel financiële doelen als maatschappelijke doelen te integreren. Op dit deel van het spectrum is ook impact investment zichtbaar (rechts van het midden). Dit spectrum wordt inzichtelijk gemaakt op de onderstaande figuur:



Figuur 3: Het spectrum van investeringskapitaal. Bron: Phenix Capital (2024).

In de literatuur wordt opgemerkt dat, hoewel er verschillende definities voor impact investing worden gehanteerd, er een steeds grote tendens is om de definitie van GIIN te volgen (Sinninghe, 2023; Van Gool, 2019). Deze definitie is: "*Impact investments are investments made with the intention to generate positive, measurable social and environmental impact alongside a financial return*." (GIIN, 2023).

Op grond van deze definitie zijn er drie elementen (of kerncriteria) waaraan impact investing moet voldoen en eigenschappen die dergelijke investeringen zouden moeten bezitten:

intentionaliteit (de ambitie om een positieve maatschappelijke bijdrage te leveren), meetbaarheid van de bereikte impact, en realisatie van zowel maatschappelijke als financieel rendement.

Intentionaliteit verwijst naar het doelbewust nastreven van een maatschappelijk effect door de investering, waarbij zoals vermeld in paragraaf 2.2 impact investing volgens Van Gool (2019) een instrument is dat een stap verder gaat dan duurzaam beleggen. Impactbeleggers identificeren een maatschappelijk probleem en maken een bewuste keuze om bij te dragen aan de oplossing daarvan (Kempen, 2019). In tegenstelling tot duurzaam beleggen, waarbij het beperken van negatieve effecten van bedrijfsactiviteiten wordt nagestreefd om het voor risico gecorrigeerde rendement te verbeteren en waarbij het bereiken van een positief maatschappelijk rendement geen expliciet doel is (Kempen, 2019).

De **meetbaarheid** van maatschappelijke impact en prestaties omvat het proces van meten en het daaropvolgend rapporteren, wat essentieel is voor het verhogen van de transparantie binnen impactbeleggen (Caseau & Grolleau, 2020; GIIN, 2023). Dit proces draagt bij aan een beter begrip en inzicht in de maatschappelijke voordelen die dergelijke investeringen opleveren.

Terwijl de meting van financiële prestaties en risico's reeds is gestandaardiseerd en breed geaccepteerd, staat de ontwikkeling van vergelijkbare standaarden voor het meten van maatschappelijke impact en risico's nog in de kinderschoenen (Caseau & Grolleau, 2020). De methoden voor het kwantificeren van maatschappelijk risico's en opbrengsten, inclusief de eenheden van meting, zijn vooralsnog niet volledig uitgekristalliseerd (Sinninghe, 2023).

Hoewel er nog geen consensus is bereikt over een uniforme methode voor het meten van sociale impact, is er een toename in de ontwikkeling van standaarden en meetmethodieken (Sinninghe, 2023). Voorbeelden hiervan zijn de richtlijnen voorgesteld door de Europese Commissie, IRIS+, en de richtlijnen voor ‘impact measurement and management’ van het GIIN, evenals de ‘SDG Impact Measurement Overviews’ van het Sustainable Finance Platform (Sustainable Finance Platform, 2021). Deze ontwikkelingen duiden op een groeiende aandacht voor en erkenning van het belang van het meten van maatschappelijke impact binnen het veld van impactinvesteringen (Sinninghe, 2023).

Impact investing heeft een duale doelstelling als het gaat om rendement en streeft **zowel financieel als maatschappelijk rendement** na. Het financieel rendement op investeringen hangt af van de activaklasse waarin wordt belegd. Uit de literatuur volgt dat impactinvesteringen de regels van de financiële wereld volgt (Van Gool, 2019). Dit wordt aangeduid als 'marktconform rendement'. Er vindt volgens Van Gool (2019) in beginsel geen trade-off plaats tussen financieel en maatschappelijk rendement. Maatschappelijk rendement is bovendien vooraf beoogd (Van Gool,

2019) . Uit figuur 3 volgt in dit verband dat, afhankelijk van de prioriteiten van de investeerder, impact investing benaderd kan worden vanuit een 'financial (of finance) first' of 'impact first' perspectief. Beide benaderingen (‘finance first’ en ‘impact first’) worden hierna verder toegelicht.

Voor de groep investeerders die kwalificeert als ‘finance first’, is het behalen van financieel rendement, ondanks de wens om ook maatschappelijk rendement te generen, de voornaamste doelstelling (Thirion, et al. 2022). Zij streven doorgaans naar een rendement dat, rekening houdend met het risico, op zijn minst gelijkstaat aan het marktgemiddelde (Thirion, et al. 2022). Hoewel de rendementseisen in sommige gevallen wat flexibeler zijn, blijft het behouden van kapitaal, ofwel financiële duurzaamheid, een fundamentele eis. Over het algemeen zijn deze investeerders niet geneigd om financieel rendement in te leveren ten behoeve van het behalen van maatschappelijke doelen (Brest & Born, 2013).

De investeringen van 'finance first' investeerders worden omschreven als 'missie gerelateerde investeringen', welke direct verband houden met de missie van de investeerder en gericht zijn op het behalen van ten minste een marktconform rendement. Volgens Sinninghe (2023) valt ongeveer twee derde van de investeerders binnen de impactbeleggingssector in het perspectief dat kan worden beschreven met de term 'finance first'.

Investeerders die een 'impact first' benadering hanteren, richten zich wel primair op het behalen van maximale maatschappelijke opbrengsten en zijn daardoor minder gericht op het realiseren van hoge financiële rendementen. Dergelijke investeerders zijn vaak bereid om financiële compromissen te sluiten en een lager dan gemiddeld marktrendement te accepteren (Brest & Born, 2013). Kenmerkend voor dit soort investeerders is hun focus op het creëren van maatschappelijke impact (Brest & Born, 2013), met investeringen die omschreven kunnen worden als 'programma gerelateerde investeringen'. Het hoofddoel hierbij is het verwezenlijken van projecten met een positieve maatschappelijke impact (Van Gool, 2019).

In haar onderzoek rapporteert Sinninghe (2023) eveneens andere elementen van de definitie van impact investing, zoals het element van additionaliteit, alsmede (onder meer) haalbaarheid en output. Additionaliteit verwijst naar de noodzaak van een toegevoegde waarde. De positieve impact zou zonder de specifieke investering niet zijn gerealiseerd (de Jong & Rocco, 2022). De visies op het concept van additionaliteit lopen uiteen (Sinninghe, 2023). Het GIIN heeft recentelijk dit element verwijderd uit haar richtlijnen voor impact investeren. Er is geen bewijs dat suggereert dat het principe van additionaliteit een erkend kenmerk is. Het is weliswaar vermeld in de vroegste studies rondom impact investment, maar afwezig in recentere publicaties rondom impact investeren (Sinninghe, 2023). In het kader van dit onderzoek wordt er daarom vanuit gegaan dat

additionaliteit geen onderdeel van de definitie van impact investing uitmaakt (en om deze reden ook geen kernelement). In het empirisch deel van haar onderzoek volgt dat ook de overige elementen die in definities van impact investing in de praktijk naar voren komen, niet breed gedragen worden. In dit onderzoek wordt dan ook, in lijn met het advies van Sinninghe (2023), ervoor gekozen aansluiting te vinden bij de definitie van het GIIN en het aantal kerncriteria van het begrip impact investing beperkt te houden tot de genoemde drie.

Vanuit de definitie van impact investing, wordt in het vervolg op elk van deze kerncriteria ingegaan, waarbij op basis van de literatuur wordt geanalyseerd hoe deze criteria kunnen aansluiten bij de uitgangspunten voor corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers.

2.4. **Kerncriterium 1: Intentionaliteit**

Institutionele beleggers nemen in het Nederlandse investeringslandschap een bijzondere rol in. Een institutionele belegger draagt een fiduciaire verantwoordelijkheid naar zijn achterliggende begunstigden of cliënten, waarbij als algemeen uitgangspunt geldt dat zij primair handelen in het belang van hun achterban (Cremers & Rietveld, 2019). Volgens Peij (2022) vallen onder de achterban begunstigden, zoals pensioendeelnemers en werknemers die bijdragen aan pensioenfondsen, deelnemers van beleggingsfondsen, en cliënten van vermogensbeheerders die investeren namens pensioenfondsen en verzekeraars.

Uit de literatuur volgt dat de corporate governance die op hen van toepassing is, beschrijft hoe zij worden bestuurd en gecontroleerd op een manier die verantwoord en ethisch is, rekening houdend met de belangen van alle betrokkenen zoals aandeelhouders, werknemers, klanten, en de maatschappij in het algemeen (Peij, 2022; Nordberg, 2012). In het onderzoek wordt voor een begrip van corporate governance in dit kader aangesloten bij de definitie van Peij (2022): "*Het* [corporate governance] *duidt op het effectief en verantwoord besturen van en toezicht houden in een onderneming. Het omvat ook de interne beheersing en de relatie met de belangrijkste belanghebbenden bij de onderneming zoals de geldverschaffers (banken en aandeelhouders), werknemers, afnemers en de samenleving als geheel*" (Peij, 2022, p.13). In de literatuur wordt als afgeleide hiervan ook wel gesproken over 'good governance', hetgeen betrekking heeft op gepast gedrag voor goed bestuur en toezicht op ondernemingen, deugdelijke en transparante verantwoording aan en beïnvloeding door belanghebbenden (Peij, 2022).

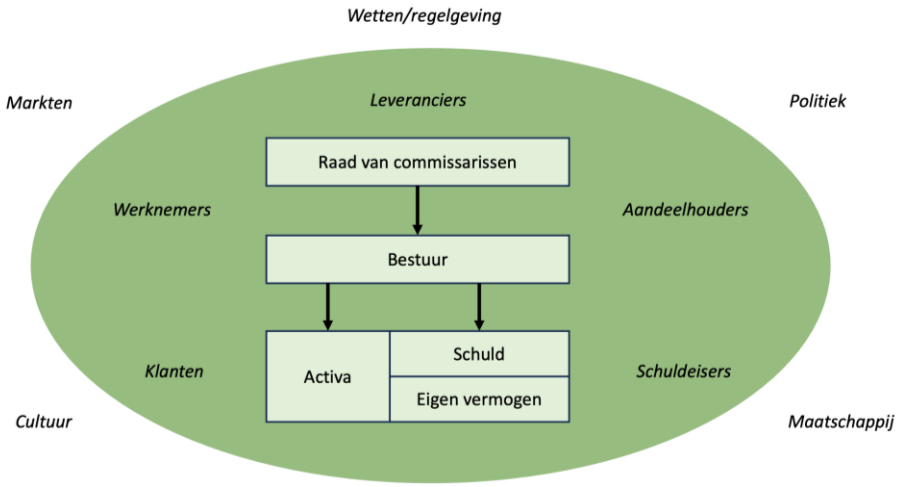
Corporate governance is een breed begrip, met vele aspecten zoals belangenafweging, besturing, toezicht, beheersing, verantwoording, transparantie, remuneratie, en diversiteit (Peij,

2022; Pruijm & Renes, 2024; Nordberg, 2012). Het systeem van corporate governance is gebaseerd op zowel nationale als Europese wet- en regelgeving, alsook op de principes en richtlijnen vastgelegd in de Nederlandse corporate governance code en andere toepasselijke codes (Eumedion, 2024). De corporate governance code, een gedragscode die richtlijnen biedt voor goed ondernemingsbestuur, bevat een specifieke sectie voor institutionele beleggers, waardoor Nederlandse institutionele beleggers wettelijk verplicht zijn te rapporteren over hoe ze de voorgeschreven bepalingen uit de code volgen (Peij, 2022). Deze regels scheppen een kader voor de manier waarop bedrijven zouden moeten functioneren. Een goed opgezet governance systeem bevordert openheid, eerlijkheid, en verantwoordelijkheid, wat bijdraagt aan het langetermijnsucces van een onderneming (Cossin et al., 2014).

In het licht van de definitie van impact investing – waarbij naast financiële rendementen ook maatschappelijke doelen worden nagestreefd – richt dit onderzoek zich op drie specifieke aspecten van corporate governance: belangenafweging, transparantie en verantwoording. Deze drie aspecten sluiten nauw aan bij de kern van impact investing. Belangenafweging is van belang omdat impact investing een balans vereist tussen de financiële belangen van aandeelhouders en bredere maatschappelijke doelen. Dit vraagt van institutionele beleggers een zorgvuldige afweging van deze belangen, waarbij corporate governance richtlijnen biedt voor een verantwoorde besluitvorming. Transparantie is relevant omdat beleggers openheid moeten bieden over zowel financiële prestaties als maatschappelijke impact. Corporate governance stelt eisen aan de mate van toegankelijkheid en helderheid van informatie, wat vertrouwen bij belanghebbenden versterkt en hen in staat stelt inzicht te krijgen in de afwegingen die worden gemaakt. Verantwoording, tenslotte, houdt in dat beleggers niet alleen verslag doen van hun financiële resultaten, maar ook van de gerealiseerde maatschappelijke doelen. Deze focus op belangenafweging, transparantie en verantwoording maakt het mogelijk om specifiek te onderzoeken hoe institutionele beleggers deze aspecten in hun corporate governance integreren om zowel financiële als maatschappelijke waarde te creëren. Dit is reeds aan bod gekomen in het vorige hoofdstuk en biedt een kader voor verdere analyse in dit onderzoek.

Volgens Peij (2022) kent Nederland van oudsher een genuanceerde kijk op de corporate governance binnen ondernemingen, waaronder institutionele beleggers. In deze visie wordt de onderneming gezien als een institutie waarin diverse belangen spelen. Dit is tot uitdrukking gebracht in de terminologie rondom het in Nederland gehanteerde stakeholdersmodel, waarin deze verdeling van zeggenschap is weerspiegeld. Pruijm en Renes (2024) geven de verschillende partijen die bij corporate governance betrokken zijn, in hun onderlinge verhouding schematisch

weer in onderstaande figuur.



Figuur 4, Stakeholdermodel van corporate governance. Bron: Pruijm & Renes, 2024, p:48.

Ondanks deze historische voorkeur voor het stakeholdersmodel, heeft Nederland een evolutie doorgemaakt naar een meer open kapitaalmarktstructuur, waarin aandeelhouders gaandeweg meer invloed hebben verkregen (Peij, 2022). Hieraan ligt de agency-theorie ten grondslag.

Volgens de agency-theorie is het primaire doel van een onderneming de maximalisatie van de aandeelhouderswaarde, waarbij wordt verondersteld dat dit ook leidt tot maximale maatschappelijke welvaart (Pruijm & Renes, 2024). Zoals door Friedman (1970), een grondlegger van deze stroming, werd beschreven, wordt de enige 'sociale' verantwoordelijkheid van een bedrijf gezien als het maximaliseren van de winst. De belangen van andere belanghebbenden (zoals werknemers, leveranciers, klanten, milieu, maatschappij) worden verondersteld te worden beschermd door hun contractuele relatie met het bedrijf en eventuele wettelijke regelgeving.

In de wereld van de economische wetenschap is de agency-theorie de laatste decennia uitgegroeid tot een leidende visie (Claassen & Schoenmaker, 2022). Deze theorie, die voornamelijk is ontwikkeld door vooraanstaande economen (Jensen en Meckling, 1976; Fama, 1980), heeft een prominente plaats veroverd binnen het economisch onderwijs en onderzoek, niet alleen internationaal maar ook in Nederland.

Aandeelhouders worden binnen deze theorie gezien als de belangrijkste belanghebbenden, omdat zij de resterende aanspraken hebben op de winst en daarom een sterkere positie moeten hebben in de governance. Het bestuur moet primair de belangen van de aandeelhouders behartigen, terwijl het tegelijkertijd de contractuele en wettelijke verplichtingen jegens andere

belanghebbenden eerbiedigt (Jensen, 2002). Toegepast op institutionele beleggers, betekent dit dat zij in hun beleid voornamelijk oog moeten hebben voor het belang van hun achterban.

De laatste jaren wordt van institutionele beleggers echter ook een steeds grotere maatschappelijke betrokkenheid verwacht (Cremers & Rietveld, 2019). Bezien vanuit de optiek dat institutionele beleggers de meerderheid van aandelen in beursgenoteerde bedrijven bezitten, wordt van hen verwacht dat ze hierbij een actieve en betrokken rol spelen (Eumedion, 2023). Codificering van deze maatschappelijke betrokkenheid heeft onder meer plaatsgevonden in de Nederlandse corporate governance code met de introductie van het kernconcept 'langetermijnwaardecreatie' in 2016 (Pruijm & Renes, 2024). Een ander voorbeeld is de inwerkingtreding van de Nederlandse Stewardship Code. Dit is een gedragscode die aansluit bij bredere Europese regelgeving (zoals de Shareholder Rights Directive II) en eveneens uiting geeft aan het toenemende belang van betrokken en verantwoord aandeelhouderschap en de rol die institutionele beleggers spelen bij het bevorderen van langetermijnwaardecreatie van de Nederlandse beursvennootschappen waarin zij beleggen.

Van institutionele beleggers wordt verwacht dat zij duurzaamheid integreren in hun besluitvorming, door strategieën te ontwikkelen die op de lange termijn houdbaar zijn. Dit houdt volgens Cremers & Rietveld (2019) onder meer in dat bedrijven waaraan kapitaal wordt toevertrouwd, minimaal moeten voldoen aan gestelde normen op het gebied van milieu, maatschappij, en goed bestuur (Environment, Social, and Governance; ESG). In het door Van Gool ontwikkelde stappenplan dat is behandeld in paragraaf 2.2 wordt in dit verband verwezen naar stap 3. De volgende stap op de schaal is het selecteren van de op duurzaamheid best presterende bedrijven. Pas daarna komt impact investing.

Op basis van de literatuur kan ten aanzien van het element 'intentionaliteit' worden vastgesteld dat institutionele beleggers opereren in een omgeving waarin van oudsher sprake is van het stakeholdersmodel, maar waarbij in de bijbehorende belangenafweging, het belang van de achterban steeds meer gewicht krijgt. Dit is in lijn met de agency theorie, waarin maximalisatie van aandeelhouderswaarde centraal staat. Daarnaast kan worden vastgesteld dat het nastreven van een beoogd maatschappelijk effect (intentionaliteit) verder gaat dan wat de regelgeving op het gebied van duurzaamheid en de maatschappelijke verantwoordelijkheid van institutionele beleggers voorschrijft. In samenhang met het groeiende belang van de achterban, kan op basis van de literatuur worden vastgesteld dat hier mogelijk sprake van een spanningsveld is. De keuze om verder te gaan dan wat in het kader van duurzaamheid strikt noodzakelijk is, lijkt op basis van de theorie in ieder geval moeilijk te verdedigen indien dit ten koste van het belang van de

achterban gaat. Vanuit de uitgangspunten van corporate governance, zal de ambitie om een positieve maatschappelijke bijdrage te leveren, moeten worden geïntegreerd met de belangen van de overige stakeholders. Draagvlak van deze stakeholders, is daarbij essentieel (Arts, 2021). Het is eveneens van belang om hierover verantwoording af te leggen en transparant te zijn, op basis van de literatuur basisprincipes van corporate governance (Pruijm & Renes, 2024; Peij, 2022). Vanuit deze theoretische achtergrond, kunnen hiermee de eerste uitgangspunten worden geformuleerd.

Kerncriterium impact investing	*Aansluiting bij uitgangspunten corporate governance*
Intentionaliteit	- Impact investing kan aansluiten aan bij de principes van corporate governance door de ambitie om een positieve maatschappelijke bijdrage te leveren ('intentionaliteit') te integreren met de belangen van de diverse stakeholders die betrokken zijn bij de organisatie. - Gezien de toegenomen rol van aandeelhouders en hun focus op financiële rendementen, kan er een spanningsveld ontstaan tussen maatschappelijke doelen en financiële belangen. Hierdoor kan enige terughoudendheid worden verwacht ten aanzien van impact investing en het nastreven van maatschappelijke impact. Op basis van de literatuur kan het nastreven van een positieve maatschappelijke bijdrage niet ten koste gaan van het (financiële) belang van de achterban. - Transparantie, verantwoording en duidelijkheid over strategische doelstellingen zijn hierbij essentieel. Het is eveneens essentieel om draagvlak te creëren bij de belangrijkste stakeholders.

Tabel 2.1 Intentionaliteit en aansluiting bij uitgangspunten corporate governance

Het praktijkonderzoek zal uitwijzen hoe organisaties deze intentionaliteit concreet vormgeven en integreren in hun strategieën, en in hoeverre dit strookt met de verwachtingen van stakeholders en de principes van corporate governance. Verwacht wordt dat er variatie zal zijn in de mate waarin bedrijven deze intentionaliteit daadwerkelijk in hun dagelijkse praktijk weten te integreren, met name gezien de druk om ook financieel rendement te behalen. Het onderzoek zal mogelijk ook spanningsvelden blootleggen tussen de intentie om maatschappelijke waarde te creëren en de noodzaak om aan financiële verplichtingen te voldoen.

2.5. **Kerncriterium 2: Meetbaarheid**

Ook in het kader van meetbaarheid van impact investing spelen verantwoording en transparantie een essentiële rol als het gaat om de aansluiting bij uitgangspunten van corporate governance (Pruijm & Renes, 2024). Met de groeiende aandacht voor duurzame investeringen (in het algemeen) in de afgelopen jaren, heeft de Europese Unie wetgeving en reguleringen geïntroduceerd om de transparantie hiervan verder te harmoniseren (Europese Commissie, 2019).

De EU-Taxonomie, de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) en de Corporate Sustainability Reporting Directive zijn drie belangrijke voorbeelden hiervan. Deze Europese regelgeving beoogt de duidelijkheid te verhogen omtrent de duurzaamheid van investeringen, en heeft eveneens als doel greenwashing tegen te gaan.

De EU-Taxonomie, die op 12 juli 2020 van kracht werd, biedt een classificatiesysteem voor de duurzaamheid van economische activiteiten, gebaseerd op vier specifieke criteria (Europese Commissie, 2023):

1. Een positieve bijdrage leveren aan ten minste één van de zes vastgestelde milieuobjectieven;
2. Geen significante schade aanrichten aan de overige milieuobjectieven;
3. Voldoen aan minimale sociale standaarden;
4. Voldoen aan de technische screeningcriteria zoals vastgesteld in de taxonomie (EUR-LEX, 2023; Europese Commissie, 2023; EU Taxonomy Info, 2023).

De SFDR, ingevoerd op 10 maart 2021, vereist dat financiële instellingen transparant zijn over de duurzaamheidsaspecten van hun producten (Autoriteit Financiële Markten, 2021). Dit omvat onderscheid tussen:

1. SFDR-artikel 9: financiële producten met duurzame investeringen als doel;
2. SFDR-artikel 8: financiële producten die ecologische of sociale kenmerken bevorderen; en
3. SFDR-artikel 6: producten zonder duurzame kenmerken (Autoriteit Financiële Markten, 2021a).

De SFDR legt nadruk op de verplichting tot transparantie en rapportage (bekend als disclosure vereisten), waarbij artikel 9 de strengste eisen stelt. De Autoriteit Financiële Markten waarschuwt voor het incorrect gebruik van SFDR-labels als indicatie voor de duurzaamheid van een product (Autoriteit Financiële Markten, 2023). In de praktijk worden vaak kleuren toegewezen aan SFDR-labels: donkergroen voor SFDR 9 als teken van impact investeren, lichtgroen voor SFDR 8, en grijs voor SFDR 6. Uit de literatuur volgt dat impact investing initiatieven kunnen kwalificeren als SFDR 8 of SFDR 9 producten (Vlasveld, 2023).

Vanaf 2024 worden bedrijven door de invoering van de Europese Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) verplicht om geïntegreerde verslaggeving over ecologische, sociale en governance factoren op te stellen (Pruijm & Renes, 2024). Deze richtlijn bouwt voort op de bestaande regelgeving, de Non-Financial Reporting Directive (NFRD), en breidt deze uit op verschillende belangrijke punten. De richtlijn zal leiden tot een enorme toename van het aantal bedrijven dat moet voldoen aan de EU-vereisten voor duurzaamheidsverslaggeving. Als gevolg van

invoering van de CSRD zal het aantal bedrijven dat moet voldoen aan de EU-vereisten voor duurzaamheidsverslaggeving naar verwachting stijgen van ruim 10.000 tot ongeveer 49.000 bedrijven (KPMG, 2023).

Hoewel de hiervoor genoemde wetgeving bijdraagt aan een verdere harmonisatie van duurzame investeringen, wordt hiermee niet direct de maatschappelijke impact van deze activiteiten gemeten. Ook SFDR-artikel 9 producten vallen niet automatisch onder de impact investing definitie, tenzij ze expliciet gericht zijn op meetbare maatschappelijke effecten. Het is op basis van de literatuur vooralsnog onduidelijk hoe maatschappelijke impact op een uniforme manier gemeten kan worden, ondanks de toenemende inspanningen om standaarden en meetmethodieken te ontwikkelen (Sinninghe, 2023). Dit vormt een uitdaging voor corporate governance, dat zoals hiervoor opgemerkt streeft naar verantwoording en transparantie (Pruijm & Renes, 2024). Ten aanzien van het kerncriterium meetbaarheid kan hiermee de volgende tussenconclusie worden vastgesteld.

Kerncriterium impact investing	*Aansluiting bij uitgangspunten corporate governance*
Meetbaarheid	- Het kerncriterium 'meetbaarheid' van impact investing kan aansluiten bij de uitgangspunten van corporate governance door het waarborgen van transparantie, verantwoording en rapportage. Dit vereist de ontwikkeling en implementatie van gestandaardiseerde methoden voor het meten van maatschappelijke impact, vergelijkbaar met de bestaande standaarden voor financiële prestaties, hetgeen door het ontbreken ervan een uitdaging vormt. Europese regelgeving zoals de EU-Taxonomie, SFDR, en CSRD speelt daarnaast een belangrijke rol door de eisen voor transparantie en rapportage van duurzame investeringen in het algemeen te harmoniseren en greenwashing tegen te gaan.

Tabel 2.2 Meetbaarheid en uitgangspunten van corporate governance

In het praktijkgedeelte van het onderzoek wordt verwacht dat er uitdagingen naar voren komen bij de implementatie van gestandaardiseerde meetmethoden voor maatschappelijke impact binnen impact investing. Het is waarschijnlijk dat variatie in meetmethoden en het ontbreken van volledig uitgekristalliseerde standaarden zullen worden herkend als obstakels. Tegelijkertijd wordt verwacht dat de recente Europese regelgeving, zoals de EU-Taxonomie, SFDR, en CSRD, als hulpmiddelen worden gezien om deze uitdagingen aan te pakken en de transparantie en verantwoording binnen impact investing te versterken.

2.6. **Kerncriterium 3: Maatschappelijk en financieel rendement**

Bij de behandeling van het kerncriterium intentionaliteit is al vastgesteld dat het, volgens de wetenschappelijke literatuur, lastig is om maatschappelijke impact na te streven zonder het financiële belang van de achterban te schaden. In de literatuur wordt de gedachte dat het streven naar maatschappelijk rendement middels impactbeleggen (onvermijdelijk) ten koste gaat van financieel rendement regelmatig aangekaart (Folker, 2021). Er bestaat echter geen eenduidigheid of dit inderdaad zo is. Er bestaan zowel onderzoeken ter ondersteuning van het standpunt dat impact investeren en het realiseren van een optimaal financieel rendement samengaan, als ter ondersteuning van het standpunt dat dit niet zo is.

In het rapport 'Whitepaper Impact Investing' van Kempen (2019) worden twee studies besproken, van McKinsey en Cambridge Associates respectievelijk, die aantonen dat een evenwichtige relatie tussen financiële opbrengsten en maatschappelijke impact haalbaar is binnen beleggingsportefeuilles. Volgens deze documentatie is het verminderen van financieel rendement niet noodzakelijk voor het bereiken van maatschappelijke doelstellingen (Kempen, 2019).

De analyse door Cambridge Associates (2017) benadrukt in dit kader twee punten. Allereerst toont de studie aan dat impactfondsen in staat zijn vergelijkbare rendementen te genereren als traditionele fondsen, wat de haalbaarheid van impactinvesteringen onderstreept. Ten tweede wordt de variabiliteit in prestaties van individuele fondsen belicht, waarbij de selectie van het fonds een cruciale factor blijkt voor het behalen van financieel succes. Deze variabiliteit in rendementen toont volgens de studie aan dat impactfondsen vergelijkbaar zijn met conventionele fondsen in termen van financiële prestaties (Kempen, 2019).

Tot een andere conclusie komen Barber et al. (2021). Zij onderzochten de rendementen van zogenaamde dual-objective venture capital-fondsen. Hun onderzoek laat zien dat het jaarlijkse gemiddelde rendement van deze fondsen 4,7% lager ligt dan dat van traditionele fondsen. Hun conclusies vinden van bijval van Eichholtz (2023), die er bovendien op wijst dat beleggers hun impactinvesteringen vooral lijken te kiezen op basis van emotionele gronden en minder op analytische basis (Heeb et al., 2023).

De hiervoor meermaals aangehaalde fiduciaire verantwoordelijkheid van institutionele beleggers speelt een cruciale rol in de manier waarop dit criterium kan worden vormgegeven. De investeringen van een institutionele belegger worden gedaan met het oog op het belang van zijn begunstigden of cliënten, waarbij het doel traditioneel is gericht op het realiseren van een solide rendement binnen de kaders van een aanvaardbaar risico (Thirion, et al. 2022). Dit principe is

onder meer voor pensioenfondsen formeel vastgesteld in de eerste Pensioenrichtlijn van 2002 (De Nederlandsche Bank, 2018).

Ten aanzien van de beleidsruimte van institutionele beleggers op dit element heeft de Sociaal-Economische Raad (2018) bepleit dat maatschappelijk verantwoord beleggen, inclusief impactbeleggen, de fiduciaire verantwoordelijkheden van institutionele beleggers niet mag ondermijnen. Dit standpunt wordt ook ondersteund door De Nederlandsche Bank, die stelt dat pensioenfondsen volgens de hiervoor beschreven 'prudent person' regel moeten beleggen met de belangen van de achterban voor ogen.

Volgens Sinninghe (2023) voelen institutionele beleggers, vanwege hun fiduciaire verantwoordelijkheden die in de wet zijn verankerd, zich dan ook gedwongen om een aanpak te hanteren waarbij financiële overwegingen voorop staan. Deze voorkeur vindt haar basis in de fiduciaire verantwoordelijkheid om financiële duurzaamheid en rendement voor hun begunstigden te waarborgen, hetgeen essentieel is voor het onderhouden van pensioenfondsen en andere beleggingsfondsen die een langetermijnverplichting hebben naar hun deelnemers. Arts (2021) komt in zijn onderzoek met het advies om een onafhankelijk en integraal afwegingskader te hanteren, waarmee een juiste afweging tussen financiële belangen en maatschappelijke belangen kan worden gemaakt. Om te zorgen voor voldoende raakvlak, is van belang dat dit afwegingskader in samenspraak met belangrijke stakeholders wordt opgesteld (Arts, 2021). Ten aanzien van dit element en de aansluiting bij de uitgangspunten van corporate governance kan de volgende tussenconclusie worden gepresenteerd.

Kerncriterium impact investing	*Aansluiting bij uitgangspunten corporate governance*
Nastreven van maatschappelijk en financieel rendement	- Het kerncriterium 'nastreven van zowel maatschappelijk als financieel rendement' kan aansluiten bij de uitgangspunten van corporate governance door een evenwicht te vinden tussen deze duale doelstellingen, waarbij financiële duurzaamheid niet wordt opgeofferd voor maatschappelijke impact. Dit vereist transparantie, verantwoording en naleving van fiduciaire plichten, zoals de 'prudent person'-regel, waarbij financiële duurzaamheid centraal blijft staan (‘finance first’). De literatuur suggereert dat beide doelen haalbaar zijn, mits zorgvuldig gemanaged.

Tabel 2.3 Nastreven van maatschappelijk en financieel rendement en uitgangspunten corporate governance

In het praktijkgedeelte van het onderzoek wordt verwacht dat het spanningsveld tussen het nastreven van maatschappelijk rendement en financieel rendement naar voren zal komen. Het onderzoek zal waarschijnlijk laten zien hoe effectief beleggers een balans weten te vinden tussen deze duale doelstellingen en in hoeverre ze erin slagen om een afwegingskader te ontwikkelen en

toepassen dat zowel financiële duurzaamheid als maatschappelijke impact waarborgt. Het is ook te verwachten dat er variatie zal zijn in de mate waarin dit spanningsveld wordt ervaren en beheerd, afhankelijk van de specifieke beleggingsstrategie en de betrokken stakeholders.

2.7. **Conclusie**

Analyse van de literatuur ten aanzien van impact investing toont aan dat er drie elementen zijn waaraan een investering moet voldoen om als impact investing te worden aangemerkt. Dit zijn intentionaliteit, meetbaarheid en realisatie van maatschappelijk en financieel rendement. In onderstaande tabel is per element weergegeven hoe Nederlandse institutionele beleggers het element kunnen integreren in hun corporate governance. Daarmee is de eerste deelvraag van dit onderzoek beantwoord: *Hoe kan volgens de wetenschappelijke literatuur impact investing in de vastgoedsector aansluiten bij de uitgangspunten van corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers?*

THEORETISCH KADER
IMPACT INVESTING: "IMPACT INVESTMENTS ARE INVESTMENTS MADE WITH THE INTENTION TO GENERATE POSITIVE, MEASURABLE SOCIAL AND ENVIRONMENTAL IMPACT ALONGSIDE A FINANCIAL RETURN." (GIIN, 2023)
Element 1 'Intentionaliteit': Intentionaliteit verwijst naar het doelbewust nastreven van een maatschappelijk effect door de investering (GIIN, 2023). Het kerncriterium 'intentionaliteit' van impact investing kan in lijn gebracht worden met de principes van corporate governance, door de ambitie om een positieve maatschappelijke bijdrage te leveren te integreren met de belangen van verschillende stakeholders binnen de organisatie. Transparantie, verantwoording, en duidelijkheid over strategische doelstellingen zijn hierbij cruciaal, evenals het creëren van draagvlak bij de belangrijkste stakeholders. Echter, gezien de toenemende invloed van aandeelhouders en hun nadruk op financiële rendementen, is er een reëel risico op spanningen tussen maatschappelijke doelen en financiële belangen. Dit kan leiden tot een zekere terughoudendheid ten aanzien van impact investing en het streven naar maatschappelijke impact.

Element 2 'Meetbaarheid':

De meetbaarheid van sociale impact en prestaties omvat het proces van meten en het daaropvolgend rapporteren (GIIN, 2023).

Het kerncriterium 'meetbaarheid' kan aansluiten bij de uitgangspunten van corporate governance door gestandaardiseerde methoden voor het meten van sociale impact te ontwikkelen en te implementeren, waarbij transparantie en verantwoording centraal staan. Het ontbreken van een uniforme standaard vormt een uitdaging. Europese regelgeving zoals de EU-Taxonomie, SFDR, en CSRD van belang is om deze aansluiting te ondersteunen door transparantie-eisen te harmoniseren en greenwashing te voorkomen. Voor een effectieve aansluiting moeten impactinvesteringen duidelijke, meetbare maatschappelijke prestaties rapporteren die voldoen aan deze standaarden en stakeholderverwachtingen.

Element 3 'Maatschappelijk en financieel rendement':

Impact investing heeft een duale doelstelling als het gaat om rendement en streeft zowel financieel als maatschappelijk rendement na (GIIN, 2023).

Uit de literatuur volgt dat het nastreven van zowel financieel als maatschappelijk rendement, net als bij het element intentionaliteit, mogelijk een spanningsveld creëert. Uit de literatuur volgt voorts dat de fiduciaire verantwoordelijkheid van Nederlandse institutionele beleggers meebrengt dat de maatschappelijke bijdrage het financiële belang van de achterban niet mag ondermijnen. Dit betekent op grond van het de literatuur dat het financiële belang voorop moet staan ('finance first'). In de literatuur wordt het gebruik van een onafhankelijk en integraal afwegingskader geadviseerd voor een gebalanceerde beoordeling van financiële en maatschappelijke belangen, opgesteld in overleg met belangrijke stakeholders.

Tabel 2.4 Theoretisch kader

Het volgende hoofdstuk presenteert de resultaten van het empirisch onderzoek. Het hoofdstuk behandelt de vraag hoe impact investing in de praktijk aansluit bij de corporate governance uitgangspunten van Nederlandse institutionele beleggers.

3. AANSLUITING IMPACT INVESTING BIJ UITGANGSPUNTEN CORPORATE GOVERNANCE IN DE PRAKTIJK

3.1. Inleiding

Dit hoofdstuk behandelt de opzet en de methoden van het uitgevoerde onderzoek. Daarnaast worden in dit hoofdstuk de resultaten van het onderzoek gepresenteerd. In paragraaf 3.2 wordt ingegaan op het type onderzoek dat is uitgevoerd. In paragraaf 3.3 worden de resultaten van het onderzoek gepresenteerd. Het hoofdstuk sluit af met een conclusie (paragraaf 3.4), waarmee een antwoord wordt gegeven op de deelvraag: *Hoe sluit impact investing in de vastgoedsector in de praktijk aan bij de corporate governance uitgangspunten van Nederlandse institutionele beleggers?*

3.2. Kwalitatief onderzoek

Het doel van het praktijkonderzoek is om de conclusies die uit het theoretisch kader zijn voortgekomen, in de praktijk te toetsen. Het onderzoek richt zich op de drie geformuleerde kerncriteria van impact investing (intentionaliteit, meetbaarheid, en het nastreven van zowel maatschappelijk als financieel rendement). In het onderzoek is onderzocht hoe de theoretische uitgangspunten, zoals in het vorige hoofdstuk geformuleerd, daadwerkelijk aansluiten bij de praktijk en welke uitdagingen hierbij naar voren komen.

Voor dit onderzoek is gekozen voor een kwalitatieve onderzoeksbenadering, die bestaat uit inhoudsanalyse van jaarverslagen (bureauonderzoek) en gestructureerde interviews. Deze keuze is gebaseerd op de aard van de onderzoeksvraag, die gericht is op het begrijpen en toetsen van de praktische toepassing van theoretische concepten binnen corporate governance in de context van impact investing. Deze benadering is gekozen, omdat het onderwerp relatief nieuw en in ontwikkeling is, met weinig gestandaardiseerde praktijken. Dit maakt kwantitatief onderzoek, dat gericht is op het meten en generaliseren van gegevens, in dit kader een minder geschikte onderzoeksmethode. De combinatie van analyse van jaarverslagen en interviews beoogt bronnentriangulatie, zoals aanbevolen door Verschuren & Doorewaard (2021). Deze aanpak draagt bij aan de validiteit en betrouwbaarheid van de onderzoeksresultaten.

De eerste stap in het onderzoek bestaat uit de inhoudsanalyse van jaarverslagen van tien geselecteerde organisaties die actief zijn in impact investing binnen de Nederlandse vastgoedmarkt (met betrekking tot het rapportagejaar 2023). De inhoudsanalyse richt zich

specifiek op hoe deze organisaties rapporteren over hun impact investing activiteiten in Nederlands vastgoed (en niet op andere investeringen), met aandacht voor de kerncriteria. Voor de desk research is een systematische aanpak gehanteerd om de jaarverslagen van de geselecteerde organisaties te analyseren. De analyse bestond uit twee stappen. Allereerst werd in elk jaarverslag gezocht naar het keyword “impact” om passages te identificeren waarin de organisatie verwijst naar impact investing of gerelateerde activiteiten. Deze zoekopdracht stelde vast hoe en waar de organisaties impact investing vermelden binnen hun rapportages. In de tweede plaats heeft integrale analyse plaatsgevonden. Naast de gerichte zoekopdrachten met trefwoorden, werd elk jaarverslag ook in zijn geheel geanalyseerd door middel van eigen onderzoek. Als onderdeel daarvan werden specifieke relevante secties geïdentificeerd aan de hand van de inhoudsopgave, zoals die over duurzaamheidsbeleid, maatschappelijke verantwoordelijkheid en investeringsstrategieën.

De geselecteerde organisaties spelen een belangrijke rol in zowel de vastgoedsector als in het domein van impact investing. Deze organisaties zijn gekozen vanwege hun toonaangevende positie binnen de sector, wat hen geschikt maakt om inzicht te bieden in de manier waarop corporate governance en impact investing in de praktijk worden geïntegreerd. Daarnaast is de keuze voor deze jaarverslagen gebaseerd op de beschikbaarheid van uitgebreide publieke documentatie, waardoor een transparante en consistente analyse mogelijk is. De beschikbaarheid van betrouwbare en openbaar toegankelijke informatie was van belang voor het waarborgen van de vergelijkbaarheid van de analyses. Er zijn geen aanvullende objectieve selectiecriteria gehanteerd. De keuze voor deze organisaties is gebaseerd op hun rol binnen de sector en de beschikbare documentatie. Wat betreft de representativiteit van de geselecteerde organisaties is daarom enige terughoudendheid gepast. Hoewel de selectie beperkingen kent door het aantal organisaties en enige overlap tussen de partijen (zoals hieronder nader toegelicht), biedt deze keuze wel een waardevol inzicht in de corporate governance-praktijken van belangrijke spelers in de sector. Hiermee wordt de basis gelegd voor een analyse van hoe corporate governanceprincipes, zoals belangenafweging, transparantie en verantwoording, worden toegepast in de context van impact investing.

De inhoudsanalyse van jaarverslagen biedt een objectieve basis voor het evalueren van de wijze waarop organisaties hun impact investing praktijken rapporteren en communiceren naar stakeholders. Het doel is om te toetsen in hoeverre de theoretische conclusies terugkomen in de rapportages en of er consistentie is in de manier waarop de kerncriteria worden gepresenteerd en

toegepast. Hieronder volgt een overzicht van de organisaties die voor het onderzoek zijn geselecteerd. Ook is het type organisatie in het overzicht aangegeven.

	Organisatie	*Type*
1.	ABP	Pensioenfonds
2.	a.s.r.	Verzekeraar
3.	Athora	Verzekeraar
4.	Bouwinvest Real Estate Investors	Vermogensbeheerder
5.	PFZW	Pensioenfonds
6.	PGGM	Vermogensbeheerder
7.	PME	Pensioenfonds
8.	PMT	Pensioenfonds
9.	MN	Vermogensbeheerder
10.	Syntrus Achmea Real Estate Finance	Vermogensbeheerder

Tabel 3.1 Geselecteerde jaarverslagen organisaties ten behoeve van analyse jaarverslagen

Stichting Pensioenfonds ABP (ABP) is het grootste pensioenfonds van Nederland, met een vermogen van meer dan €500 miljard, en biedt pensioenvoorzieningen voor werknemers in de publieke sector (ABP, 2024). ASR Nederland N.V. (a.s.r.) is een verzekeraar en vastgoedinvesteerder met een vermogen van ongeveer €115 miljard. Een deel van de investeringen is gericht op maatschappelijke projecten, zoals energie-efficiënte woningen en infrastructuur die de energietransitie ondersteunt (a.s.r., 2024). Athora Netherlands N.V. (Athora) is een verzekeraar actief op het gebied van levensverzekeringen en pensioenbeheer. Athora heeft aangegeven haar beleggingsstrategie te willen verschuiven richting meer duurzame en ESG-georiënteerde beleggingen, met focus op energie-infrastructuur en maatschappelijke projecten (Athora, 2024). Bouwinvest Real Estate Investors B.V. (Bouwinvest) beheert een vastgoedportefeuille van meer dan €18 miljard en investeert namens institutionele beleggers, waaronder pensioenfondsen (zoals ABP), in stedelijke ontwikkeling en zorgvastgoed (Bouwinvest, 2024). Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) beheert meer dan €235 miljard en biedt pensioenvoorzieningen aan werknemers in de zorg- en welzijnssector (PFZW, 2024). PGGM N.V. (PGGM) beheert het vermogen van PFZW en is een grote vermogensbeheerder in Nederland, met investeringen in gezondheidszorg en duurzame energie (PGGM, 2024). Stichting PME Pensioenfonds (PME) is het pensioenfonds voor de technologische en metalen sector (grootmetaal), met een vermogen van nagenoeg €55 miljard (PME, 2024). Stichting Pensioenfonds

Metaal & Techniek (PMT) beheert ruim €80 miljard voor de metaal- en techniekssector (kleinmetaal)(PMT, 2024). Beide fondsen, PME en PMT, worden uitgevoerd door Mn services N.V. (MN), dat een vermogen van bijna €150 miljard beheert en zich richt op investeringen in duurzame energie en sociale huisvesting. MN werkt in dit verband verregaand samen met PGGM (MN, 2024; PGGM, 2024). PMT houdt 95% van de aandelen in MN (MN, 2024). In 2024 wordt PME eveneens klant van PGGM (PGGM, 2024). Syntrus Achmea Real Estate Finance B.V. (Syntrus Achmea) beheert vastgoed- en hypothekenportefeuilles voor Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars, met een vermogen van meer dan €40 miljard, en richt zich op duurzame stedelijke ontwikkeling en zorgvastgoed (Syntrus Achmea, 2024).

Als eerste stap van het onderzoek zijn de algemene jaarverslagen over de rapportageperiode 2023 van de hiervoor beschreven tien rechtspersonen geanalyseerd. Er zijn geen andere rapportages van deze organisaties in het onderzoek betrokken.

In de tweede stap van het onderzoek zijn gestructureerde interviews afgenomen met vijf deskundigen uit vijf van de tien geselecteerde organisaties. Deze interviews zijn eveneens ontworpen om de theoretische conclusies te toetsen door de praktische toepassing van impact investing binnen corporate governance structuren te onderzoeken. De bevindingen uit deze interviews worden ook vergeleken met de resultaten uit de jaarverslagen om discrepanties of overeenkomsten te identificeren, wat kan leiden tot aanvullende inzichten. De vijf respondenten zijn via Microsoft Teams geïnterviewd, zoals aangegeven in de onderstaande tabel. De selectie van geïnterviewden is gebaseerd op hun deskundigheid omtrent essentiële aspecten van corporate governance en impact investing. De geselecteerde deelnemers vertegenwoordigen een diversiteit aan posities. Omwille van vertrouwelijkheid is ervoor gekozen om uitsluitend de namen van de organisaties weer te geven, en de namen van de geïnterviewden op dit punt anoniem te verwerken.

De interviews omvatten tweeëntwintig vragen die specifiek zijn ontworpen om de praktische toepassing van de drie kerncriteria te toetsen. Er is gekozen voor gestructureerde vragen om de consistentie, objectiviteit, en vergelijkbaarheid van de antwoorden te waarborgen. Dit zorgt ervoor dat de gegevens systematisch en vergelijkbaar zijn. Bovendien verhoogt het de herhaalbaarheid van het onderzoek. De gebruikte vragenlijst is opgesteld met de input vanuit de onderzoeksbegeleider. Op deze manier is de consistentie in de opbouw en in de gestelde vragen verder geborgd. De deelnemers aan de interviews zijn in de tabel hieronder weergegeven. In dit kader dient te worden opgemerkt dat het Bouwinvest Dutch Impact Fund een andere organisatie dan de hiervoor genoemde vastgoedbelegger Bouwinvest (Real Estate Investors) is. Het betreft

een specifiek fonds voor impact investeringen, waarin Bouwinvest (de belegger) zelf een (klein) belang houdt. Hierdoor kunnen de resultaten uit de jaarverslagen en de interviews van elkaar verschillen.

Respondent	*Organisatie*	*Functie*
1	ABP	Duurzaam & Verantwoord Beleggen
2	a.s.r.	Managing Director Residential
3	Bouwinvest	Asset Manager Dutch Impact Fund
4	MN	Senior Advisor Impact Investing & Responsible Investing
5	Syntrus Achmea Real Estate Finance	Portfolio Manager

Tabel 3.2 Respondenten interviews

De focus in het praktijkonderzoek ligt zoals hiervoor beschreven op de drie kerncriteria van impact investing, waarbij elke stap in het onderzoek gericht is op het empirisch verifiëren van de theoretische conclusies zoals die in het vorige hoofdstuk zijn gepresenteerd. Deze conclusies, en de koppeling naar het praktijkonderzoek, worden hieronder nog kort toegelicht.

Het theoretisch kader benadrukt dat intentionaliteit kan aansluiten bij corporate governance door de maatschappelijke bijdrage te integreren met de belangen van stakeholders binnen de organisatie. Dit moet worden uitgewerkt door transparantie, verantwoording, en betrokkenheid van stakeholders (Pruijm & Renes, 2024; Peij, 2022; Arts, 2021). In het praktijkonderzoek wordt deze intentionaliteit eerst getoetst door de analyse van jaarverslagen, waarbij wordt geëvalueerd hoe organisaties deze intentie expliciet maken en rapporteren. Vervolgens bieden de interviews inzicht in hoe deze intentionaliteit in de praktijk wordt gerealiseerd en of er spanningen bestaan tussen maatschappelijke doelen en financiële belangen, zoals gesuggereerd door Van Gool (2019).

Het theoretisch kader koppelt het criterium van meetbaarheid aan de noodzaak om transparantie, verantwoording en rapportage te waarborgen (Caseau & Grolleau, 2020). Dit vereist gestandaardiseerde meetmethoden, waarvan is vastgesteld dat dit een uitdaging vormt, omdat een gestandaardiseerde meetmethode voor maatschappelijke impact nog niet bestaat. Het vereist ook naleving van Europese regelgeving zoals de EU-Taxonomie, SFDR, en CSRD. In de analyse van jaarverslagen wordt onderzocht hoe organisaties hun impactmetingen presenteren en in hoeverre ze voldoen aan deze eisen. De interviews bieden aanvullende inzichten in de praktische uitdagingen van impactmeting en de mate waarin de organisaties voldoen aan de theoretische verwachtingen op het gebied van meetbaarheid en transparantie.

Bij het criterium maatschappelijk en financieel rendement wordt het potentiële spanningsveld onderzocht tussen het realiseren van maatschappelijke impact en het waarborgen van financieel rendement. Volgens de literatuur moet het financiële belang van institutionele beleggers voorop staan ('finance first')(Folker, 2021; Eichholtz, 2024; Sinninghe, 2023). Het praktijkonderzoek richt zich op de wijze waarop organisaties de balans tussen maatschappelijk en financieel rendement rapporteren en in praktijk brengen.

3.3. Resultaten onderzoek tonen gedeeltelijke aansluiting bij uitgangspunten corporate governance aan

In deze paragraaf wordt de data uit de jaarverslagen van de tien genoemde organisaties samen met de data uit de interviews behandeld. De resultaten van de analyse van de jaarverslagen zijn zowel geaggregeerd als per organisatie opgenomen in een aparte bijlage (Bijlage A – Resultaten Jaarverslagen). De bevindingen uit de interviews zijn eveneens opgenomen in een aparte bijlage (Bijlage B – Resultaten Interviews), waarbij de resultaten in de bijlage eerst op geaggregeerd niveau zijn geanalyseerd, en daarna per afzonderlijk interview weergegeven. De in dit hoofdstuk besproken resultaten kunnen aan de hand daarvan worden geverifieerd.

Bij de behandeling van de resultaten van de jaarverslagen en de interviews wordt in deze paragraaf eerst ingegaan op de vraag of de onderzochte organisaties de GIIN-definitie hanteren. Daarna worden de resultaten per onderzocht kerncriterium van impact investing behandeld.

3.3.1. *Analyse jaarverslagen*

In de analyse van de jaarverslagen is zichtbaar dat impact investing nog een relatief nieuw fenomeen is en nog in een ontwikkelingsstadium verkeert, wanneer gekeken wordt naar de manier waarop over dit onderwerp wordt gerapporteerd. De mate en wijze van rapportage over impact investing verschillen sterk tussen organisaties. De meeste jaarverslagen bieden bovendien slechts beperkte en fragmentarische informatie. Hoewel enkele organisaties, zoals a.s.r., PME en PMT, wat uitgebreidere informatie over hun impact investing activiteiten verstrekken, blijft het al met al gering wat er in de jaarverslagen aan informatie is aangetroffen. Zelfs bij deze koplopers laat de verslaglegging vaak belangrijke details achterwege. Deze bevindingen benadrukken de noodzaak voor verdere ontwikkeling en standaardisatie van rapportagepraktijken om transparantie en verantwoording te verbeteren, zodat stakeholders een beter inzicht krijgen in hoe impact investing bijdraagt aan zowel financieel als maatschappelijk rendement.

De jaarverslagen tonen voorts aan dat vier van de tien organisaties de GIIN-definitie volgen, waarvan één organisatie (ABP) expliciet vermeldt dat zij deze definitie overneemt. De drie andere organisaties gebruiken de kernprincipes, maar verwijzen niet expliciet naar GIIN. Drie organisaties hanteren een afwijkende definitie die alleen dualiteit benadrukt, en drie organisaties geven geen definitie van impact investing. Het voorgaande kan schematisch in onderstaande tabel worden weergegeven.

OMSCHRIJVING	TOELICHTING
Organisaties die de GIIN-definitie volgen	4 organisaties; 1 vermeldt expliciet dat zij deze definitie overneemt.
Organisaties die kernprincipes gebruiken zonder verwijzing naar GIIN	3 organisaties.
Organisaties met een afwijkende definitie	3 organisaties; deze definitie benadrukt alleen dualiteit.
Organisaties zonder definitie van impact investing	3 organisaties.

Tabel 3.3 Analyse gehanteerde definities in jaarverslagen

Minder dan de helft van de onderzochte organisaties hanteert dus de GIIN-definitie. Hiermee is nog geen sprake van de gewenste uniformiteit (Sinninghe, 2023). Het jaarverslag van a.s.r. valt in dit verband op. In het verslag wordt expliciet (meermaals) vermeld hoe GIIN impact investing definieert, om vervolgens verderop in het verslag een eigen definitie te presenteren waarin het kerncriterium meetbaarheid ontbreekt (a.s.r., 2024). De jaarverslagen vertonen daarnaast verschillen in hoe vaak er over het begrip impact investing wordt gerapporteerd. In het jaarverslag van a.s.r. wordt het begrip opmerkelijk vaak gebruikt (49 keer, om precies te zijn). Ter vergelijking: behalve PME en PMT, die elk het begrip een keer of tien gebruiken, wordt impact investing door de andere organisaties slechts een paar keer genoemd, of helemaal niet (Syntrus Achmea Real Estate Finance).

Uit de analyse van het kerncriterium **intentionaliteit** in de jaarverslagen, blijkt dat geen van de organisaties impact investing expliciet in de context van het stakeholdersmodel plaatst en de afweging van belangen binnen deze context. Wel wordt door 3 van de 10 organisaties de maatschappij als stakeholder genoemd. a.s.r. komt in de buurt, door in een tabel op te nemen voor welke stakeholders impact investing relevant is, maar gaat verder niet in op de belangenafweging in dit verband (a.s.r., 2024).

Uit de data blijkt verder dat 8 van de 10 organisaties in hun jaarverslagen expliciet rapporteren over hun ambitie om een positieve maatschappelijke bijdrage te leveren. Dit hoge percentage

duidt erop dat de meeste organisaties zich bewust zijn van het belang van deze ambitie, en dit ook actief toepassen in hun investeringsstrategieën.

Het theoretisch kader benadrukt het belang van een systematische en transparante methodologie voor het selecteren van maatschappelijke problemen waarop investeringen zich richten. In de praktijk blijkt echter dat slechts de helft van de organisaties (5 van de 10) een gedetailleerde methode hanteert voor deze selectie. a.s.r. is een voorbeeld van een organisatie die dit uitwerkt. Het identificeert thema's voor impact investments, zoals betaalbaar wonen en science parks. Vervolgens wordt op elk van de thema's dieper ingegaan. Hoewel de uitleg relatief beknopt is, biedt het wel nuttige informatie. Het gebrek aan systematiek kan worden gezien als een aandachtspunt vanuit corporate governance, aangezien het kan leiden tot willekeur in de investeringsbeslissingen.

Uit de praktijk blijkt verder dat slechts drie van de tien organisaties expliciet rapporteren over de betrokkenheid van stakeholders in het kader van impact investing. Dit lage aantal is zorgwekkend, vooral nu dit is geformuleerd als een uitgangspunt van corporate governance voor impact investing. Het gebrek aan expliciete betrokkenheid bij impact investing kan leiden tot onvoldoende draagvlak.

De hiervoor genoemde resultaten ten aanzien van intentionaliteit kunnen schematisch worden gerapporteerd.

KENMERK	FREQUENTIE	TOELICHTING
Impact investing geplaatst in de context stakeholdersmodel	0 van de 10	Alle organisaties rapporteren over stakeholders, maar geen van de organisaties plaatst impact investing nadrukkelijk in de context van het stakeholdersmodel en bijbehorende belangenafweging. Slechts drie van de tien organisaties (ABP, a.s.r., Athora) vermelden de maatschappij expliciet in dit verband.
Toenemende urgentie voor maatschappelijke betrokkenheid	6 van de 10	Meer dan de helft van de organisaties erkent de groeiende noodzaak voor maatschappelijke betrokkenheid en de rol die de organisatie hierbij wil vervullen.
Bijdrage aan maatschappelijke oplossing expliciet benoemd	8 van de 10	De meeste organisaties maken duidelijk dat hun investeringen gericht zijn op het oplossen van maatschappelijke problemen.
Methode voor selectie van maatschappelijke problemen (impact)	5 van de 10	De helft van de organisaties geeft een gedetailleerde methode voor de selectie van maatschappelijke problemen. Vier organisaties benoemen alleen de thema's zonder methodologie.

Betrokkenheid van stakeholders bij impact investing	3 van de 10	Alle organisaties rapporteren over de betrokkenheid van stakeholders bij duurzaamheid, maar slechts drie organisaties (MN, PFZW, PGGM) doen dit expliciet in het kader van impact investing.

Tabel 3.4 Analyse intentionaliteit in jaarverslagen

Samenvattend sluit intentionaliteit bij impact investing in de praktijk op basis van de jaarverslagen slechts beperkt aan bij de uitgangspunten van corporate governance zoals geformuleerd in het theoretisch kader. Hoewel er een brede erkenning is van het belang van maatschappelijke betrokkenheid en het bijdragen aan oplossingen voor maatschappelijke problemen, zijn er verbeterpunten ten aanzien van de systematische integratie van deze principes in de governance-structuren. Met name de beperkte toepassing van impact investing in het stakeholdersmodel (en rapportage over de afweging van verschillende belangen), het ontbreken van een duidelijke methodologie voor probleemselectie en de lage mate van expliciete stakeholderbetrokkenheid vormen aandachtspunten.

De analyse van het kerncriterium **meetbaarheid** van impact investing in de praktijk, zoals weergegeven in de jaarverslagen van verschillende organisaties, biedt een beeld van hoe dit kerncriterium aansluit bij de uitgangspunten van corporate governance. Dit valt in de praktijk nog tegen.

Slechts twee van de tien organisaties benoemen expliciet het belang van transparantie in het kader van impact investing. Als maatstaf voor impactmeting maken de meeste organisaties gebruik van de Sustainable Development Goals (SDG’s); 8 van de 10 organisaties hanteren deze internationale normen. Dit wijst op een brede acceptatie van een gestandaardiseerde methoden. Echter, een nadeel van de SDG's is dat ze meer een thematische classificatie bieden dan een werkelijke maatstaf voor maatschappelijk impact. Dit kwam in hoofdstuk 2 reeds aan de orde. Naast de SDG’s gebruiken 2 van de 10 organisaties vastgoed-gerelateerde standaarden, zoals GRESB en BREEAM, maar dit is niet in relatie tot impact investing. Vier organisaties hanteren eigen frameworks om de impact van hun beleid te meten, maar a.s.r. is de enige organisatie die aangeeft een specifiek frameworks te ontwikkelen in relatie tot impact investment. De door GIIN ontwikkelde IRIS+-richtlijnen worden niet toegepast.

PME is vrijwel de enige partij die daadwerkelijk rapporteert over de gehanteerde maatstaven en de gemeten maatschappelijke opbrengsten van haar impact investments. Zij hanteert hierbij twee aardige indicatoren: vermeden CO2-uitstoot en het aantal ton gerecyclede afval (PME, 2024). Verder doet ze verslag van aantallen leningen en obligaties die zijn verstrekt, maar deze maatstaven bieden weinig informatie. De onderstaande tabel geeft deze bevindingen op dit kerncriterium weer.

KENMERK	FREQUENTIE	TOELICHTING
Expliciete benoeming van transparantiebelang	2 van de 10	Slechts twee organisaties benadrukken expliciet het belang van transparantie.
Gebruik van SDG's als maatstaven voor impactmeting	8 van de 10	SDG's worden breed gebruikt als standaard voor impactmeting.
Gebruik van vastgoed-gerelateerde standaarden en eigen frameworks	2 van de 10	Vastgoed-gerelateerde standaarden zoals GRESB en BREEAM worden ingezet, maar de maatschappelijke bijdragen van impact investments worden niet gemeten.
Gebruik van eigen ontwikkelde methoden	4 van de 10	Eigen methoden worden gehanteerd voor het algemene impact beleid. Alleen a.s.r. geeft aan een eigen framework voor impact investing te ontwikkelen.
Rapportage over voldoen aan regelgeving met als doel harmonisatie	10 van de 10	Alle organisaties benoemen de invoering van regelgeving rondom rapportage en transparantie.

Tabel 3.5 Analyse meetbaarheid in jaarverslagen

Meetbaarheid bij impact investing sluit in de praktijk eveneens beperkt aan bij de uitgangspunten van corporate governance. Hoewel er een sterke focus is op het gebruik van gestandaardiseerde methoden zoals de SDG’s in het kader van themaselectie, blijven er uitdagingen bestaan in de standaardisatie en kwantificering van impact. Dit is ook lastig, omdat in de literatuur is bevestigd dat er nog geen uniforme maatstaf bestaat voor het meten van impact.

Uit de analyse van de jaarverslagen op het kerncriterium van het **nastreven van zowel maatschappelijk als financieel rendement** volgt dat vijf van de tien organisaties expliciet benoemen dat maatschappelijk en financieel rendement samengaan in hun investeringsstrategieën. Slechts één organisatie (Bouwinvest) stelt expliciet dat impact prioriteit krijgt boven financieel rendement. Zij rapporteert hierover als volgt: “*Impact investing is also gaining ground by prioritising sustainability in both a social and environmental sense, ahead of financial returns*” (Bouwinvest, 2024, p. 12). Buiten ABP rapporteert geen enkele organisatie over de interactie met stakeholders in het kader van de duale doelstelling die impact investing nastreeft.

KENMERK	FREQUENTIE	TOELICHTING
Maatschappelijk en financieel rendement gaan samen	5 van de 10	Vijf organisaties benoemen expliciet dat maatschappelijk en financieel rendement samen worden nagestreefd, maar zonder te benoemen hoe deze rendementen zich tot elkaar verhouden.
Duurzaamheid boven financieel rendement gesteld	1 van de 10	Eén organisatie (Bouwinvest) stelt expliciet dat duurzaamheid prioriteit krijgt boven financieel rendement.
Betrokkenheid van stakeholders bij de dualiteit	1 van de 10	Eén organisatie (ABP) geeft aan dat er interactie is met stakeholders over de dualiteit tussen maatschappelijk en financieel rendement.

Tabel 3.6 Analyse nastreven maatschappelijk en financieel rendement in jaarverslagen

Een belangrijk aandachtspunt dat uit de analyse van de jaarverslagen naar voren komt, is dat geen enkele organisatie verslag doet van de financiële rendementen van hun impactinvesteringen. Dit gebrek aan transparantie op dit cruciale punt is problematisch vanuit het perspectief van corporate governance, waar verantwoording en transparantie over zowel de maatschappelijke als financiële prestaties essentieel zijn.

Zonder inzicht in de financiële rendementen van impactinvesteringen blijft het onduidelijk in hoeverre deze investeringen niet alleen bijdragen aan maatschappelijke doelen, maar ook financiële waarde genereren. Dit maakt het voor stakeholders moeilijker om een volledig en accuraat beeld te krijgen van de prestaties van deze investeringen. Bovendien belemmert het de mogelijkheid om impact investing op een geloofwaardige en verantwoorde manier te positioneren binnen de bredere investeringsstrategie van de organisatie.

Ook dit kerncriterium sluit beperkt aan bij de uitgangspunten van corporate governance. Er is geen ondersteuning voor de beoordeling of de ‘finance first’ benadering gevolgd wordt, omdat er niet gerapporteerd wordt over de prioriteit tussen financieel en maatschappelijk rendement. Onbesproken blijft hoe deze begrippen zich tot elkaar verhouden, en hoe de beide vormen van rendement tegen elkaar worden afgewogen. De beperkte rapportage over stakeholdersbetrokkenheid is eveneens een aandachtspunt.

3.3.2. *Analyse interviews*

De interviews vormden een tweede onderdeel van dit onderzoek. Het combineren van kwantitatieve gegevens uit de jaarverslagen met kwalitatieve gegevens uit de interviews heeft een completer beeld gegeven van de betrokkenheid van de onderzochte organisaties bij impact investing. De interviews hebben informatie opgeleverd die niet altijd uit de jaarverslagen naar

voren kwam. Terwijl de jaarverslagen gebonden zijn aan formele richtlijnen en communicatieprotocollen, boden de interviews meer onafhankelijke inzichten. Dit zorgde ervoor om beter te begrijpen hoe impact investing in de praktijk wordt toegepast en welke interne afwegingen hierbij worden gemaakt. De interviews boden ruimte voor reflectie en gaven een beeld van de uitdagingen waarmee organisaties worden geconfronteerd bij het implementeren van impact investing. Dit maakte de interviews nuttig, omdat ze de inzichten uit de jaarverslagen aanvulden en soms zelfs tegenspraken.

In deze paragraaf worden de resultaten van de interviews behandeld. Allereerst wordt wederom ingegaan op de gehanteerde definitie voor impact investing. Daarna worden de resultaten ten aanzien van de drie kerncriteria besproken.

Uit de interviews wordt duidelijk dat vier van de vijf organisaties de GIIN-definitie van impact investing hanteren. ABP geeft in het interview aan een eigen definitie te gebruiken, waarbij alle drie kernelementen worden gehanteerd. De resultaten ten aanzien van de gehanteerde definitie worden in onderstaande tabel weergegeven.

OMSCHRIJVING	**TOELICHTING**
Organisaties die de GIIN-definitie volgen	Vier organisaties (alle 4 vermelden expliciet dat zij deze definitie overnemen).
Organisaties die kernprincipes gebruiken zonder verwijzing naar GIIN	Eén organisatie (ABP)

Tabel 3.7 Analyse gehanteerde definities in interviews

Op basis van de interviews is er in de praktijk een sterkere mate van overeenstemming over de gehanteerde definitie dan volgt uit de jaarverslagen. Wanneer de gegevens uit de interviews worden vergeleken met de informatie uit de jaarverslagen van dezelfde organisaties, ontstaat wel een aantal discrepanties. In de jaarverslagen wordt slechts door één van deze organisaties (ABP) expliciet vermeld dat de GIIN-definitie wordt gebruikt. Tegelijkertijd geeft ABP in het interview juist aan een eigen definitie te hanteren, waarin overigens wel alle kerncriteria zijn verwerkt. a.s.r., Bouwinvest en MN rapporteren in hun jaarverslagen een andere definitie, en Syntrus Achmea Real Estate Finance hanteert in het geheel geen definitie in het jaarverslag.

Deze discrepanties kunnen mogelijk worden verklaard door verschillen in interne communicatie en externe rapportage. Het is mogelijk dat de organisaties in de praktijk wel een uniforme definitie hanteren, maar dat deze niet altijd expliciet en consistent wordt vastgelegd in officiële documenten zoals jaarverslagen.

De analyse van het kerncriterium **intentionaliteit** bij impact investing, gebaseerd op de interviews, geeft inzicht in hoe dit element in de praktijk aansluit bij de uitgangspunten van corporate governance. Uit de interviews blijkt dat organisaties bij impact investing vooral de nadruk leggen op zorgvuldig onderzoek en due diligence om impact investeringen te identificeren. Vier van de vijf organisaties geven aan deze methoden te gebruiken, wat wijst op een sterke interne focus op het grondig evalueren van investeringsmogelijkheden.

In de interviews is niet expliciet gevraagd naar het plaatsen van impact investeringen binnen het bredere stakeholdersmodel. Dit heeft te maken met de complexiteit van het stakeholdersmodel, dat vaak impliciet wordt toegepast en minder direct zichtbaar is in de operationele aspecten van impact investing. Hierdoor is het niet als afzonderlijk thema naar voren gekomen in de gesprekken. Daarnaast tonen de interviews aan dat lange termijngroei en -rendement, maatschappelijke behoeften en milieu-impact belangrijke overwegingen zijn bij het bepalen van investeringsdoelen. Dit sluit aan bij de bevindingen uit de jaarverslagen, waar acht van de tien organisaties rapporteren over hun ambitie om een positieve maatschappelijke bijdrage te leveren. De focus op groei en rendement sluit eveneens aan bij het principe dat impact investing niet ten koste kan gaan van de financiële belangen van de achterban.

Een ander opvallend punt uit de interviews is de betrokkenheid van stakeholders, die door alle organisaties wordt genoemd. In de jaarverslagen komt dit minder sterk naar voren, met slechts drie van de tien organisaties die expliciet rapporteren over de betrokkenheid van stakeholders bij impact investing. Van de vergelijkbare organisaties rapporteert alleen MN hierover in het jaarverslag. Dit betekent dat dit punt bij de andere vier organisaties uit de interviews (a.s.r., ABP, Bouwinvest en Syntrus Achmea Real Estate Finance) in het jaarverslag niet terugkomt. Deze discrepantie kan mogelijk (wederom) worden verklaard door het feit dat de interviews vooral gericht zijn op interne processen, terwijl de jaarverslagen meer een extern communicatiemiddel zijn.

De belangrijkste resultaten ten aanzien van intentionaliteit worden hieronder volledigheidshalve schematisch weergegeven.

KENMERK	TOELICHTING
Identificatie impact investeringen	Organisaties identificeren impact investeringen voornamelijk via eigen onderzoek en due diligence (4 van de 5 organisaties). Twee organisaties maken ook gebruik van specifieke impactbeleggingsstandaarden. Daarnaast wordt duurzaamheidsrapportage en samenwerking met externe adviseurs als methoden genoemd.

Factoren die overwogen worden	De belangrijkste factoren zijn potentieel voor lange termijngroei en -rendement (5 van de 5 organisaties), maatschappelijke behoeften (4 van de 5 organisaties), milieu-impact en duurzaamheid (4 van de 5 organisaties), stakeholderaanbevelingen (3 van de 5 organisaties), en regelgeving (2 van de 5 organisaties).
Uitdagingen	De grootste uitdagingen zijn het identificeren van investeringen met echte impact (4 organisaties), het balanceren tussen maatschappelijke impact en financieel rendement (4 organisaties), en het meten van impact (3 organisaties).
Betrekken stakeholders	Stakeholders worden voornamelijk betrokken via directe consultaties of bijeenkomsten (5 van de 5 organisaties). Andere methoden zijn enquêtes of feedbacktools (3 van de 5 organisaties) en participatie in gemeenschapsprojecten (2 van de 5 organisaties).
Verbeteringen	Organisaties richten zich op het versterken van de criteria voor selectie van impactinvesteringen (4 organisaties) en het implementeren van geavanceerde methoden voor impactmeting (3 organisaties).

Tabel 3.8 Analyse intentionaliteit in interviews

Samenvattend sluit intentionaliteit op basis van de interviews in grotere mate dan de jaarverslagen aan bij de uitgangspunten van corporate governance, vooral waar het gaat om zorgvuldige besluitvorming en maatschappelijke betrokkenheid. Er is ruimte voor verbetering in de manier waarop deze intenties extern worden gecommuniceerd, zodat de integratie met de principes van corporate governance wordt versterkt en beter wordt weerspiegeld in de externe rapportage.

Ten aanzien van het kerncriterium **meetbaarheid** wijzen de resultaten uit de interviews op een sterke focus op het gebruik van standaarden zoals de SDG Impact Standards en IRIS-richtlijnen (4 van de 5 organisaties), wat in lijn is met de bevindingen uit de jaarverslagen, waar acht van de tien organisaties de SDG's hanteren als maatstaf voor impactbijdrage. Dit brede gebruik van een gestandaardiseerde methode is positief, omdat het consistentie en afstemming op internationale normen bevordert, zoals vereist door de principes van corporate governance. Toch wordt bij de analyse van meetbaarheid in de jaarverslagen hiervoor opgemerkt dat de SDG's (evenals SDG Impact Standards) meer een thematische classificatie bieden dan een werkelijke maatstaf voor impact, wat betekent dat er nog steeds een behoefte bestaat aan effectievere meetinstrumenten. De IRIS+-richtlijnen zijn wel een geschikte methode om maatschappelijke impact te meten, maar omdat deze methodiek in de vraagstelling samen wordt genoemd met de SDG Impact Standards, wordt niet duidelijk of deze door GIIN ontwikkelde methode in de praktijk daadwerkelijk gebruikt wordt. Geen van de onderzochte organisaties geeft in de jaarverslagen aan van de methode gebruik te maken, zoals hiervoor aan de orde kwam.

Wat betreft de rapportagepraktijken, blijkt uit de interviews dat organisaties verschillende methoden gebruiken om hun impactmetingen aan stakeholders te communiceren. De meeste organisaties doen dit op basis van de interviews via hun jaarverslagen. Hoewel dit in overeenstemming is met de nadruk op externe rapportage in corporate governance, is reeds opgemerkt dat de onderzochte jaarverslagen slechts beperkte informatie bevatten over impact investing. Dit onderstreept het belang om de kwaliteit van de rapportage in de jaarverslagen te verbeteren. De belangrijkste uitdagingen die in de interviews naar voren komen, zoals het gebrek aan gegevens, moeilijkheden bij het kwantificeren van langdurige impact, en het gebrek aan gestandaardiseerde meetmethoden, worden ook weerspiegeld in de jaarverslagen.

Hieronder worden de resultaten uit de interviews met betrekking tot meetbaarheid systematisch weergegeven.

KENMERK	TOELICHTING
Gebruikte methoden voor meetbaarheid	Vier organisaties gebruiken standaard industriemethoden zoals IRIS-richtlijnen en SDG Impact Standards. Daarnaast gebruiken vier organisaties eigen ontwikkelde methoden, en drie organisaties vertrouwen op externe beoordelingen of audits. Dit wijst op een mix van gestandaardiseerde en op maat gemaakte benaderingen voor impactmeting.
Rapportage aan stakeholders	Vijf organisaties rapporteren via jaarverslagen, drie publiceren specifieke impactrapporten, en twee bieden regelmatige updates. Dit toont aan dat er verschillende benaderingen zijn voor het communiceren van impact aan stakeholders, met een focus op transparantie en verantwoording.
Belangrijkste uitdagingen	De belangrijkste uitdagingen die naar voren kwamen in de interviews zijn onvoldoende gegevens (5 organisaties), moeilijkheden bij het kwantificeren van langdurige impact (4 organisaties), een gebrek aan gestandaardiseerde meetmethoden (3 organisaties), en de hoge kosten of complexiteit van impactmetingen (2 organisaties).

Tabel 3.9 Analyse meetbaarheid in interviews

De interviews tonen het gebruik van gestandaardiseerde methoden zoals de SDG's en de focus op rapportage aan stakeholders aan. Dit zijn positieve aspecten, in lijn met de eisen van transparantie en verantwoording. Echter, de diversiteit aan methoden en de daarmee gepaard gaande inconsistenties, samen met de uitdagingen bij het meten van langdurige impact, suggereren dat er nog ruimte is voor verbetering.

De analyse van de resultaten uit de interviews met betrekking tot **het nastreven van zowel maatschappelijk als financieel rendement** toont aan dat financieel rendement voor de meeste organisaties (vier van de vijf) de doorslaggevende factor is bij investeringsbeslissingen. Slechts één organisatie beschouwt maatschappelijk en financieel rendement als gelijkwaardig (MN, in lijn met het jaarverslag waarin wordt gesproken over 'hand in hand' gaan van beide rendementen), wat

suggereert dat in de praktijk financieel rendement vaak prevaleert. Dit sluit aan bij het principe van 'finance first'.

Opvallend is dat in het interview van Bouwinvest naar voren komt dat financieel rendement prevaleert, terwijl in het jaarverslag het tegenovergestelde wordt gerapporteerd. Zoals eerder opgemerkt, gaat het hier om twee verschillende organisaties (het Bouwinvest Dutch Impact Fund en Bouwinvest Real Estate Investors).

Stakeholders worden door vier van de vijf organisaties betrokken bij het investeringsproces, vooral via deelname aan investeringscomités of -raden. Dit is eveneens in lijn met de principes van corporate governance, waar transparantie en draagvlak centraal staan. De druk van investeerders om financieel rendement te prioriteren bevestigt het spanningsveld dat op dit punt bestaat. Hieronder worden de resultaten uit de interviews systematisch gepresenteerd en geanalyseerd.

KENMERK	TOELICHTING
Prioriteit bij investeringsbeslissingen	Voor vier van de vijf organisaties is financieel rendement doorslaggevend bij investeringsbeslissingen, terwijl één organisatie maatschappelijk en financieel rendement als gelijkwaardig beschouwt. Alle organisaties vereisen een vooraf vastgesteld minimum financieel rendement.
Uitdagingen	De grootste uitdaging die wordt genoemd is de druk van investeerders om financieel rendement te prioriteren boven maatschappelijke impact (4 organisaties).
Betrokkenheid van stakeholders bij de dualiteit	Stakeholders worden betrokken bij het proces door deelname aan investeringscomités of -raden (vier organisaties) en via regelmatige consultaties en vergaderingen (3 organisaties).

Tabel 3.10 Analyse nastreven maatschappelijk en financieel rendement in interviews

De interviews laten zien dat de duale doelstelling van maatschappelijk en financieel rendement in de praktijk grotendeels aansluit bij de uitgangspunten van corporate governance. Financieel rendement is in de meeste gevallen de doorslaggevende factor bij investeringsbeslissingen. Stakeholders worden betrokken bij het besluitvormingsproces.

De druk van investeerders om financieel rendement te prioriteren vormt een uitdaging. Dit wijst op een mogelijke discrepantie tussen de intenties van impact investing en de realiteit van de uitvoering, wat kan leiden tot een verminderde effectiviteit van de duale doelstelling.

3.4. **Conclusie**

In dit hoofdstuk zijn de resultaten van het onderzoek naar corporate governance en impact investing in de Nederlandse vastgoedmarkt gepresenteerd. Deze resultaten zijn verkregen door middel van een analyse van jaarverslagen en interviews. De onderzoeksresultaten zijn gekoppeld

aan het theoretisch kader uit hoofdstuk 2. In dat hoofdstuk is behandeld hoe de elementen intentionaliteit, meetbaarheid en de balans tussen het nastreven van maatschappelijk en financieel rendement volgens de theorie kunnen worden geïntegreerd in de corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers. In dit hoofdstuk is het in de praktijk uitgevoerde onderzoek beschreven. Het hoofdstuk behandelt hiermee de volgende deelvraag: *Hoe sluit impact investing in de vastgoedsector in de praktijk aan bij de corporate governance uitgangspunten van Nederlandse institutionele beleggers?*

ONDERZOEKSRESULTATEN	
ELEMENT	**RESULTATEN**
Definitie	De jaarverslagen tonen inconsistente definities van impact investing, waarbij minder dan de helft van de organisaties de GIIN-definitie volgt. De interviews geven een positiever beeld, met een meerderheid van de organisaties die aangeeft de GIIN-definitie te hanteren. Dit kan wijzen op een kloof tussen interne praktijk en externe rapportage.
Intentionaliteit	De jaarverslagen tonen een beperkte aansluiting van intentionaliteit bij de uitgangspunten van corporate governance. Geen van de organisaties rapporteert expliciet over de integratie van impact investing binnen hun stakeholdersmodel. Het identificeren van investeringen met echte impact vormt een belangrijke uitdaging. Er is ook nog geen uniforme methodiek voor selectie, en er wordt te weinig gerapporteerd over de betrokkenheid van stakeholders bij impact investing. Daarentegen geven de interviews een positiever beeld: organisaties leggen in de praktijk sterk de nadruk op due diligence en maatschappelijke betrokkenheid. Dit wijst op een betere interne toepassing dan de externe rapportage laat zien.
Meetbaarheid	Uit de jaarverslagen blijkt dat enkel PME informatie verstrekt over de gemeten maatschappelijke bijdrage van haar impact investeringen. De jaarverslagen onderstrepen verder vooral de thematische classificaties voor impact investeringen op basis van de SDG's. Ondanks deze beperkingen rapporteren alle organisaties over hun inspanningen op het gebied van transparantie, hoewel het belang van transparantie slechts beperkt wordt erkend. De interviews schilderen een optimistischer beeld, met een sterke inzet op standaardmethoden en aangepaste meetinstrumenten. Dit ziet wederom vooral op themaselectie. De belangrijkste uitdaging blijft het vinden van een uniforme methode om impact te

	meten. De resultaten bieden geen bewijs voor het gebruik van de door GIIN in dit verband ontwikkelde IRIS+-richtlijnen.
Maatschappelijk en financieel rendement	De jaarverslagen bieden geen duidelijkheid over de prioriteit tussen maatschappelijk en financieel rendement, wat een beperkte aansluiting bij de uitgangspunten van corporate governance suggereert. In de praktijk, zoals blijkt uit de interviews, staat financieel rendement vaak voorop. Dit wijst erop dat dit criterium op basis van de interviews beter aansluit bij de corporate governance-uitgangspunten ('finance first'). Stakeholdersbetrokkenheid wordt in de jaarverslagen zelden expliciet genoemd in dit verband, terwijl de interviews een actiever betrokkenheid van stakeholders laten zien bij het balanceren van deze doelen. Dit suggereert dat dit criterium in de praktijk beter aansluit bij de corporate governance-uitgangspunten dan volgt uit de jaarverslagen. Het gebrek aan rapportage over de financiële rendementen van impactinvesteringen in de jaarverslagen ondermijnt transparantie en verantwoording.

Tabel 3.10 Onderzoeksresultaten

Door de resultaten van het onderzoek te verbinden met de theoretische uitgangspunten uit hoofdstuk 2, wordt een basis gelegd voor verdere analyse en discussie. In het volgende hoofdstuk zullen deze resultaten verder worden geanalyseerd en besproken. Hierbij zal dieper worden ingegaan op de betekenis en implicaties van de bevindingen, en zullen er aanbevelingen worden geformuleerd voor zowel praktijk als verder onderzoek.

4. ANALYSE RESULTATEN ONDERZOEK

4.1. Inleiding

In dit hoofdstuk worden de resultaten van het onderzoek uit het vorige hoofdstuk geanalyseerd om te bepalen hoe impact investing kan worden geïntegreerd in de corporate governance uitgangspunten van Nederlandse institutionele beleggers. De deelvraag die in dit hoofdstuk centraal staat is: *Welke analyse kan er gemaakt worden en daarmee welke best practices kunnen vanuit theorie en praktijk worden geïdentificeerd en aanbevolen om de aansluiting van impact investing in de vastgoedsector bij de corporate governance uitgangspunten van Nederlandse institutionele beleggers te verbeteren*? In paragraaf 4.2 wordt de data uit de jaarverslagen en interviews geanalyseerd tegen de achtergrond van het theoretisch kader uit hoofdstuk 2 en worden verbeterpunten en adviezen geformuleerd. Het hoofdstuk sluit in paragraaf 4.3 af met een conclusie in de vorm van een samenvattend schema.

4.2. Uitkomsten onderzoek en analyse data

In hoofdstuk 2 van dit onderzoek is een aantal verwachtingen geformuleerd met betrekking tot de uitdagingen die zich zouden voordoen in de praktijk van impact investing. Er is specifiek verwacht dat er variatie tussen organisaties zou zijn in de aansluiting van impact investing bij de uitgangspunten van corporate governance. In het vorige hoofdstuk is vastgesteld dat deze variatie bestaat en dat organisaties verschillende benaderingen hanteren ten aanzien van impact investing.

Het feit dat impact investing zich nog in een beginstadium bevindt, wordt duidelijk bevestigd door de data uit dit onderzoek. De beperkte en variërende mate en inhoud van rapportage in de jaarverslagen, onderstrepen dat er nog geen gestandaardiseerde aanpak of consensus bestaat op dit gebied. Hoewel deze bevindingen laten zien waar de huidige tekortkomingen liggen, is dit niet per se negatief. Het onderzoek legt enkel verbeterpunten bloot die van belang zijn voor de verdere ontwikkeling van impact investing. Bijna alle organisaties rapporteren in hun jaarverslag voornemens te zijn om (aanzienlijk) meer aan impact investing te doen, waardoor de inzichten uit dit onderzoek des te meer kunnen bijdragen aan de ontwikkeling van deze activiteit.

Hierbij moet ook worden opgemerkt dat de beperkte omvang van de steekproef deze conclusie kan vertekenen. De resultaten zijn voornamelijk gebaseerd op rapportages van tien grote Nederlandse institutionele beleggers, waarbij ook overlap tussen de organisaties bestaat. Hierdoor zijn nuances in het beleid van andere, kleinere of minder prominente spelers in de sector niet in het

onderzoek betrokken en mogelijk over het hoofd gezien. Het is dan ook zaak om voorzichtig om te gaan met de generalisatie van deze bevindingen. Dit onderzoek biedt een bruikbare eerste stap, maar grootschaligere analyses zijn nodig om de bevindingen te verifiëren.

De data van het onderzoek toont aan dat er diversiteit bestaat in de manier waarop organisaties impact investing definiëren. Uit de interviews volgt dat 4 organisaties de definitie van de GIIN gebruiken (terwijl de vijfde een definitie met alle kenmerken hanteert), wat wijst op een gestandaardiseerde terminologie in de sector. In de jaarverslagen is dit echter maar de helft van de onderzochte organisaties.

Dat organisaties eigen definities gebruiken, heeft implicaties vanuit het oogpunt van corporate governance. Een consistente definitie is van belang voor transparantie, verantwoording en het opbouwen van vertrouwen bij stakeholders. Inconsistente definities kunnen leiden tot misverstanden over doelstellingen en resultaten, en belemmeren de vergelijkbaarheid tussen organisaties. Volgens Sinninghe (2023) vergroot het hanteren van meerdere definities van impact investing het risico op greenwashing. Dit kan uiteindelijk het vertrouwen van investeerders en de bredere samenleving ondermijnen. Het gebruik van uiteenlopende definities kan, hoewel niet onmogelijk, hierdoor problematisch zijn.

In het vervolg van de analyse worden de drie kerncriteria van impact investing (intentionaliteit, meetbaarheid, en het nastreven van maatschappelijk en financieel rendement) centraal gesteld. Door de onderzoeksdata op basis van deze elementen nader te analyseren, kunnen concrete adviezen worden geformuleerd die bijdragen aan een gestandaardiseerde en effectieve aanpak binnen de sector.

4.2.1. ***Intentionaliteit***

Nergens in de jaarverslagen wordt expliciet erkend dat impact investing en het nastreven van een positieve maatschappelijke bijdrage die verder gaat dan wat wettelijk vereist is, moet worden bezien in de context van het eerder behandelde stakeholdersmodel. Het gaat hier om keuzes ten behoeve van de maatschappij als stakeholder, en de afwegingen die in dit verband gemaakt worden. Hierdoor is er geen volledige aansluiting tussen de theorie en praktijk. Dit is een probleem, omdat vanuit de principes van corporate governance transparantie, verantwoording en de afweging van belangen essentieel zijn (Pruijm & Renes, 2024; Peij, 2022). Het eerste advies is om impact investing beter te kaderen en uit te leggen binnen deze context (advies A1). In dit kader is het aan te raden dat organisaties streven naar uniformiteit en duidelijkheid in hun definities en rapportages, in lijn met

de literatuur (Sinninghe, 2023). Ook kan hier het gebruik van een uniforme definitie in worden opgenomen. Schematisch kan dit advies als volgt worden weergegeven.

	Advies	*Motivatie*
A1	Impact investing beter kaderen en uitleggen binnen context stakeholdersmodel.	De data laten zien dat impact investing niet in de context van de bredere maatschappelijke en financiële verantwoordelijkheden van organisaties wordt geplaatst. Er is een gebrek aan duidelijke communicatie over de rol en plaats van impact investing binnen de totale bedrijfsstrategie, wat kan leiden tot misverstanden en ongerechtvaardigde verwachtingen bij stakeholders. Er is vaak een gebrek aan duidelijke, vastgestelde impactdoelen die consistent worden toegepast. Op basis van de data bestaat ten slotte ruimte om stakeholdersbetrokkenheid te vergroten.

Tabel 4.1 Advies ten aanzien van intentionaliteit

Enige mate van terughoudendheid lijkt hierbij gepast. De jaarverslagen van a.s.r. en PME springen in dit opzicht in het oog. Bij de beschrijving van de essentiële gegevens van de organisatie in het begin van a.s.r.'s jaarverslag '*At a glance*' staat expliciet vermeld hoeveel in impact investing is belegd (EUR 4.0 mld.), samen met informatie over het aantal werknemers, klanten, marktpositie en *market cap* (a.s.r., 2024, p. 4). Andere, eveneens fundamentele informatie zoals het resultaat en asset waarde, volgt pas op de pagina erna (a.s.r., 2024, p. 5). PME, dat ook enkele miljarden aan impact investeringen heeft (2023: EUR 2.4 mld.), doet dit op soortgelijke wijze (PME, 2024). Dit lijkt enigszins onevenwichtig, aangezien er wel opvallend veel nadruk op impact investing wordt gelegd, en wekt de indruk dat marketingdoeleinden hier (ook) een belangrijke rol spelen. In tegenstelling tot a.s.r. en PME, tonen PFZW en PGGM in hun jaarverslagen een meer terughoudende aanpak. Ze erkennen de nieuwheid van het fenomeen, maar tonen wel ambitie om stappen te maken op dit gebied (PFZW, 2024; PGGM, 2024). PME besteedt verder een paragraaf in het jaarverslag van een aantal pagina's aan het onderwerp (PME, 2024, p. 80 e.v.). Het plaatst impact investing (zij het impliciet) op de schaal van Van Gool (2019) en rapporteert welke doelstellingen het heeft en in welke thema's het impact wil maken. Dit geeft meer inzicht, maar ook hier blijft de informatievoorziening uiteindelijk nog beperkt.

De uitkomsten van het onderzoek laten verder zien dat er diverse benaderingen bestaan binnen organisaties met betrekking tot de wijze waarop impact investing wordt behandeld. Hoewel er methoden zijn die vaak gebruikt worden, zoals due diligence en lange termijn financiële duurzaamheid, is de diversiteit in benaderingen en themaselectie vooral in de jaarverslagen opvallend. Veel organisaties rapporteren verschillend over gebruikte methoden om investeringen

te selecteren, waardoor het moeilijk is om de gehanteerde benaderingen te vergelijken. Dit geeft geen helder inzicht in hoe maatschappelijke impact wordt nagestreefd. De inconsistenties en het gebrek aan volledige informatie maken ook dat het moeilijker wordt om duidelijke conclusies te trekken en vergelijkingen te maken tussen verschillende organisaties.

Afgezet tegen de theoretische uitgangspunten met betrekking tot impact investing en corporate governance, vraagt dit om verdere standaardisatie en explicitering van methoden en definities in de selectie van impact investing projecten. Een zekere vrijblijvendheid, die door de data ondersteund wordt, kan hiermee worden verminderd. Dit kan als actiepunt in het Advies A1 worden opgenomen. Beide datasets bevestigen het bestaan van een spanningsveld tussen maatschappelijke en financiële doelen bij de selectie van impactinvesteringen, zoals vastgesteld in het theoretisch kader. Dit spanningsveld komt naar voren in de uitdagingen die organisaties ervaren bij het balanceren van maatschappelijke impact en financieel rendement (zoals genoemd in de interviews). Daarnaast tonen de jaarverslagen dat er diversiteit bestaat in de manier waarop organisaties deze balans proberen te vinden. Sommige organisaties rapporteren uitgebreid over hun methoden en prioriteiten, terwijl andere dit slechts beperkt doen of helemaal niet vermelden.

In dit kader is de betrokkenheid van stakeholders een belangrijk punt. Volgens de literatuur kan immers worden vastgesteld dat de maatschappelijke bijdrage van institutionele beleggers niet ten koste moet gaan van de belangen van de achterban (Pruijm & Renes, 2024; Peij, 2022). Het betrekken van stakeholders is hierbij een cruciaal onderdeel voor voldoende draagvlak (Arts, 2021).

Hoewel stakeholderbetrokkenheid in de interviews wordt bevestigd, blijkt uit de jaarverslagen dat slechts een minderheid van de organisaties deze betrokkenheid expliciet vermeldt. Dit leidt tot het advies om een meer diepgaande en consistente benadering van stakeholderbetrokkenheid te rapporteren. Dit kan eveneens als actiepunt van Advies A1 worden opgenomen. Het eerder geformuleerde advies A1, kan met bovengenoemde actiepunten, als volgt worden weergegeven.

Advies	*Motivatie*	*Acties*
A1. Beter kaderen, uitleggen en toepassen van impact investing binnen de context van de bredere maatschappelijke en financiële verantwoordelijk-heden van organisaties.	De data laten zien dat impact investing vaak niet in de context van de bredere maatschappelijke en financiële verantwoordelijkheden van organisaties wordt geplaatst. Er is een gebrek aan duidelijke communicatie over de rol en plaats van impact investing binnen de totale bedrijfsstrategie, wat kan leiden tot misverstanden en	• Formuleer een duidelijke en consistente definitie van impact investing binnen de context van de organisatie. Het ligt voor de hand aan te sluiten bij de definitie van GIIN. Leg uit hoe deze definitie aansluit bij de bredere maatschappelijke en financiële verantwoordelijkheden van de organisatie. Dit helpt bij het scheppen van duidelijke

	ongerechtvaardigde verwachtingen bij stakeholders. Er is vaak een gebrek aan duidelijke, vastgestelde impactdoelen die consistent worden toegepast. Het identificeren van investeringen met echte impact vormt hierdoor een belangrijke uitdaging. Op basis van de data bestaat ten slotte ruimte om stakeholdersbetrokkenheid te vergroten.	verwachtingen en het verhogen van de transparantie. • Plaats impact investing binnen de bredere context van de bedrijfsstrategie en leg uit hoe het bijdraagt aan zowel maatschappelijke als financiële doelstellingen. Dit kan door middel van uitgebreide secties in jaarverslagen, bedrijfsrapporten en communicatie met stakeholders. Zorg ervoor dat deze uitleg beschikbaar is in alle relevante documenten en communicatiekanalen. • Gebruik gestructureerde methoden voor identificatie en selectie van impact investeringen: Formuleer expliciete maatschappelijke impactdoelen die aansluiten bij de missie en visie van de organisatie. Deze doelen moeten concreet, meetbaar en haalbaar zijn. • Besteed in de impact rapportage expliciet aandacht aan de wijze waarop stakeholders worden betrokken bij impact investing.

Tabel 4.2 Advies ten aanzien van Intentionaliteit (aangevuld)

4.2.2. ***Meetbaarheid***

Beide datasets bevestigen dat er nog geen gestandaardiseerde aanpak bestaat voor het meten van maatschappelijke impact. PME is in de jaarverslagen de enige organisatie die rapporteert over de resultaten van haar maatschappelijke bijdrage bij impact investing, door hieraan indicatoren te verbinden. De data laat verder zien dat organisaties vooral standaarden gebruiken voor themaselectie van impact investeringen. Deze resultaten sluiten aan bij de verwachting uit de literatuur, waarin is onderstreept dat er nog geen algemeen geaccepteerde methode bestaat voor het meten van maatschappelijke impact, ondanks een toename in de ontwikkeling van standaarden en meetmethodieken (Caseau & Grolleau, 2020; Sinninghe, 2023).

De gegevens suggereren dat organisaties zich in een transitieperiode bevinden waarin ze proberen de juiste balans te vinden tussen gestandaardiseerde en op maat gemaakte methoden voor impactmeting. Dit duidt op een zoektocht naar effectiviteit en precisie in het vastleggen van hun impact. Ondanks de erkenning van het belang van transparantie en geloofwaardigheid in de interviews, komt dit niet altijd duidelijk naar voren in de formele rapportages, wat wijst op een mogelijk discrepantie tussen interne waarden en externe communicatie.

Kortom, de data laat zien dat terwijl organisaties stappen zetten richting meer transparante en geloofwaardige impactmeting, ze nog steeds te maken hebben met fundamentele obstakels die deze vooruitgang belemmeren. Hieruit ontstaat het advies om een gestandaardiseerde meetmethode te gebruiken (advies B1). Meetbaarheid draagt immers bij aan transparantie (Caseau & Grolleau, 2020; GIIN, 2023), een belangrijk uitgangspunt voor goede corporate governance (Pruijm & Renes, 2024). Op basis van de theoretische uitgangspunten, heeft een gestandaardiseerde methode de voorkeur boven een zelf ontwikkeld framework.

Het door GIIN ontwikkelde IRIS+ framework kan hiervoor een voorbeeld zijn. Dit framework is ontworpen om consistentie en transparantie in impactmeting te bevorderen, waardoor investeerders beter in staat zijn om de werkelijke impact van hun investeringen te beoordelen en te communiceren. IRIS+ biedt toegang tot een uitgebreide catalogus van metrics die zijn afgestemd op verschillende thema's en sectoren, waaronder vastgoed, en helpt investeerders om hun kapitaal effectiever toe te wijzen aan projecten die bijdragen aan de SDG’s.

Een concreet voorbeeld van hoe het IRIS+ framework in de praktijk kan worden toegepast, is bij investeringen in duurzaam vastgoed. Een investeerder kan metrics zoals "Energy Efficiency Improvements" gebruiken om de energiebesparingen van een vastgoedproject te meten, of "Affordable Housing Units Constructed" om de maatschappelijk impact van betaalbare huisvesting te evalueren. Deze metrics stellen investeerders in staat om maatschappelijke impact van hun projecten op een gestandaardiseerde en vergelijkbare manier te rapporteren, wat bijdraagt aan de transparantie en verantwoording en in lijn is met de principes van corporate governance.

Het is dan ook enigszins teleurstellend dat uit het onderzoek blijkt dat geen van organisaties rapporteert over het gebruik van het IRIS+ framework. Hierdoor biedt de data geen informatie over het gebruik en de effectiviteit van het framework. Dat biedt mogelijk ruimte voor de organisaties die hebben aangeven meer met impact investing te willen doen (zoals Athora, PFZW en PGGM).

De bevindingen uit het onderzoek tonen daarnaast aan dat transparantie wordt erkend als belangrijk, maar de implementatie hiervan specifiek voor impact investing kan verbeterd worden. De data laat zien dat er variatie is in de gedetailleerdheid en frequentie van rapportages. Het advies dan ook om de transparantie te verhogen door specifieke impactrapportages (advies B2). Beide adviezen (B1 en B2) kunnen schematisch als volgt worden weergegeven.

Advies	*Motivatie*	*Acties*
B1. Gebruik gestandaardiseerde meetmethoden	Uit zowel de interviews als de jaarverslagen blijkt dat impactmetingen beperkt gedaan worden. Het gebruik van gestandaardiseerde methoden als SDG's ziet met name op themaselectie voor impact.	• Implementeer internationaal erkende meetstandaarden, zoals de IRIS+-richtlijnen. Deze standaarden bieden een gemeenschappelijk kader voor impactmeting en rapportage, wat de vergelijkbaarheid tussen organisaties vergemakkelijkt.
B2. Verhoog de transparantie over bereikte impact in impactrapportages	De data laat zien dat transparantie een belangrijke rol speelt in de communicatie met stakeholders, maar dat er variatie is in hoe gedetailleerd en frequent deze rapportages zijn. Transparantie is cruciaal voor verantwoording en het opbouwen van vertrouwen bij stakeholders en de uitgangspunten van corporate governance.	• Uitgebreide Rapportage: Publiceer specifieke impactrapporten die inzicht geven in de behaalde impactresultaten, gebruikte meetmethoden en eventuele uitdagingen. Deze rapporten moeten niet alleen de successen, maar ook de leermomenten en verbeterpunten omvatten. • Regelmatige Updates: Bied regelmatige updates via websites, nieuwsbrieven en andere communicatiemiddelen om stakeholders op de hoogte te houden van de voortgang. Dit zorgt voor een continue dialoog en houdt de betrokkenheid van stakeholders hoog.

Tabel 4.3 Advies ten aanzien van Meetbaarheid

4.2.3. ***Nastreven maatschappelijk en financieel rendement***

Impact investing kent een duale doelstelling: het nastreven van zowel financiële als maatschappelijke rendementen (GIIN, 2023). Dit maakt het complex vanuit het oogpunt van corporate governance, vooral in het kader van de traditionele theorieën van aandeelhoudersmaximalisatie (Folker, 2021; Kempen, 2019; Barber et al., 2021; Eichholtz, 2024; Heeb et al., 2023), fiduciaire verantwoordlijkheden en de 'finance first'-verplichting (Sinninghe, 2023). Het spanningsveld tussen het realiseren van maatschappelijke doelen en het voldoen aan de financiële verwachtingen van aandeelhouders vormt een van de voornaamste uitdagingen bij impact investing.

Uit de data van het onderzoek blijkt dat dit spanningsveld inderdaad wordt erkend door de organisaties. De interviews bevestigen dat de 'finance first'-benadering dominant blijft, waarbij financiële belangen voorrang krijgen. De druk van investeerders om financieel rendement te prioriteren wordt in de interviews vier keer genoemd, wat aantoont dat er een uitdaging bestaat in het balanceren van deze duale doelstellingen. De jaarverslagen van de meeste organisaties geven echter niet expliciet aan hoe ze omgaan met dit spanningsveld, met uitzondering van PFZW. Dit wijst op een gebrek aan transparantie om een gestructureerde benadering om zowel financiële als

maatschappelijke doelen te communiceren en te evalueren. De beperkte vermelding van deze spanningen suggereert dat de dualiteit tussen de doelstellingen niet altijd openlijk wordt besproken of gerapporteerd. Opvallend is dat Bouwinvest in dit kader maatschappelijk rendement voorop stelt, gezien de primaire focus van haar klanten op financieel rendement. Om deze tegengestelde belangen te verenigen, is het van belang dat Bouwinvest duidelijk maakt hoe maatschappelijke impact hand in hand kan gaan met solide financiële prestaties.

Om effectief om te gaan met dit spanningsveld, is het van belang om hierover beter te rapporteren (Advies C1). Organisaties kunnen in dit kader baat hebben bij het communiceren van een transparant afwegingskader dat duidelijk maakt hoe zij de prioriteit tussen financieel en maatschappelijk rendement bepalen. Dit zou hen helpen om de spanningsvelden beter te managen. Een minimum rendementseis, zoals in de interviews wordt gesteld, kan een deel van de oplossing zijn. PME spreekt in haar jaarverslag over een 'adequaat' financieel rendement, maar wat als adequaat wordt beschouwd, blijft ongedefinieerd. Welke oplossing ook gekozen, van belang is om hier transparant over te zijn.

De beperkte expliciete en eenduidige betrokkenheid van stakeholders in de dualiteit tussen maatschappelijk en financieel rendement, zoals die uit de jaarverslagen naar voren komt, wringt eveneens met de corporate governance uitgangspunten zoals benoemd in de literatuur (Arts, 2021; Peij, 2022; Pruijm & Renes, 2024). In de interviews komt naar voren dat de betrokkenheid van stakeholders er wel is, maar hierover wordt in de jaarverslagen te weinig gerapporteerd (advies C2). De adviezen ten aanzien van dit kerncriterium kunnen schematisch worden weergegeven.

Advies	*Motivatie*	*Acties*
C1. Verbeterde rapportage over het spanningsveld tussen financieel en maatschappelijk rendement	De data wijst op een spanningsveld tussen maatschappelijk en financieel rendement, waarbij financiële belangen voorrang moeten krijgen. De jaarverslagen rapporteren echter onvoldoende over hoe dit spanningsveld wordt beheerd, wat leidt tot een beperkte transparantie en verantwoording.	• Transparantie vergroten: Organisaties moeten expliciet rapporteren over hun aanpak om de balans tussen financieel en maatschappelijk rendement te vinden. Dit omvat het communiceren van een helder afwegingskader. Rapporteer de financiële rendementen van impactinvesteringen in jaarverslagen om transparantie en verantwoording te versterken en impact investing geloofwaardig te positioneren binnen de strategische doelen.
C2. Versterkte en transparantere betrokkenheid van stakeholders	De betrokkenheid van stakeholders bij het balanceren van maatschappelijk en financieel rendement wordt in de praktijk	• Verantwoording: Zorg voor een systematische benadering van verantwoording, waarbij stakeholders regelmatig geïnformeerd worden over

	wel erkend, maar komt onvoldoende terug in de rapportages. Dit ondermijnt het draagvlak en de verantwoording binnen impact investing.	de prestaties en impact van de investeringen. Dit kan door middel van kwartaalrapportages, jaarverslagen en speciale bijeenkomsten. Communiceer duidelijk met investeerders over de dubbele doelen van impact investing en de verwachte resultaten op zowel financieel als maatschappelijk gebied. Dit helpt om verwachtingen te managen en investeerders te betrekken bij de impactstrategie.

Tabel 4.3 Advies ten aanzien van 'Maatschappelijk en Financieel Rendement'

Door deze adviezen methodisch en concreet te implementeren, kunnen Nederlandse institutionele beleggers in de vastgoedsector impact investing beter laten aansluiten op de op hen van toepassing zijnde uitgangspunten van corporate governance. Dit zal hen helpen om zowel financiële als maatschappelijke doelen effectief te bereiken en de geloofwaardigheid en effectiviteit van hun impact investing strategieën te verbeteren.

4.3. **Conclusie**

In dit hoofdstuk is geanalyseerd hoe impact investing kan worden geïntegreerd in de corporate governance uitgangspunten van Nederlandse institutionele beleggers. Hiermee is een antwoord gegeven op de volgende deelvraag: W*elke analyse kan er gemaakt worden en daarmee welke best practices kunnen vanuit theorie en praktijk worden geïdentificeerd en aanbevolen om de aansluiting van impact investing in de vastgoedsector bij de corporate governance uitgangspunten van Nederlandse institutionele beleggers te verbeteren*? De conclusies worden in onderstaande tabel weergegeven.

Element	*Theoretisch kader*	*Conclusies uit de praktijk*	*Aanbevolen Acties*
Intentionaliteit	Impact investing kan aansluiten bij corporate governance door maatschappelijke ambities te integreren met stakeholderbelangen. Transparantie en draagvlak zijn essentieel, maar de focus van aandeelhouders op financieel rendement creëert een spanningsveld omdat impact investing	Er is beperkte aansluiting bij uitgangspunten van corporate governance. Impact investing wordt niet in de context van bredere maatschappelijke en financiële verantwoordelijkheden wordt geplaatst. Veel organisaties gebruiken verschillende methoden voor het identificeren van	Plaats impact investing binnen de context van de bredere maatschappelijke en financiële verantwoordelijkheden van organisaties. Hanteer de GIIN-definitie, definieer expliciete impactdoelen, rapporteer over stakeholders, en gebruik gestructureerde methoden voor

	verder gaat dan wat wettelijk is vereist. Dit kan terughoudendheid veroorzaken, omdat maatschappelijke impact niet ten koste mag gaan van het financiële belang van de achterban.	impactinvesteringen, maar er is vaak een gebrek aan duidelijke, vastgestelde impactdoelen om echte impact te selecteren. Er is behoefte aan rapportage over stakeholdersbetrokkenheid.	identificatie en selectie van impact investeringen.
Meetbaarheid	Meetbaarheid kan aansluiten bij corporate governance door transparantie en verantwoording te waarborgen via gestandaardiseerde methoden voor het meten van maatschappelijke impact. Impact investing moet duidelijke, meetbare maatschappelijke prestaties rapporteren die voldoen aan deze regels en stakeholderverwachtingen.	De gegevens uit de jaarverslagen en interviews laten zien dat de aansluiting van meetbaarheid bij de corporate governance-uitgangspunten nog niet is bereikt. Hoewel er inspanningen zijn om transparantie te waarborgen, blijft het gebrek aan de toepassing van een uniforme meetstandaard de grootste uitdaging.	Implementeer gestandaardiseerde meetmethoden, zoals het IRIS+ framework en verhoog transparantie in rapportages.
Maatschap-pelijk en Financieel Rendement	Het kerncriterium 'nastreven van zowel maatschappelijk als financieel rendement' kan aansluiten bij corporate governance door een balans te vinden tussen deze doelen, met financiële duurzaamheid als prioriteit. Dit vereist transparantie, verantwoording, en naleving van fiduciaire verantwoordelijkheden. Europese regelgeving zoals de EU-Taxonomie en SFDR ondersteunt deze balans en helpt spanningsvelden te beheersen. De literatuur suggereert dat beide doelen haalbaar zijn bij zorgvuldig management.	De jaarverslagen geven geen duidelijkheid over de balans tussen maatschappelijk en financieel rendement, wat wijst op een beperkte aansluiting bij corporate governance. De interviews tonen het spanningsveld tussen deze doelen duidelijk aan, waarbij financieel rendement wel vooropstaat. Dit suggereert dat de praktijk beter aansluit bij de corporate governance-uitgangspunten dan de jaarverslagen laten zien.	Zorg voor een systematische en transparante benadering van stakeholderbetrokkenheid bij het balanceren van maatschappelijk en financieel rendement. Rapporteer regelmatig en duidelijk over de prestaties en impact van investeringen, en communiceer expliciet over de dubbele doelen van impact investing. Dit bevordert draagvlak, verhoogt verantwoording en helpt om de verwachtingen van investeerders beter te managen.

Tabel 4.4. Conclusies analyse resultaten onderzoek

Met het beantwoorden van deze deelvraag zijn theorie en praktijk met elkaar vergeleken en zijn de belangrijkste bevindingen van het onderzoek gepresenteerd. In het volgende hoofdstuk worden de belangrijkste conclusies die uit dit onderzoek getrokken kunnen worden, uiteengezet.

5. CONCLUSIE

5.1. Inleiding

Dit hoofdstuk vormt de afsluiting van het onderzoek naar de integratie van impact investing binnen de corporate governance uitgangspunten van Nederlandse institutionele beleggers in de vastgoedsector. In deze conclusie worden de belangrijkste bevindingen van het onderzoek samengevat en besproken. In paragraaf 5.2 worden eerst de deelvragen die in de voorgaande hoofdstukken zijn behandeld, beantwoord. Vervolgens wordt een antwoord gegeven op de centrale onderzoeksvraag. Daarna volgen in paragraaf 5.3 enkele beperkingen en discussiepunten van het onderzoek. Tot slot worden in paragraaf 5.4 enkele aanbevelingen gedaan voor verder onderzoek, voortvloeiend uit de resultaten van het onderzoek. Door de inzichten uit zowel de theoretische als empirische analyses te combineren, biedt dit hoofdstuk een samenhangend en kritisch overzicht van de mogelijkheden en uitdagingen bij de implementatie van impact investing in de praktijk van institutionele beleggers in Nederland.

5.2. Beantwoording deelvragen en centrale vraag

Het doel van dit onderzoek is inzicht te krijgen in de aansluiting van impact investing bij de corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers. Om dit vraagstuk te behandelen, is het onderzoek opgedeeld in een drietal deelvragen, die hierna als eerste worden beantwoord.

Deelvraag 1: Hoe kan volgens de wetenschappelijke literatuur impact investing in de vastgoedsector aansluiten bij de uitgangspunten van corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers?

De literatuur suggereert dat impact investing kan worden geïntegreerd in de corporate governance van Nederlandse institutionele beleggers door te focussen op drie kernelementen van impact investing (GIIN, 2023): intentionaliteit, meetbaarheid, en het nastreven van zowel maatschappelijk als financieel rendement.

- Intentionaliteit: Dit betreft de bewuste intentie om naast financieel rendement ook positieve maatschappelijke impact te realiseren (GIIN, 2023; Van Gool, 2019). Institutionele beleggers opereren in een stakeholdersmodel, waarbij het belang van de achterban steeds prominenter is geworden (Peij, 2022; Pruijm & Renes, 2024; Claassen & Schoenmaker, 2022). Tegelijkertijd worden zij aangemoedigd om via impact investing een grotere

maatschappelijke rol te vervullen, die verder reikt dan de wettelijke duurzaamheidseisen (Van Gool, 2019; Cremers & Rietveld, 2019). Deze dubbele verantwoordelijkheid kan spanningen veroorzaken tussen het maximaliseren van aandeelhouderswaarde, zoals bepleit door de agency theorie, en het streven naar positieve maatschappelijke impact, het hart van impact investing (Pruijm & Renes, 2024; Peij, 2022). Impact investing kan corporate governance versterken door maatschappelijke ambities te koppelen aan stakeholderbelangen. Transparantie en draagvlak zijn cruciaal.

- Meetbaarheid: De meetbaarheid van maatschappelijke impact is essentieel voor transparantie en verantwoording (Caseau & Grolleau, 2020; GIIN, 2023), belangrijke uitgangspunten van corporate governance (Pruijm & Renes, 2024; Peij, 2022). Hoewel financiële prestaties gestandaardiseerd worden gemeten, zijn methoden voor het meten van sociale impact nog in ontwikkeling (Caseau & Grolleau, 2020, Sinninghe, 2023). Het gebruik van gestandaardiseerde meetmethoden en frameworks kan de vergelijkbaarheid en betrouwbaarheid van impactmetingen verbeteren. Regelmatige en gedetailleerde rapportages over de behaalde impactresultaten kunnen de transparantie verder verhogen.
- Het theoretisch kader bespreekt het nastreven van zowel maatschappelijk als financieel rendement en wijst op een mogelijk spanningsveld (Folker, 2021; Kempen, 2019; Barber et al., 2021; Eichholtz, 2024; Heeb et al., 2023). Nederlandse institutionele beleggers moeten volgens hun fiduciaire verantwoordelijkheid ervoor zorgen dat maatschappelijke bijdragen het financiële belang van hun achterban niet schaden, met een nadruk op 'finance first' (Sinninghe, 2023). Het kerncriterium om zowel maatschappelijk als financieel rendement na te streven kan in lijn worden gebracht met corporate governance door een balans te vinden tussen deze doelen, waarbij financiële duurzaamheid voorop staat. Uit de literatuur blijkt dat beide doelen haalbaar zijn met zorgvuldig management.

Deelvraag 2: Hoe sluit impact investing in de vastgoedsector in de praktijk aan bij de corporate governance uitgangspunten van Nederlandse institutionele beleggers?

Uit het empirisch onderzoek blijkt hoe impact investing in de praktijk wordt toegepast bij Nederlandse institutionele beleggers, met een focus op intentionaliteit, meetbaarheid en de balans tussen maatschappelijk en financieel rendement.

- Intentionaliteit: De aansluiting met de uitgangspunten van corporate governance is beperkt. Impact investing wordt vaak niet gezien in de bredere context van maatschappelijke en

financiële verantwoordelijkheden. Hoewel organisaties verschillende methoden hanteren om impactinvesteringen te identificeren, ontbreekt het vaak aan duidelijke, vastgestelde impactdoelen. Bovendien is er behoefte aan verbeterde rapportage over de betrokkenheid van stakeholders.

- Meetbaarheid: De jaarverslagen en interviews tonen aan dat de meetbaarheid binnen corporate governance nog niet aansluit op de uitgangspunten van corporate governance. De jaarverslagen laten zien dat veel organisaties gebruikmaken van internationaal erkende standaarden zoals de SDG's, wat de consistentie en vergelijkbaarheid van hun rapportages weliswaar versterkt, maar maatschappelijke impact niet echt inzichtelijk maakt. De data uit de interviews ondersteunt hetzelfde beeld. Ondanks inspanningen om transparantie te bevorderen, blijft het ontbreken van een uniforme meetstandaard een uitdaging. Het zou waardevol zijn geweest als er bewijs was gevonden voor het gebruik van de door GINN ontwikkelde IRIS+-richtlijnen.
- Nastreven van zowel maatschappelijk als financieel rendement: De jaarverslagen bieden weinig inzicht in de balans tussen maatschappelijk en financieel rendement, wat duidt op een beperkte aansluiting met corporate governance. De interviews maken echter het spanningsveld tussen deze doelen duidelijk, waarbij financieel rendement prioriteit krijgt. Dit suggereert dat de praktijk beter aansluit op de corporate governance-uitgangspunten dan uit de jaarverslagen blijkt.

Deelvraag 3: Welke analyse kan er gemaakt worden en daarmee welke best practices kunnen vanuit theorie en praktijk worden geïdentificeerd en aanbevolen om de aansluiting van impact investing in de vastgoedsector bij de corporate governance uitgangspunten van Nederlandse institutionele beleggers te verbeteren?

De analyse van de empirische resultaten en de koppeling aan het theoretisch kader leidt tot de volgende adviezen:

- Intentionaliteit: Plaats impact investing stevig binnen het kader van de bredere maatschappelijke en financiële verantwoordelijkheden van de organisatie. Gebruik de GIIN-definitie als basis en stel duidelijke en expliciete impactdoelen vast. Zorg voor gestructureerde en consistente methoden voor het identificeren en selecteren van impactinvesteringen, en rapporteer uitgebreid over de betrokkenheid van stakeholders bij deze processen.

- Meetbaarheid: Implementeer gestandaardiseerde meetmethoden om de impact van investeringen nauwkeurig en consistent te meten. Verhoog de transparantie door duidelijke en uniforme rapportages die de voortgang richting de gestelde impactdoelen zichtbaar maken. Door meetresultaten regelmatig te evalueren en te delen, kunnen zowel interne als externe stakeholders beter geïnformeerd worden over de werkelijke impact van investeringen.
- Nastreven maatschappelijk en financieel rendement: Zorg voor een systematische en transparante aanpak bij het balanceren van maatschappelijke en financiële doelen. Betrek stakeholders actief in dit proces om hun belangen en verwachtingen te waarborgen. Rapporteer regelmatig en helder over de prestaties van investeringen, met speciale aandacht voor zowel het maatschappelijke als het financiële rendement. Door expliciet te communiceren over de dubbele doelen van impact investing, wordt het draagvlak versterkt, de verantwoording vergroot, en kunnen investeerders beter worden geïnformeerd en gemanaged ten aanzien van hun verwachtingen.

Beantwoording centrale vraag:

De centrale vraag uit dit onderzoek is: *Hoe kan impact investing in de vastgoedsector aansluiten bij de corporate governance uitgangspunten van Nederlandse institutionele beleggers?*

Impact investing biedt een manier voor Nederlandse institutionele beleggers om positieve maatschappelijke effecten te realiseren naast financieel rendement. Dit gaat verder dan traditioneel duurzaam beleggen (Van Gool, 2019) en is wettelijk niet verplicht (Cremers & Rietveld, 2019), wat specifieke uitdagingen meebrengt in het licht van het stakeholdersmodel waarbinnen deze organisaties opereren en het toegenomen belang van de aandeelhouder binnen dit model (Pruijm & Renes, 2024; Peij, 2022; Claassen & Schoenmaker, 2022).

Impact investing kan aansluiten bij de corporate governance uitgangspunten van Nederlandse institutionele beleggers door aandacht te besteden aan intentionaliteit, meetbaarheid en het nastreven van zowel maatschappelijk als financieel rendement. Dit vereist expliciete impactdoelen, systematische stakeholderbetrokkenheid en draagvlak, gestandaardiseerde meetmethoden, en een gebalanceerde beoordeling van rendementen waarbij financieel rendement voorop staat.

Transparantie en regelmatige verantwoording zijn cruciaal om het vertrouwen van de achterban te winnen en te behouden. Door deze best practices te volgen, kunnen Nederlandse institutionele

beleggers impact investing effectief integreren binnen hun corporate governance uitgangspunten en bijdragen aan zowel maatschappelijke als financiële doelen, binnen het stakeholdersmodel en rekening houdend met de belangen van hun achterban en die van de bredere samenleving, ondanks de wettelijk onverplichte aard van impact investing.

5.3. **Beperkingen en discussiepunten van het onderzoek**

Het uitgevoerde onderzoek kent een aantal beperkingen en levert daarnaast ook discussiepunten op. Naast de specifieke beperkingen voor elk element, zijn er enkele algemene beperkingen en discussiepunten die het onderzoek als geheel beïnvloeden.

Allereerst is de steekproefgrootte in omvang gelimiteerd, waardoor de toepasbaarheid van de bevindingen wordt begrensd. In de selectie van de organisaties in het onderzoek, is het aantal beperkt gehouden en gekozen voor partijen die relevant zijn binnen de vastgoedsector. Hoewel deze selectie waardevolle inzichten biedt, vormt het een uitdaging vormt voor de algemeenheid van de bevindingen. Bovendien bestaat er overlap tussen enkele organisaties, zoals bij de beschrijving van de uitvoering van het onderzoek naar voren is gekomen. Deze overlap vermindert de diversiteit van de steekproef verder. Er is weliswaar gekozen voor een aantal organisaties dat een belangrijke rol speelt in de vastgoedsector, maar er zijn geen specifieke criteria gehanteerd voor het kiezen van deze organisaties, zoals hun omvang, beleggingstype, of geografische spreiding. Dat maakt de keuze tot op zekere hoogte willekeurig. Gezien deze afwegingen over de keuze van de in het onderzoek betrokken organisaties, zijn de bevindingen uit het onderzoek minder representatief voor het veld in zijn geheel en is terughoudendheid ten aanzien van de conclusies uit het onderzoek op zijn plaats.

De dynamische aard van impact investing, met voortdurend veranderende standaarden en regelgeving, maakt het daarnaast moeilijk om blijvende conclusies te trekken. Het onderzoek is ook beperkt door de beschikbaarheid en kwaliteit van gegevens uit jaarverslagen, die variëren tussen organisaties. Tot slot kan de tijdsgebonden aard van het onderzoek betekenen dat de bevindingen snel verouderen naarmate de sector zich ontwikkelt. De conclusies moeten dan ook als voorlopig worden beschouwd, een weerspiegeling van de huidige praktijk, met een sterke aanbeveling voor verder onderzoek. Bovendien is de schaarste aan interviews en de focus op grote institutionele beleggers een beperking die kan worden opgeheven door in vervolgonderzoek ook kleinere spelers te betrekken.

Het onderzoek beperkt zich tot de hoofdlijnen van corporate governance, een complex en breed begrip dat verschillende aspecten omvat, zoals diversiteit, onafhankelijkheid, remuneratie, en verantwoording. Deze aspecten zijn niet allemaal behandeld, waardoor bepaalde nuances mogelijk

onderbelicht blijven. Bovendien zijn er verschillende wettelijke kaders, zoals de Corporate Governance Code en specifieke Europese richtlijnen (bijvoorbeeld AIFMD en MiFID), die invloed kunnen hebben op de manier waarop organisaties zich gedragen. Deze wetgeving is echter niet uitgebreid besproken in het onderzoek, wat kan betekenen dat sommige observaties in een bredere juridische context verklaard hadden kunnen worden.

Dit geldt in het bijzonder voor de in het onderzoek behandelde ‘prudent person-regel, ofwel de plicht tot goed huisvaderschap, een belangrijk concept binnen corporate governance en beleggersverantwoordelijkheid. Het onderzoek behandelt dit begrip slechts op hoofdlijnen. Deze regel vereist dat investeerders zorgvuldig en in het belang van hun begunstigden handelen, waarbij ze verantwoorde risico's nemen en ethische beslissingen maken. Echter, de ‘prudent person’-regel is complex en omvat veel meer dan wat in dit onderzoek is behandeld. In specifieke gevallen kan wetgeving zoals de AIFMD en MiFID nadere invulling geven aan deze plicht, bijvoorbeeld door richtlijnen te bieden over risico's en belangenconflicten. Het niet volledig uitwerken van deze wettelijke kaders binnen het onderzoek beperkt de diepgang en kan mogelijk verklaren waarom bepaalde observaties minder scherp geanalyseerd zijn. Het juridische kader dat door deze wetgeving wordt geboden, kan immers verschillen in de wijze waarop organisaties aan hun fiduciaire verantwoordelijkheden voldoen en zou verdere inzichten hebben kunnen opleveren over hoe de ‘prudent person’-regel in de praktijk wordt toegepast. Dit vormt een belangrijke beperking van het onderzoek, omdat een diepere duiding van deze elementen verdere inzichten zou kunnen bieden.

Deze algemene beperkingen benadrukken de noodzaak voor voortdurende monitoring en herziening van impact investing praktijken om ervoor te zorgen dat de bevindingen relevant en actueel blijven.

De gegevens uit de interviews zijn voorts sterk afhankelijk van de percepties en ervaringen van de geïnterviewden, wat kan leiden tot een vertekend beeld van de intentionaliteit binnen organisaties. Dit kan resulteren in overoptimistische conclusies, vooral omdat geïnterviewden de neiging kunnen hebben om hun organisatie positiever voor te stellen dan de werkelijkheid. Daarnaast kunnen de organisaties die aan de interviews deelnamen al meer geneigd zijn om positieve maatschappelijke impact te benadrukken, wat betekent dat de resultaten mogelijk niet representatief zijn voor alle institutionele beleggers.

Interviews bieden slechts een momentopname en mogelijk niet alle nuances en details over impactstrategieën en uitdagingen worden volledig vastgelegd. Dit kan leiden tot onvolledige of

simplistische conclusies. Bovendien varieert de definitie van "impact" tussen organisaties, wat de vergelijkbaarheid van de gegevens bemoeilijkt.

De variatie in meetmethoden en frameworks maakt het moeilijk om impactresultaten tussen verschillende organisaties te vergelijken, wat leidt tot inconsistenties in de gerapporteerde impact. De betrouwbaarheid en nauwkeurigheid van de gerapporteerde data kunnen variëren, afhankelijk van de gebruikte methoden en technologieën, wat resulteert in mogelijke onnauwkeurige conclusies. De meetmethoden en standaarden voor impact investing zijn bovendien voortdurend in ontwikkeling, wat uitdagingen creëert voor consistentie en langdurige vergelijkbaarheid. De complexiteit van impactmeting kan onderhevig zijn aan interpretatieverschillen, wat de robuustheid van de data beïnvloedt en de effectiviteit van de meetmethoden verzwakt.

De nadruk op financieel rendement als gevolg van fiduciaire verantwoordelijkheden kan leiden tot een onderrapportage van de maatschappelijke impact, waardoor de conclusies een onevenwichtige nadruk op financiële prestaties kunnen leggen. Het spanningsveld tussen maatschappelijk en financieel rendement kan leiden tot een gebalanceerde rapportage, waarbij de positieve aspecten van prestaties worden benadrukt en werkelijke uitdagingen en trade-offs worden verborgen.

Financiële rendementen zijn vaak op de korte termijn gericht, terwijl maatschappelijke rendementen meestal een lange termijn perspectief hebben. Dit kan resulteren in een discrepantie tussen gerapporteerde resultaten en werkelijke impact. Het spanningsveld tussen het behalen van financieel rendement en het realiseren van maatschappelijke impact kan leiden tot niet altijd duidelijk of transparant gerapporteerde trade-offs.

Het niveau van betrokkenheid van stakeholders bij de afweging tussen maatschappelijk en financieel rendement kan variëren, wat invloed heeft op de perceptie en acceptatie van de impactresultaten. Deze beperkingen kunnen de conclusies over de haalbaarheid en effectiviteit van het combineren van deze doelstellingen vertekenen.

Het is belangrijk om deze spanningsvelden en trade-offs expliciet te erkennen en aanvullende gegevens te verzamelen om een meer gebalanceerd inzicht te krijgen.

5.4. **Aanbevelingen vervolgonderzoek**

Een eerste aanbeveling voor verder onderzoek is om de invloed van gestandaardiseerde meetmethoden op de effectiviteit van impact investing nader te onderzoeken. Immers, uit het uitgevoerde onderzoek kwam naar voren dat er een gebrek aan standaardisatie en consistentie is in de meetmethoden, wat de vergelijkbaarheid en betrouwbaarheid van impactmetingen bemoeilijkt.

Het is zinvol dit nader te onderzoeken omdat uniforme meetmethoden kunnen bijdragen aan meer transparantie en vertrouwen bij stakeholders. Zo zou kunnen worden gekeken naar de implementatie en effectiviteit van de IRIS+-richtlijn bij Nederlandse institutionele beleggers.

Een tweede aanbeveling voor verder onderzoek is om de dynamiek en effectiviteit van stakeholderbetrokkenheid in impact investing nader te analyseren. Uit het onderzoek bleek dat hoewel stakeholders worden betrokken, er weinig informatie is over de diepgang en frequentie van deze betrokkenheid. Het is zinvol dit nader te onderzoeken omdat een diepgaande en regelmatige betrokkenheid van stakeholders cruciaal is voor het draagvlak en de effectiviteit van impactstrategieën.

Een derde aanbeveling voor verder onderzoek is om de langetermijneffecten van impact investing op zowel maatschappelijk als financieel rendement te onderzoeken. Immers, het onderzoek heeft aangetoond dat er spanningen bestaan tussen het nastreven van maatschappelijke impact en financieel rendement, waarbij financiële belangen vaak dominant zijn. Het is zinvol dit nader te onderzoeken omdat een evenwichtige benadering van beide typen rendementen essentieel is voor de duurzame integratie van impact investing in corporate governance. Zo zou kunnen worden gekeken naar de langetermijneffecten van impact investing op de financiële prestaties van institutionele beleggers, evenals de maatschappelijke veranderingen die door deze investeringen worden bereikt. Een andere mogelijkheid is om case studies te doen van succesvolle impactinvesteringen om best practices en lessen voor de toekomst te identificeren.

Ten slotte is, gezien de beperkte observaties in dit onderzoek, vervolgonderzoek met een uitgebreidere steekproef en meer representatieve data noodzakelijk om de resultaten te bevestigen. Het zou vooral waardevol zijn om een breder scala aan institutionele beleggers te betrekken, inclusief kleinere partijen en internationale spelers, om een vollediger beeld te krijgen van de aansluiting van impact investing bij corporate governance.

LITERATUURLIJST

Agrawal, A. (2019). *Impact investing: Framework and future research avenues. Copenhagen Business School*. Opgehaald op 08 maart 2024, van EBSCO

Arts, J. (2021). *Positieve maatschappelijke impact maken met investeren in direct vastgoed: anticiperen op veranderende eisen en wensen van stakeholders*. Amsterdam, Company Research Paper MRE, Amsterdam School of Real Estate.
Opgehaald op 08 maart 2024, van Vastgoedbibliotheek Amsterdam School of Real Estate

a.s.r. (2024). *Jaarverslag 2023*. Opgehaald op 10 april 2024, van https://www.asrnederland.nl/nieuws-en-pers/pers/20240403--asr-publiceert-jaarverslag-2023

ABP (2024). *Jaarverslag 2023*. Opgehaald op 30 mei 2024, van https://jaarverslag.abp.nl/

Athora (2024). *Jaarverslag 2023*. Opgehaald op 24 mei 2024, van https://www.athora.nl/investors/jaarverslagen/

Autoriteit Financiële Markten (2021). *Implementatie SFDR – Onderzoek naar implementatie van SFDR vereisten door beheerders van beleggingsinstellingen*.
Opgehaald op 1 maart 2024, van https://www.afm.nl/~/profmedia/files/rapporten/2021/rapport-sfdr-onderzoek.pdf?la=nl-NL

Autoriteit Financiële Markten (2023). *AFM position paper on improving the SFDR*.
Opgehaald op 08 maart 2024, van https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2023/november/position-paper-SFDR

Barber, B.M, Morse A. & Yasuda A. (2021). *Impact Investing, Journal of Financial Economics*.
Opgehaald op 22 maart 2024, van EBSCO

Brest, P., & Born, K. (2013). *Unpacking the impact in impact investing*. Stanford Social Innovation Review, 11(4), 22-31. Opgehaald op 08 maart 2024, van EBSCO

Bouwinvest Real Estate Investors (2024). Jaarverslag 2023. Opgehaald op 30 mei 2024 van https://www.bouwinvest.nl/over-ons/jaarverslagen/

Caseau, C. & Grolleau, G. (2020). *Impact Investing: Killing Two Birds with One Stone?*
Financial Analyst Journal. Opgehaald op 08 maart 2024, van EBSCO

Centraal Bureau voor de Statistiek (2024). *Institutionele Beleggers*. Opgehaald op 22 maart 2024, van https://www.cbs.nl/nl-nl/onze- diensten/methoden/onderzoeksomschrijvingen/korte-onderzoeksomschrijvingen/institutionele-beleggers#:~:text=Institutionele%20beleggers%20zijn%20instellingen%20die,beleggen%20met%20een%20gewenst%20risicoprofiel

Claassen, R., & Schoenmaker, D. (2022). *Corporate governance en het maatschappelijk belang: KVS Preadviezen 2022*. Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde (KVS).

Cremers, M. A. J., & Rietveld, S. (2019). *Aandeelhoudersbetrokkenheid van institutionele beleggers bij Nederlandse beursvennootschappen en de Nederlandse Stewardship Code*. Tijdschrift voor de ondernemingsrechtpraktijk, 2019(4), 36-45.

Cossin, D., Ong, B., & Coughlan, M. (2014). *In search of the best board: An empirical analysis of the board structure in large banks. IMD Working Paper*. Opgehaald op 08 maart 2024, van EBSCO

De Nederlandsche Bank N.V. (2015). *Prudent person regel als open norm*. Opgehaald op 16 februari 2024, van https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht/sectoren/pensioenfondsen/prudentieel-toezicht/beleggingen/prudent-person- regel-als-open-norm/

Duiker, J. & Til, F. van (2022). *Pension Funds and Impact Investing 2022: Time to move the needle*. Utrecht, VBDO. Opgehaald op 15 maart 2024, van https://www.vbdo.nl/wp-content/uploads/2022/11/Pension-Funds-and-Impact-Investing-2022_web.pdf

Eichholtz, P. (2023). *De schaduwzijde van impactinvesteringen in verduurzaming*. Real Estate Research Quarterly – mei 2023

Eumeudion. (2023). *Handboek corporate governance 2023*. Eumedion. Opgehaald op 15 maart 2024 van https://www.eumedion.nl/clientdata/215/media/clientimages/Handboek-Corporate-Governance-2023.pdf

EUR-LEX (2023). *Toelichting*.
Opgehaald op 15 maart 2024, https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/HTML/?uri=PI_COM:C(2021)2800&from=EN

Europese Commissie (2019). *Mededeling van de Commissie – De Europese Green Deal*. Opgehaald op 15 maart 2024, van https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?qid=1588580774040&uri=CELEX%3A52019DC0640

Europese Commissie (2023). *EU Taxonomy Navigator.*
Opgehaald op 15 maart 2024, van https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/

Europese Commissie (2023b). *EU Taxonomy for sustainable activities*.
Opgehaald op 15 maart 2024, van https://finance.ec.europa.eu/sustainable- finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en

EU Taxonomy Info (2023). *EU Taxonomy Overview.*
Opgehaald op 15 maart 2024, van https://eu-taxonomy.info/info/eu-taxonomy-overview

Fama, E. F. (1980). *Agency problems and the theory of the firm*. Journal of Political Economy, 88(2), 288-307

Folker, M.E. (2021). *Impact investing binnen de vastgoedportefeuilles van institutionele beleggers - de maatschappelijke waarde van private beleggingen in vastgoed: strategie of bijproduct?*
Amsterdam, MSRE Scriptie, Amsterdam School of Real Estate.
Opgehaald op 16 februari 2024, van Vastgoedbibliotheek Amsterdam School of Real Estate

Friedman, M. (1970). *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*. The New York Times Magazine, September 13, 1970

Geczy, C., Jeffers, J.S., Musto, D.K. & Tucker, A.M. (2021). *Contracts with (Social) benefits: The implementation of impact investing*. Journal of Financial Economics.
Opgehaald op 15 maart 2024, van EBSCO

Global Impact Investing Network (2023). *Impact Investing*.
Opgehaald op 16 februari 2024, van https://thegiin.org/impact-investing/

Gool, P. van (2019). *Discussienotitie: Impact investing met vastgoed; een vanzelfsprekendheid?*
Opgehaald op 16 februari 2024, van Vastgoedbibliotheek Amsterdam School of Real Estate

Heeb, F., Kölbel, J. F., Paetzold, F., & Zeisberger, S. (2023). *Do investors care about impact?*. Journal of Financial Economics. Opgehaald op 15 maart 2023, van EBSCO

Höchstädter, A.K. & Scheck, B. (2014). *What's in a Name: An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners*. Hamburg, Journal of Business Ethics. Opgehaald op 15 maart 2023, van EBSCO

Hoek-Gerritsen, S. van (2018). *Schrijfgids voor Economen (4e herziene druk)*. Bussum: Couthino

Jensen, M. C. (2002). *Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function*. Business Ethics Quarterly, 12(2), 235-256

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure*. Journal of Financial Economics, 3(4), 305-360

Jong, M. de & Rocco, S. (2022). *ESG and Impact Investing*. Journal of Asset Management.
Opgehaald op 22 maart 2024, van EBSCO

Kempen (2019). *Impact Investing*. Whitepaper. Opgehaald van
https://vanlanschotkempen.com/investment-management

MN (2024). *Jaarverslag 2023*. Opgehaald op 23 mei 2024 van
https://www.mn.nl/blog/23/jaarverslag-2023-op-naar-een-nieuw-hoofdstuk

Nordberg, D. (2012). *Corporate Governance. Principles and issues*. London: SAGE Publications

Op 't Veld, J.P.L.M. (2023). *Duurzaamheid & Impact*. Amsterdam: ASRE

Peij, S.C. (2022). *Handboek corporate governance (7e druk)*. Amsterdam: Boom

PFZW (2024). *Jaarverslag 2023*. Opgehaald op 30 mei 2024 van
https://www.pfzw.nl/content/dam/pfzw/web/over-ons/jaarverslagen/Jaarverslag%20PFZW%202023.pdf

PGGM (2024). *Jaarverslag 2023*. Opgehaald op 30 mei 2024 van https://www.pggm.nl/over-ons/jaarverslagen/

Phenix Capital (2024). *Impact Investing: What is it?*
Opgehaald op 22 maart 2024, van https://phenixcapitalgroup.com/what-is-impact-investing

PME (2024). *Jaarverslag 2023*. Opgehaald op 30 mei 2024 van
https://www.pmepensioen.nl/jaarverslagen

PMT (2024). *Jaarverslag 2023*. Opgehaald op 23 mei 2024 van https://www.pmt.nl/over-pmt/financieel/jaarverslag/

Pruijm, R.A.M. & Renes, R.M. (2024). *Grondslagen van Corporate Governance (vijfde druk)*. Groningen/Utrecht: Noordhoff

Sinninghe, M.N. (2023). *Impact investing in de asset allocatie van pensioenfondsen & verzekeraars. Doing well by doing good*. Amsterdam, MSRE Scriptie, Amsterdam School of Real Estate. Opgehaald op 16 februari 2024, van Vastgoedbibliotheek Amsterdam School of Real Estate

Sociaal Economische Raad (2018). *Convenant Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Pensioenfondsen*. Opgehaald op 22 maart 2024, van
https://www.pensioenfederatie.nl/website/themas/vermogensbeheer/imvb- convenant/over-het-convenant

Sustainable Finance Platform (2021). *SDG Impact Measurement Overviews: An Introduction*. Opgehaald op 29 maart 2024, van https://www.dnb.nl/media/cvolotlq/sdg-impact- measurement-overviews-an-introduction.pdf

Syntrus Achmea Real Estate & Finance (2024). *Jaarverslag 2023*. Opgehaald op 23 mei 2024 van https://www.achmearealestate.nl/-/media/achmearealestate/documenten/over-ons/publicaties/jaarverslag-syntrus-achmea-bv-2023.pdf

Thirion, I., Reichert, P., Xhauflair, V. & Jonck, J. de (2022). *From Fiduciary Duty to Impact Fidelity: Managerial Compensation in Impact Investing*. Journal of Business Ethics. Opgehaald op 16 februari 2024, van https://orbi.uliege.be/bitstream/2268/292006/1/JBE_2022_ImpactFidelity.pdf

Yasar, B. (2021). *Impact Investing: A review of the current state and opportunities for development*. Istanbul, Istanbul Business Research.
Opgehaald op 15 maart 2024, van EBSCO

Vlasveld, M. (2023). *Sustainable Finance Directive: implicaties voor de belegger*. Amsterdam: ASRE

BIJLAGE A – RESULTATEN ONDERZOEK JAARVERSLAGEN

Gecombineerd overzicht

DEFINITIE	
Welke definitie voor 'impact investing' wordt gehanteerd?	• 4 van de 10 organisaties hanteren de definitie van GIIN (ABP, PME, PMT, PFZW). • Hiervan vermeldt 1 organisaties (ABP) expliciet dat zij deze definitie overnemen, bij 3 organisaties komen de elementen (intentie, meetbaarheid, maatschappelijk naast financieel rendement) uit de definitie overeen met die van GIIN. • 3 organisaties hanteren een definitie die afwijkt van de GIIN-definitie (a.s.r., Bouwinvest, MN), waarbij alleen het element dualiteit meegenomen wordt in de definitie. • 3 organisaties geven geen definitie van impact investing (Athora, Syntrus Achmea).
Welke levels van duurzaam beleggen volgens Van Gool worden benoemd?	• 1 organisatie (a.s.r.) noemt alle niveaus van duurzaam beleggen. • 9 organisaties noemen "Impact Investing", alleen Syntrus Achmea niet. • 7 van de 10 organisaties noemen "exclusie", "ESG-integratie" en "engagement". • 7 van de 10 organisaties noemen minimaal 4 van de 5 levels van duurzaam beleggen volgens Van Gool (2019) (a.s.r., Athora, PME, MN, PMT, PFZW)

ELEMENT 1 - INTENTIONALITEIT	
Duiding krachtenveld van stakeholders waarin de organisatie zich beweegt en waardecreatie nastreeft.	• 2 van de 10 organisaties noemen de maatschappij als stakeholder (ABP, Athora). Geen van de organisaties plaatst impact investing in context stakeholdersmodel. • 3 van de 10 organisaties geven hun stakeholders visueel weer in een stakeholder/waardecreatiemodel (a.s.r., Athora, PGGM). De andere organisaties van de 10 organisaties noemen hun stakeholders in de lopende tekst. • De meest genoemde stakeholders zijn klanten (5x), medewerkers (5x), deelnemers (5x).
Ziet de organisatie een toenemende (urgentie tot) maatschappelijke betrokkenheid?	• 6 van de 10 organisaties noemt het belang van duurzaam investeren voor de uitdagingen in de maatschappij (a.s.r., Athora, ABP, Syntrus Achmea, PFZW, PME). • 2 van de 10 organisaties noemen toenemende regelgeving als reden voor maatschappelijke betrokkenheid (Bouwinvest, Syntrus Achmea). • 3 van de 10 organisaties noemen helemaal geen urgentie of reden tot maatschappelijke betrokkenheid (PGGM, MN, PMT).
Hoe wordt expliciet gemaakt dat het gaat om het bijdragen aan een oplossing voor een maatschappelijk probleem (en niet alleen reduceren van risico)?	• 8 van de 10 organisaties noemen expliciet dat ze bijdragen aan een oplossing voor problemen (naast het beperken van negatieve impact) (a.s.r., Athora, ABP, Bouwinvest, Syntrus Achmea, PME, MN, PMT).
Hoe selecteert/identificeert de organisatie het maatschappelijke probleem waarbij het aan een oplossing wil bijdragen?	• 5 van de 10 organisaties benoemen uitgebreid welke methodes ze gebruiken om thema's te selecteren/identificeren (a.s.r., Athora, PME, MN, PFZW). • 4 van de 10 organisaties noemen alleen de thema's (zonder methode waarmee ze daartoe gekomen zijn) (ABP, Bouwinvest, Syntrus Achmea, PGGM). • PMT benoemt in het jaarverslag geen wijze waarop investeringen worden geselecteerd en benoemt ook geen thema's.
Hoe rapporteert de organisatie over het betrekken van stakeholders bij (beslissingen rondom) impact investing?	• Alle organisaties benoemen het betrekken van stakeholders bij beslissingen rondom (duurzaam) beleggen (niet expliciet impact investing).

	• 3 van de 10 organisaties (PGGM, MN, PFZW) benoemen dat ze stakeholders betrekken bij het maken van beslissingen over impact investing, door middel van een deelnemersonderzoeken (PGGM, PFZW) of impactinvesteringsprogramma (MN). • 7 van de 10 organisaties noemen wel stakeholderbetrokkenheid m.b.t. duurzaam beleggen (a.s.r., Athora, ABP, Bouwinvest, Syntrus Achmea, PME, PMT), maar niet specifiek m.b.t. impact investing. • Bouwinvest, Athora, en ABP rapporteren ook op welke wijze zij stakeholders betrekken.

ELEMENT 2 - MEETBAARHEID	
Wordt het belang van transparantie in het rapporteren rondom impact investing expliciet genoemd?	• 2 organisaties benoemen het belang van transparantie in rapporteren rondom duurzame beleggingen (niet altijd specifiek m.b.t. impact investing) (Bouwinvest, PFZW). • 8 organisaties stellen dat ze actie ondernemen om transparant te zijn in hun rapportages en dat wet- en regelgeving en richtlijnen (SFDR, specifiek level 1; GRI-richtlijnen) hen hiertoe verplichten, maar benoemen niet expliciet het belang hiervan. Deze passages gaan in de meeste gevallen over duurzaam beleggen (en niet specifiek over impact investing) (a.s.r., Athora, Syntrus Achmea, PGGM, PME, MN, PMT) • MN benoemt de link tussen het inzichtelijk maken van impact en het standaardiseren van rapportages.
Welke gehanteerde maatstaven om impact te meten wordt genoemd?	• 8 organisaties hanteren de SDG's van de Verenigde Naties. Zij rapporteren in veel gevallen hoeveel euro's zij in de verschillende SDG's geïnvesteerd hebben (a.s.r., Athora, ABP, Bouwinvest, PME, MN, PMT, PFZW). • 2 organisaties hanteren vastgoed-gerelateerde maatstaven zoals GRESB- en BREEAM (Bouwinvest, Syntrus Achmea). • 4 organisaties hanteren een eigen ontwikkeld framework of een ander extern framework (a.s.r., Bouwinvest, Syntrus Achmea, PFZW) • 5 organisaties rapporteren de verminderde CO2-uitstoot die hun beleggingen oplevert. • Andere concrete variabelen door middel waarvan impact uitgedrukt wordt zijn energieverbruik, opgewekte hernieuwbare energie, klimaatrisico in graden Celcius en aantal verstrekte leningen. • PGGM is de enige organisatie die niet rapporteert over gehanteerde maatstaven/frameworks.
(Hoe) wordt gerapporteerd over het voldoen aan wetgeving met als doel het harmoniseren van rapportage?	• Alle organisaties benoemen de invoering van regelgeving en wetgeving rondom rapportage en transparantie. 8 van de 10 organisaties benoemen de naderende invoering van de CSRD. • 5 organisaties benoemen expliciet dat de wetgeving rondom rapportage specifiek betrekking heeft op duurzaamheidsinformatie (a.s.r., Athora, Bouwinvest, MN, PFZW). • ABP en PMT noemen niet specifiek de CSRD en gaan alleen kort in op de invloed van wetgeving en aanvullende transparantie-eisen. • 2 organisaties benoemen expliciet het doel tot harmoniseren van de rapportage (in andere woorden). • PGGM benoemt dat de invoering van de CSRD moet leiden tot meer "vergelijkbaarheid als het gaat om duurzame bedrijfsvoering" en PMT hoopt dat het leidt tot meer en betere data voor betere analyses van bedrijven.

ELEMENT 3 - DUALITEIT	
Wordt expliciet vermeld hoe maatschappelijk en financieel rendement zich tot elkaar verhouden? (*finance first*?)	• Bouwinvest is hier het meest expliciet in. Het benoemt in haar definitie dat bij impact investing prioriteit wordt gegeven aan duurzaamheid "in zowel sociale als ecologische zin", boven financieel rendement. Daarnaast stelt de CEO dat het een "fine balancing act" is tussen "financial and ESG

	performance". Verder benoemt geen enkele andere organisatie expliciet hoe maatschappelijk en financieel rendement zich tot elkaar verhouden. • 5 van de 10 organisaties benoemen dat maatschappelijk rendement en financieel rendement "samengaan" (a.s.r., Athora, PME, MN, PMT, Syntrus Achmea, PFZW). • 3 organisaties stellen dat maatschappelijke factoren worden meegenomen in beleggingsbeslissingen (ABP, PGGM, Bouwinvest).
Wordt benoemd dat stakeholders betrokken worden in de dualiteit tussen maatschappelijk en financieel rendement?	• Alleen ABP stelt dat er interactie is met stakeholders over de dualiteit tussen maatschappelijk en financieel rendement. • 4 organisaties benoemen in hun verslag dat ze stakeholders betrekken bij hun beleggingsbeslissingen m.b.t. duurzaamheid (a.s.r., Athora, PME, MN), bijvoorbeeld door survey of een impactinvesteringsprogramma. • 1 organisatie (Syntrus Achmea) stelt stakeholders op de hoogte te houden van het duurzaamheidsbeleid door middel van een rapport. • 1 organisatie (PFZW) stelt dat het de druk voelt vanuit stakeholders om op een duurzame manier rendement te realiseren. • 3 organisaties gaan niet in op het betrekken van stakeholders in de dualiteit tussen maatschappelijk en financieel rendement (PMT, PGGM, Bouwinvest).

ABP

DEFINITIE	
Welke definitie voor impact investing wordt gehanteerd?	ABP sluit zich aan bij de definitie van het Global Impact Investing Network (GIIN): 'impactbeleggingen zijn beleggingen met een intentie om een positieve, meetbare sociale en milieu impact te maken, naast financieel rendement'
Welke levels van duurzaam beleggen volgens Van Gool worden benoemd?	Uitsluiting, engagement, impactbeleggen

ELEMENT 1 - INTENTIONALITEIT	
Duiding krachtenveld van stakeholders waarin de organisatie zich beweegt en waardecreatie nastreeft.	ABP identificeert als stakeholders (niet direct gelinkt aan impactbeleggen): deelnemers (actieve deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden), interne belanghebbenden (verantwoordingsorgaan en medewerkers ABP), toezichthouders, sociale partners, overige belanghebbenden (APG, centrale werknemers- en werkgeversorganisaties, belangen organisaties, media, overheid en politiek, etc.). In het waardecreatiemodel wordt een 'leefbare wereld' eveneens genoemd als entiteit waaraan waarde wordt toegevoegd.
Ziet de organisatie een toenemende (urgentie tot) maatschappelijke betrokkenheid?	ABP benoemt dat het duurzaam en verantwoord wil beleggen om risico's te beheersen van een veranderende wereld. In eerste instantie voor de waarde van de beleggingen, maar ook om negatieve invloed van de beleggingen te voorkomen. Als laatste noemt ABP dat het 'waar kan' een bijdrage wil leveren aan een leefbare wereld.
Hoe wordt expliciet gemaakt dat het gaat om het bijdragen aan een oplossing voor een maatschappelijk probleem (en niet alleen reduceren van risico)?	Er wordt een onderscheid gemaakt tussen het voorkomen van negatieve invloed van beleggingen en een bijdrage leveren aan een leefbare wereld ("waar dat kan").
Hoe selecteert/identificeert de organisatie het maatschappelijke probleem waarbij het aan een oplossing wil bijdragen?	ABP benoemt welke onderwerpen en scope belangrijk zijn voor haar en haar belanghebbenden, maar noemt niet expliciet hoe de thema's zijn geselecteerd/geïdentificeerd.
Hoe rapporteert de organisatie over het betrekken van stakeholders bij (beslissingen rondom) impact investing?	Het duurzaam en verantwoord beleggingsbeleid van ABP staat als onderwerp genoemd bij verschillende belanghebbendengroepen, zoals toezichthouders, kabinetsectoren, jongere deelnemers en jongerenorganisaties, deskundigen en wetenschap en niet-gouvernementele organisaties. Daarnaast laat ABP onderzoek uitvoeren onder de deelnemers, o.a. op het thema duurzaam beleggen.

ELEMENT 2 - MEETBAARHEID	
Wordt het belang van transparantie in het rapporteren rondom impact investing expliciet genoemd?	ABP stelt dat het zo transparant mogelijk rapporteert over haar activiteiten en daarbij de richtlijnen volgt van het Global Reporting Initiative (GRI) (onderdeel van de Global Sustainability Standards Board) en neemt ook zitting in een comité van de GSSB.
Welke gehanteerde maatstaven om impact te meten worden genoemd?	ABP stelt zich als doel 30 mld EUR te investeren in impactbeleggingen, waarvan minimaal 10 mld EUR in klimaat en 1 mld EUR in natuur en biodiversiteit. ABP rapporteert bijdrage aan SDG's in % van het totaalvermogen (input). Specifieke ambities worden gesteld d.m.v. vermindering van absolute CO2-uitstoot. Voor een uitgebreidere analyse verwijst ABP naar een document op haar website 'De Co2-voetafdruk van onze beleggingen' waarin per beleggingscategorie uiteengezet wordt wat de verandering is in CO2-voetafdruk. ABP heeft in kaart gebracht wat de mogelijke negatieve impact van de portefeuille is op natuur en biodiversiteit.
(Hoe) wordt gerapporteerd over het voldoen aan wetgeving met als doel het harmoniseren van rapportage?	ABP noemt alleen kort de invloed van wetgeving onder het kopje 'fiscaal beleid' in de paragraaf over 'bijdragen aan een leefbare wereld'.

ELEMENT 3 - DUALITEIT	
Wordt expliciet vermeld hoe maatschappelijk en financieel rendement zich tot elkaar verhouden? (*finance first* of niet?)	ABP maakt geen keuze in finance first of niet, maar spreekt van een zorgvuldige afweging tussen 4 criteria's: duurzaamheid, rendement, risico en kosten. Er wordt niet genoemd of deze criteria alle even zwaar wegen.
Wordt benoemd dat stakeholders betrokken worden in de dualiteit tussen maatschappelijk en financieel rendement?	ABP noemt alleen dat deelnemers en andere stakeholders deze dualiteit benoemen. Het antwoord van ABP is dat het een afweging maakt tussen de 4 criteria's (zie hierboven). ABP gaat verder niet in op het betrekken van de stakeholders.

a.s.r.

DEFINITIE	
Welke definitie voor impact investing wordt gehanteerd?	a.s.r. hanteert een eigen definitie (waarin meetbaarheid ontbreekt), ondanks dat meermaals gerefereerd wordt aan de definitie van GIIN: *'Investments in organisations or governments with the intention of generating a positive impact in addition to positive financial returns on a sustainable future for people and the planet.'*
Welke levels van duurzaam beleggen volgens Van Gool worden benoemd?	a.s.r. benoemt in de duurzaamheidsstrategie de exclusie van sectoren en bedrijven, integratie van ESG, het best-in-class principe, engagement en impact investing.

ELEMENT 1 - INTENTIONALITEIT	
Duiding krachtenveld van stakeholders waarin de organisatie zich beweegt en waardecreatie nastreeft.	a.s.r. benoemt expliciet stakeholders model en identificeert klanten, werknemers, organisaties en de maatschappij als 'key stakeholders'.
Ziet de organisatie een toenemende (urgentie tot) maatschappelijke betrokkenheid?	a.s.r. hanteert het begrip 'langetermijn waardecratie' om te verwijzen naar zowel financiële als maatschappelijke waarde en 'sustainable living' is een van haar speerpunten. Financiële waardecreatie krijgt meer nadruk dan waardecreatie voor de maatschappij.
Hoe wordt expliciet gemaakt dat het gaat om het bijdragen aan een oplossing voor een maatschappelijk probleem (en niet alleen reduceren van risico)?	a.s.r. stelt dat het actief optreedt om bij te dragen aan herstellen van biodiversiteit en het tegengaan van klimaatverandering door middel van impact investing.
Hoe selecteert/identificeert de organisatie het maatschappelijke probleem waarbij het aan een oplossing wil bijdragen?	a.s.r. hanteert minimale vereisten voor producten of diensten die bijdragen aan de door a.s.r. gekozen SDG's. Bij selectie van investeringen wordt specifiek gekeken naar de output van organisaties, hun producten of diensten. Analyse van de input is onderdeel van de standaardprocedure volgens het SRI-beleid van a.s.r.
Hoe rapporteert de organisatie over het betrekken van stakeholders bij (beslissingen rondom) impact investing?	a.s.r. betrekt stakeholders actief bij de duurzaamheidsstrategie met als doel het opbouwen van langetermijnrelaties. Er wordt door a.s.r. niet expliciet benoemd dat het stakeholders betrekt specifiek rondom impact investing.

ELEMENT 2 - MEETBAARHEID	
Wordt het belang van transparantie in het rapporteren rondom impact investing expliciet genoemd?	Op de thema's biodiversiteit en klimaat stelt a.s.r. duidelijke doelen, ontwikkelt het tools en rapporteert het transparant over de voortgang en resultaten.
Welke gehanteerde maatstaven om impact te meten worden genoemd?	a.s.r. hanteert SDG's voor de selectie van doelstellingen, het heeft een eigen SRI-policy, rapporteert over de reductie van haar carbon footprint en is bezig een eigen model te ontwikkelen.
(Hoe) wordt gerapporteerd over het voldoen aan wetgeving met als doel het harmoniseren van rapportage?	a.s.r. benoemt de verschillende vormen van wet- en regelgeving rondom rapportage over activiteiten op het gebied van duurzaamheid, maar benoemt niet expliciet het doel tot het harmoniseren van de rapportage.

ELEMENT 3 - DUALITEIT	
Wordt expliciet vermeld hoe maatschappelijk en financieel rendement zich tot elkaar verhouden? (*finance first* of niet?)	a.s.r. rapporteert niet expliciet over de verhouding, enkel dat beide vormen van rendement worden nagestreefd.
Wordt benoemd dat stakeholders betrokken worden in de dualiteit tussen maatschappelijk en financieel rendement?	a.s.r. heeft in 2023 een nieuw stakeholder beleid ingevoerd dat ook toegepast wordt op de duurzaamheidsstrategie. Met als doel de belangen van haar stakeholders zo goed mogelijk te dienen en sterke langetermijnrelaties op te bouwen. Er wordt niet expliciet gesproken over de afweging tussen maatschappelijk en financieel rendement.

ATHORA

DEFINITIES DUURZAAM BELEGGEN	
Welke definitie voor impact investing wordt gehanteerd?	Athora noemt impact investing een keer in de ambitie 'to explore more specific impact investments in the Netherlands', maar geeft geen definitie.
Welke levels van duurzaam beleggen volgens Van Gool worden benoemd?	Athora noemt exclusie (op basis van onvoldoende 'adaptability'), engagement en (toezien op) de integratie van ESG-principes als strategieën. In het jaarverslag wordt buiten bovenstaand voorbeeld niet expliciet gesproken over impact investing.

ELEMENT 1 - INTENTIONALITEIT	
Duiding krachtenveld van stakeholders waarin de organisatie zich beweegt en waardecreatie nastreeft.	Athora identificeert 6 stakeholders waarvoor zij waarde creëert en een duurzame partner voor is: klanten, werknemers, de maatschappij, regulators, aandeelhouders en tot slot strategische partners.
Ziet de organisatie een toenemende (urgentie tot) maatschappelijke betrokkenheid?	Athora uit de ambitie om impact investing in Nederland verder te verkennen. Daarnaast ziet Athora het als haar rol om zoveel mogelijk impact te maken en neemt de kansen en risico's van (duurzame) investeringen voor de maatschappij mee in haar (holistische) strategie.
Hoe wordt expliciet gemaakt dat het gaat om het bijdragen aan een oplossing voor een maatschappelijk probleem (en niet alleen reduceren van risico)?	Naast het uitsluiten van investeringen die een te groot risico vormen, streeft Athora naar het creëren van een positieve impact met haar investeringen. Het selecteert actief bedrijven die bewust bijdragen aan de duurzaamheidsdoelstellingen van Athora.
Hoe selecteert/identificeert de organisatie het maatschappelijke probleem waarbij het aan een oplossing wil bijdragen?	Athora heeft 'fundamental investment principles' gedefinieerd op basis van internationale conventies en principes (de UNPRI, Global Compact (UNGC), de UN Guiding principles on Business en Human Rights en de OECD Guidelines for Multinational Enterprises).
Hoe rapporteert de organisatie over het betrekken van stakeholders bij (beslissingen rondom) impact investing?	Athora stelt dat het stakeholders betrekt bij het identificeren van duurzaamheidsthema's.

ELEMENT 2 - MEETBAARHEID	
Wordt het belang van transparantie in het rapporteren rondom impact investing expliciet genoemd?	Athora stelt transparant te zijn over haar duurzaamheidsdoelstellingen en ontwikkeling hierop. In aanvulling stelt ze ook dat de EU taxonomie hiertoe verplicht.
Welke gehanteerde maatstaven om impact te meten worden genoemd?	De SDG's, gekwantificeerde carbon emission en gekwantificeerd klimaatrisico in graden celcius.
(Hoe) wordt gerapporteerd over het voldoen aan wetgeving met als doel het harmoniseren van rapportage?	Athora benoemt expliciet dat het in haar rapportage over progressie op ecologische duurzaamheid de voorschriften volgt van de EU Taxonomie. Daarnaast benoemt het moet voldoen aan de richtlijnen van de CSRD voor het rapporteren over duurzaamheidsinformatie.

ELEMENT 3 - DUALITEIT	
Wordt expliciet vermeld hoe maatschappelijk en financieel rendement zich tot elkaar verhouden? (*finance first* of niet?)	Financieel kapitaal en financiële zekerheid staan bovenaan in het waardecreatiemodel van Athora. Athora gaat verder niet expliciet in op de verhouding, maar noemt beide vormen van impact in haar missie en de investeringsstrategie.
Wordt benoemd dat stakeholders betrokken worden in de dualiteit tussen maatschappelijk en financieel rendement?	Athora stelt dat het een stakeholder survey heeft uitgevoerd om materiëlere duurzaamheidsthema's te bepalen, zoals voorgeschreven door de GRI-richtlijnen.

BOUWINVEST REAL ESTATE INVESTORS

DEFINITIE	
Welke definitie voor impact investing wordt gehanteerd?	Bouwinvest hanteert een eigen korte omschrijving van impactbeleggen: 'Impact investing is also gaining ground by prioritising sustainability in both a social and environmental sense, ahead of financial returns.'
Welke levels van duurzaam beleggen volgens Van Gool worden benoemd?	Bouwinvest noemt integratie van ESG-standaarden en impact investing, maar refereert niet specifiek naar de verschillende levels van duurzaam beleggen.

ELEMENT 1 - INTENTIONALITEIT	
Duiding krachtenveld van stakeholders waarin de organisatie zich beweegt en waardecreatie nastreeft.	Bouwinvest noemt haar stakeholders in verschillende passages in de vorm van klanten en organisaties. Er is geen sprake van een stakeholdermodel.
Ziet de organisatie een toenemende (urgentie tot) maatschappelijke betrokkenheid?	Bouwinvest benoemt niet expliciet het toenemende belang van maatschappelijke betrokkenheid voor een meer leefbare wereld, maar koppelt het in een aantal passages direct aan toenemende wet- en regelgeving rondom duurzaam investeren.
Hoe wordt expliciet gemaakt dat het gaat om het bijdragen aan een oplossing voor een maatschappelijk probleem (en niet alleen reduceren van risico)?	Bouwinvest noemt dat het wil bijdragen aan oplossingen van sociale problemen zoals de woningnood en sociaaleconomische ongelijkheid.
Hoe selecteert/identificeert de organisatie het maatschappelijke probleem waarbij het aan een oplossing wil bijdragen?	Bouwinvest stelt dat het bewust kiest voor 'social investing' om bij te dragen aan oplossingen voor sociale problemen zoals het woningentekort en de toenemende kloof tussen rijk en arm.
Hoe rapporteert de organisatie over het betrekken van stakeholders bij (beslissingen rondom) impact investing?	Bouwinvest benoemt dat 'ESG matters' meegenomen worden in een tweejaarlijkse client survey.

ELEMENT 2 - MEETBAARHEID	
Wordt het belang van transparantie in het rapporteren rondom impact investing expliciet genoemd?	Bouwinvest noemt het belang van transparantie in het rapporteren over duurzaam beleggen en de toenemende wet- en regelgeving rondom dit onderwerp.
Welke gehanteerde maatstaven om impact te meten worden genoemd?	Bouwinvest gebruikt de methoden GRESB en BREEAM om prestaties te meten van de (sociale) duurzaamheid van het vastgoed. Daarnaast heeft Bouwinvest 5 SDG's geïdentificeerd waar het aan bijdraagt. Ook maakt Bouwinvest gebruikt van het 'adaption framework' van de Dutch Green Building Council (DGBC).
(Hoe) wordt gerapporteerd over het voldoen aan wetgeving met als doel het harmoniseren van rapportage?	Bouwinvest benoemt expliciet dat het voldoet aan goverance-eisen die gesteld worden door richtlijnen als de SFDR, CSRD en EU-taxonomie op het gebied van rapportage van duurzaamheidsinformatie.

ELEMENT 3 - DUALITEIT	
Wordt expliciet vermeld hoe maatschappelijk en financieel rendement zich tot elkaar verhouden? (*finance first* of niet?)	Bouwinvest stelt dat het niet mogelijk is om op de lange termijn succesvol te beleggen zonder de behoeften van de maatschappij mee te nemen. Bouwinvest neemt in alle besluitvorming ethische, sociale, milieu- en governance kwesties mee. In verschillende passages worden maatschappelijke baten direct gekoppeld aan financiële baten. In het bericht van de CEO wordt gesteld dat het soms een 'fine balancing act' is tussen 'financial & ESG performance'. In haar definitie van impact investing stelt Bouwinvest dat hierbij prioriteit wordt gegeven aan duurzaamheid boven financieel rendement.
Wordt benoemd dat stakeholders betrokken worden in de dualiteit tussen maatschappelijk en financieel rendement?	Bouwinvest benoemt niet expliciet dat stakeholders betrokken worden in de dualiteit tussen maatschappelijk en financieel rendement.

MN

DEFINITIE	
Welke definitie voor impact investing wordt gehanteerd?	MN benoemt dat impactinvesteringen investeringen zijn waarbij rendement en positieve impact hand in hand gaan.
Welke levels van duurzaam beleggen volgens Van Gool worden benoemd?	MN noemt uitsluiting, ESG-integratie, actief aandeelhouderschap (engagement) en impact investing.

ELEMENT 1 - INTENTIONALITEIT	
Duiding krachtenveld van stakeholders waarin de organisatie zich beweegt en waardecreatie nastreeft.	Op verschillende plaatsen in het jaarverslag benoemt MN haar stakeholders. Ze benoemt aandeelhouders en opdrachtgevers als belangrijkste stakeholders. Verder noemt het de OR en sociale partners, de EC en toezichthouders. MN stelt dat opdrachtgevers van MN vormgeven aan het impactinvesteringsprogramma van MN.
Ziet de organisatie een toenemende (urgentie tot) maatschappelijke betrokkenheid?	MN benoemt niet expliciet dat het een toenemende urgentie tot maatschappelijke betrokkenheid ziet.
Hoe wordt expliciet gemaakt dat het gaat om het bijdragen aan een oplossing voor een maatschappelijk probleem (en niet alleen reduceren van risico)?	MN benoemt expliciet dat MN en haar opdrachtgevers ook willen bijdragen aan het creëren van positieve impact op milieu en maatschappij (naast beperken van negatieve impact).
Hoe selecteert/identificeert de organisatie het maatschappelijke probleem waarbij het aan een oplossing wil bijdragen?	MN stelt dat de beleggingscategorieën 'private equity' en 'infrastructuur' gebruikt worden om invulling te geven aan doelstellingen van de opdrachtgevers voor impactinvesteringen op de thema's 'energietransitie' en 'een circulaire economie'. Ook stelt MN dat het een impactinvesteringsprogramma heeft opgezet waarin opdrachtgevers vorm geven aan de impactinvesteringen en dat in dit programma verschillende thema's gedefinieerd zijn. In een aparte passage stelt MN dat het samenwerking met verschillende andere organisaties in de financiële sector in verschillende samenwerkingsverbanden met als doel het adresseren van ESG-thema's.
Hoe rapporteert de organisatie over het betrekken van stakeholders bij (beslissingen rondom) impact investing?	MN heeft een impactinvesteringsprogramma opgezet waarin opdrachtgevers vorm geven aan de impactinvesteringen en dat in dit programma verschillende thema's gedefinieerd zijn.

ELEMENT 2 - MEETBAARHEID	
Wordt het belang van transparantie in het rapporteren rondom impact investing Expliciet genoemd?	MN benoemt dat het acties onderneemt om 'inzicht in de klimaatimpact van beleggingen te vergroten door beheerders te vragen om TCFD-rapportage op te stellen en aan te sluiten bij een initiatief dat gericht op het standaardiseren van ESG-rapportages voor private beleggingen'. Deze passage gaat niet specifiek over impactinvesteringen.
Welke gehanteerde maatstaven om impact te meten wordt genoemd?	MN stelt dat jaarlijks wordt gemeten welk percentage van de beleggingen raakt aan de SDG's (niet alleen de impactinvesteringen). Daarnaast hebben de opdrachtgevers van MN (in dit geval PME en PMT) zichzelf doelen gesteld t.a.v. in aantallen euro's ge(her)investeert vermogen in impactinvesteringen.
(Hoe) wordt gerapporteerd over het voldoen aan wetgeving met als doel het harmoniseren van rapportage?	MN stelt dat het de Global Reporting Initiative-richtlijnen toepast voor duurzaamheidsverslaglegging als tussenstap in de voorbereiding op de invoering van de CSRD in 2025.

ELEMENT 3 - DUALITEIT	
Wordt expliciet vermeld hoe maatschappelijk en financieel rendement zich tot elkaar verhouden? (*finance first* of niet?)	MN benoemt alleen dat rendement en positieve impact 'hand in hand' gaan.
Wordt benoemd dat stakeholders betrokken worden in de dualiteit tussen maatschappelijk en financieel rendement?	MN benoemt alleen dat stakeholders (opdrachtgevers) betrokken worden bij het impactinvesteringsprogramma, maar niet specifiek in de dualiteit tussen maatschappelijk en financieel rendement.

PFZW

DEFINITIE	
Welke definitie voor impact investing wordt gehanteerd?	PFZW stelt dat impactbeleggingen 'de intentie hebben om naast financieel rendement een positieve, meetbare impact te maken op mens en/of milieu.
Welke levels van duurzaam beleggen volgens Van Gool worden benoemd?	PFZW hanteert een lijst van producten die niet in aanmerking komen voor de beleggingsportefeuille (uitsluiting); PFZW heeft als minimum duurzaamheidsnormen dat beleggingen voldoen aan de OESO-richtlijnen en UN Global Compact Principles; PFZ doet aan actief aandeelhouderschap (engagement); daarnaast benoemt PFZW expliciet dat het impact investeert.

ELEMENT 1 - INTENTIONALITEIT	
Duiding krachtenveld van stakeholders waarin de organisatie zich beweegt en waardecreatie nastreeft.	PFZW benoemt werkgevers en deelnemers als haar stakeholders en stelt dat het onderzoek doet onder deelnemers m.b.t. impactthema's en impactdoelen.
Ziet de organisatie een toenemende (urgentie tot) maatschappelijke betrokkenheid?	PFZW stelt dat duurzaamheid een belangrijk aandachtspunt is om langetermijnwaarde te realiseren.
Hoe wordt expliciet gemaakt dat het gaat om het bijdragen aan een oplossing voor een maatschappelijk probleem (en niet alleen reduceren van risico)?	PFZW benoemt in de algemene definitie niet dat het gaat om oplossingen en niet (alleen) om het bestrijden van problemen. M.b.t. verantwoord beleggen (niet specifiek impact beleggen) stelt PFZW wel dat het zichzelf tot doel gesteld heeft meer te beleggen in ondernemingen die (naast financieel rendement) een positieve bijdrage leveren aan de 17 SDG's. Ook spreekt PFZW van 'klimaatoplossingen', maar vervolgens noemt het investeringen die "een rol spelen in het tegengaan van klimaatverandering of het versterken van de maatschappelijke weerbaarheid tegen klimaatverandering".
Hoe selecteert/identificeert de organisatie het maatschappelijke probleem waarbij het aan een oplossing wil bijdragen?	PFZW legt behalve het noemen van een deelnemersonderzoek waarin de voorkeuren van deelnemers worden gevraagd, niet uit hoe het thema's identificeert.
Hoe rapporteert de organisatie over het betrekken van stakeholders bij (beslissingen rondom) impact investing?	PFZW stelt dat het een deelnemersonderzoek doet om de voorkeuren van deelnemers mee te nemen in de identificatie van thema's voor impactbeleggingen.

ELEMENT 2 - MEETBAARHEID	
Wordt het belang van transparantie in het rapporteren rondom impact investing Expliciet genoemd?	PFZW stelt dat het van haar verwacht wordt dat het transparant is en vindt dit zelf ook belangrijk, maar benoemt niet waarom.
Welke gehanteerde maatstaven om impact te meten wordt genoemd?	PFZW hanteert maatstaven als absolute CO2-reductie, bijdrage aan de SDG's en bijdrage aan klimaatoplossingen van de EU-taxonomie.
(Hoe) wordt gerapporteerd over het voldoen aan wetgeving met als doel het harmoniseren van rapportage?	PFZW gaat uitgebreid in op de SFDR en de verschillende levels en noemt hierin ook dat er eisen gesteld worden over de rapportage. Daarnaast benoemt PFZW kort de CSRD en dat het met haar beleid voorsorteert op de invoering hiervan door 'duurzaamheid' mee te nemen in haar beleggingsbeslissingen.

ELEMENT 3 - DUALITEIT	
Wordt expliciet vermeld hoe maatschappelijk en financieel rendement zich tot elkaar verhouden? (*finance first* of niet?)	PFZW vermeldt in het jaarverslag dat de impactbeleggingen de intentie hebben om naast een financieel rendement een positieve, meetbare impact te maken op mens en/of milieu.
Wordt benoemd dat stakeholders betrokken worden in de dualiteit tussen maatschappelijk en financieel rendement?	PFZW stelt dat de druk vanuit stakeholders toeneemt om op een duurzame manier rendement te realiseren. Er wordt niet specifiek ingegaan op de dualiteit.

PGGM

DEFINITIE	
Welke definitie voor impact investing wordt gehanteerd?	PGGM noemt verschillende keren dat het een deel van de klantportefeuille bestemt voor impactbeleggen waarvoor thema's en meetbare impactdoelen zijn vastgesteld. Er wordt geen definitie gegeven.
Welke levels van duurzaam beleggen volgens Van Gool worden benoemd?	PGGM benoemt alleen impactbeleggen maar specificeert niet haar strategie of doelen.

ELEMENT 1 - INTENTIONALITEIT	
Duiding krachtenveld van stakeholders waarin de organisatie zich beweegt en waardecreatie nastreeft.	In het waardecreatiemodel worden medewerkers, klanten, deelnemers en externe leveranciers genoemd. M.b.t. impact investing noemt PGGM dat het de resultaten meeneemt uit het deelnemersonderzoek van PFZW.
Ziet de organisatie een toenemende (urgentie tot) maatschappelijke betrokkenheid?	PGGM noemt geen reden of urgentie tot impactbeleggen.
Hoe wordt expliciet gemaakt dat het gaat om het bijdragen aan een oplossing voor een maatschappelijk probleem (en niet alleen reduceren van risico)?	PGGM noemt kort dat het haar positieve impact wil vergroten en negatieve impact wil verkleinen. Dit impliciet dat het gaat over het bijdragen aan een oplossing, maar dat wordt niet expliciet gemaakt.
Hoe selecteert/identificeert de organisatie het maatschappelijke probleem waarbij het aan een oplossing wil bijdragen?	PGGM stelt dat het impact- en transitiethema's heeft bepaald en meetbare doelen heeft vastgesteld waarbij de voorkeuren van de deelnemers van PFZW zijn meegenomen. PGGM gaat niet dieper in op hoe deze thema's en doelen zijn vastgesteld.
Hoe rapporteert de organisatie over het betrekken van stakeholders bij (beslissingen rondom) impact investing?	Behoudens de hiervoor beschreven impact- en transitiethema's en het meenemen van resultaten uit deelnemersonderzoek, wordt niet expliciet beschreven hoe stakeholders worden betrokken bij beslissingen rondom impact investeringen.

ELEMENT 2 - MEETBAARHEID	
Wordt het belang van transparantie in het rapporteren rondom impact investing expliciet genoemd?	PGGM benoemt dat het maatregelen heeft genomen, waaronder het implementeren van de 'Regulatory Standards' van de SFDR, waaronder het "het transparant maken van gedetailleerde duurzaamheidsinformatie door voorgeschreven annexen te verstrekken bij de relevante financiële producten van Vermogensbeheer."
Welke gehanteerde maatstaven om impact te meten worden genoemd?	PGGM noemt geen maatstaven die worden gehanteerd om impact te meten. In het volledige waardecreatiemodel worden (ESG-)doelen wel gekoppeld aan de SDG's, maar dit gaat niet over impactbeleggen.
(Hoe) wordt gerapporteerd over het voldoen aan wetgeving met als doel het harmoniseren van rapportage?	PGGM benoemt de invoering van de CSRD en dat deze moet zorgen voor meer transparantie en vergelijkbaarheid als het gaat om duurzame bedrijfsvoering. PGGM benoemt dat het dit jaar een start gemaakt heeft met rapporteren over de impact op basis van de ESRS-vereisten.

ELEMENT 3 - DUALITEIT	
Wordt expliciet vermeld hoe maatschappelijk en financieel rendement zich tot elkaar verhouden? (*finance first* of niet?)	PGGM stelt dat het naast rendement en risico's ook duurzaamheid meeneemt in beleggingsbeslissingen en dat het zich richt op langetermijnwaardecreatie met een positieve bijdrage aan maatschappij en milieu. Goed financieel rendement wordt hierin eerst genoemd, maar er wordt niet expliciet gemaakt of de strategie *finance first* is.
Wordt benoemd dat stakeholders betrokken worden in de dualiteit tussen maatschappelijk en financieel rendement?	PGGM gaat hier niet expliciet op in.

PME

DEFINITIE	
Welke definitie voor impact investing wordt gehanteerd?	PME definieert 'impactinvesteringen' als "investeringen waar- bij het doel om positieve, meetbare impact op het gebied van milieu- en sociale factoren te bewerkstelligen, samengaand met een adequaat financieel rendement. Het betreft zowel (een bijdrage aan) oplossingen voor maatschappelijke problemen als het voorkomen van maatschappelijke problemen." Hier zitten alle elementen in uit de definitie van de GIIN, maar PME verwijst niet naar deze definitie.
Welke levels van duurzaam beleggen volgens Van Gool worden benoemd?	Naast impactbeleggen benoemt PME uitsluiting, ESG-integratie en betrokken aandeelhouderschap.

ELEMENT 1 - INTENTIONALITEIT	
Duiding krachtenveld van stakeholders waarin de organisatie zich beweegt en waardecreatie nastreeft.	PME maakt onderscheid tussen primaire stakeholders en overige stakeholders. Onder primaire stakeholders verstaat PME deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers en onder overige stakeholders verstaat ze partners, toezichthouders, vereniging van gepensioneerden, koepels en peers en onderzoek en wetenschap.
Ziet de organisatie een toenemende (urgentie tot) maatschappelijke betrokkenheid?	PME benoemt dat de maatschappelijke uitdagingen waar Nederland voor staat actie vergt van veel verschillende partijen (waaronder PME).
Hoe wordt expliciet gemaakt dat het gaat om het bijdragen aan een oplossing voor een maatschappelijk probleem (en niet alleen reduceren van risico)?	In de definitie van impact investing die PME hanteert, benoemt het dat het gaat om zowel "(een bijdrage aan) oplossingen voor maatschappelijke problemen als het voorkomen van maatschappelijke problemen".
Hoe selecteert/identificeert de organisatie het maatschappelijke probleem waarbij het aan een oplossing wil bijdragen?	PME rapporteert uitgebreid over het opstellen van een ESG-raamwerk voor selectie van aandelen die passen binnen de portefeuille van PME (niet specifiek impactinvesteringen). Daarnaast is PME transparant over de thema's en bedrijven waarin het (impact)investeert. Het benoemt niet expliciet wat de selectieprocedure is voor de impactinvesteringen.
Hoe rapporteert de organisatie over het betrekken van stakeholders bij (beslissingen rondom) impact investing?	PME stelt dat het regelmatig onderzoek doet naar de voorkeuren en opvattingen van deelnemers t.a.v. maatschappelijk verantwoord beleggen en duurzaamheid door middel van digitale surveys, focusgroepen en interviews.

ELEMENT 2 - MEETBAARHEID	
Wordt het belang van transparantie in het rapporteren rondom impact investing Expliciet genoemd?	PME benoemt niet expliciet het belang van transparantie, maar wel de invoering van de CSRD en dat het hoopt dat de invoering leidt tot meer data en betere data over bedrijven (waar PME in belegt) om betere analyses te kunnen maken.
Welke gehanteerde maatstaven om impact te meten wordt genoemd?	PME benoemt niet het belang van transparantie in het rapporteren genoemd, maar wel de invoering van de CSRD en dat het hoopt dat de invoering leidt tot meer data en betere data over bedrijven (waar PME in belegt) om betere analyses te kunnen maken.
(Hoe) wordt gerapporteerd over het voldoen aan wetgeving met als doel het harmoniseren van rapportage?	PME benoemt de invoering van rapportagevereisten voor pensioenfondsen op basis van de CSRD, maar dat pensioenfondsen zelf niet vallen onder de reikwijdte van de CSRD. Wel stelt PME dat het hoopvol is dat de CSRD leidt tot meer en betere data met als doel het maken van betere analyses over bedrijven (waarin het investeert).

ELEMENT 3 - DUALITEIT	
Wordt expliciet vermeld hoe maatschappelijk en financieel rendement zich tot elkaar verhouden? (*finance first* of niet?)	PME stelt in het jaarverslag een aantal keer dat maatschappelijk rendement samengaat met financieel rendement, maar maakt geen expliciete keuze voor *finance first* (of niet).
Wordt benoemd dat stakeholders betrokken worden in de dualiteit tussen maatschappelijk en financieel rendement?	PME stelt gedetailleerde vragen aan respondenten (deelnemers) over maatschappelijke verantwoordelijkheid en duurzaamheid. Er wordt door PME in deze vragen aan deelnemers niet specifiek ingegaan op de dualiteit tussen maatschappelijk en financieel rendement.

PMT

DEFINITIE	
Welke definitie voor impact investing wordt gehanteerd?	PMT hanteert de definitie "investeringen waarbij de intentie om positieve, meetbare impact op het gebied van milieu en sociale factoren te bewerkstelligen samengaat met een financieel rendement. Het betreft zowel oplossingen voor als het voorkomen van maatschappelijke problemen." Deze is nagenoeg gelijk aan de definitie van GIIN.
Welke levels van duurzaam beleggen volgens Van Gool worden benoemd?	Uitsluiting, ESG-integratie, actief aandeelhouderschap en impact investing.

ELEMENT 1 - INTENTIONALITEIT	
Duiding krachtenveld van stakeholders waarin de organisatie zich beweegt en waardecreatie nastreeft.	Door het jaarverslag heen benoemt PMT haar stakeholders, zonder een compleet overzicht te geven. Stakeholders die genoemd worden zijn: overheden, kennisinstituten, maatschappelijke organisaties en "andere bedrijven in de sector die essentieel zijn voor de energietransitie en afhankelijk zijn van de olie- en gassector".
Ziet de organisatie een toenemende (urgentie tot) maatschappelijke betrokkenheid?	De urgentie tot maatschappelijke betrokkenheid wordt niet expliciet benoemt door PMT.
Hoe wordt expliciet gemaakt dat het gaat om het bijdragen aan een oplossing voor een maatschappelijk probleem (en niet alleen reduceren van risico)?	PMT stelt dat het naast het beperken van negatieve impact van beleggingen ook een positieve impact wil maken op verschillende sociale en klimaat-gerelateerde thema's.
Hoe selecteert/identificeert de organisatie het maatschappelijke probleem waarbij het aan een oplossing wil bijdragen?	PMT beschrijft niet expliciet hoe het thema's selecteert.
Hoe rapporteert de organisatie over het betrekken van stakeholders bij (beslissingen rondom) impact investing?	PMT noemt dat het stakeholders betrekt in het engagement 'energietransitie'. Dit gaat over verantwoord beleggen, niet specifiek over impact investing.

ELEMENT 2 - MEETBAARHEID	
Wordt het belang van transparantie in het rapporteren rondom impact investing Expliciet genoemd?	PMT benoemt kort dat er aanvullende transparantie- en rapportagevereisten gelden vanaf 1 januari 2023, maar niet het belang van de transparantie.
Welke gehanteerde maatstaven om impact te meten wordt genoemd?	PMT meet de bijdrage van investeringen aan de Sustainable Development Goals, maar gaat hier in het jaarverslag verder niet op in.
(Hoe) wordt gerapporteerd over het voldoen aan wetgeving met als doel het harmoniseren van rapportage?	PMT benoemt kort dat er aanvullende transparantie- en rapportagevereisten gelden vanaf 1 januari 2023. "Vanaf 1 januari 2023 gelden aanvullende transparantie- en rapportagevereisten voor pensioenfondsen op basis van de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). PMT vermeldt dat de SFDR vereist dat pensioenfondsen informatie moeten publiceren over het percentage 'duurzame beleggingen' in de hele beleggingsportefeuille. PMT streeft ernaar om minstens 10% van de totale beleggingen te beleggen in 'duurzame beleggingen' zoals gedefinieerd in de SFDR. In 2023 bedroeg dit percentage 16,5%.

ELEMENT 3 - DUALITEIT	
Wordt expliciet vermeld hoe maatschappelijk en financieel rendement zich tot elkaar verhouden? (*finance first* of niet?)	PMT stelt dat positieve impact op milieu en sociale factoren samengaat met financieel rendement, maar stelt het een niet boven het ander.
Wordt benoemd dat stakeholders betrokken worden in de dualiteit tussen maatschappelijk en financieel rendement?	PMT beschrijft niet hoe en of stakeholders betrokken worden in de afweging tussen maatschappelijk en financieel rendement.

SYNTRUS ACHMEA REAL ESTATE

DEFINITIE	
Welke definitie voor impact investing wordt gehanteerd?	Syntrus Achmea noemt de term 'impactbeleggen' niet. Wel 'maatschappelijk verantwoord beleggen' en 'ESG'. Het geeft hier geen expliciete definitie voor.
Welke levels van duurzaam beleggen volgens Van Gool worden benoemd?	Integratie van ESG; waarbinnen gesteld wordt dat gaat om bijdragen aan oplossingen, vooral op het gebied van sociale impact.

ELEMENT 1 - INTENTIONALITEIT	
Duiding krachtenveld van stakeholders waarin de organisatie zich beweegt en waardecreatie nastreeft.	Syntrus Achmea spreekt verschillende malen van 'stakeholders', maar in het jaarverslag wordt geen schets weergegeven van het totale stakeholdersveld. Wel worden partners, klanten en medewerkers genoemd. NB. *In het ESG Update Report van 2022 (gepubliceerd in 2023) worden als stakeholders visueel weergegeven: organisaties en pensioenfondsen, huurders, gemeenten en steden, hypotheekklanten en medewerkers.*
Ziet de organisatie een toenemende (urgentie tot) maatschappelijke betrokkenheid?	Syntrus Achmea noemt het belang voor mens, milieu en maatschappij om verantwoord te beleggen, alsmede om op de lange termijn een stabiel financieel rendement en maatschappelijke impact te realiseren en toegenomen regelgeving vanuit de EU.
Hoe wordt expliciet gemaakt dat het gaat om het bijdragen aan een oplossing voor een maatschappelijk probleem (en niet alleen reduceren van risico)	Wat betreft sociale impact stelt Syntrus Achmea dat het wil bijdragen aan het bestrijden van sociale problemen zoals eenzaamheid en wil zorgen voor meer betaalbare woningen en toegenomen tevredenheid van huurders. Wat betreft fysieke duurzaamheid (ecologische duurzaamheid) gaat het vooral om het reduceren van risico's door bijvoorbeeld het terugdringen van CO2-uitstoot.
Hoe selecteert/identificeert de organisatie het maatschappelijke probleem waarbij het aan een oplossing wil bijdragen?	Syntrus Achmea benoemt de thema's waarin het investeert, maar gaat in het jaarverslag niet in op hoe deze geselecteerd zijn.
Hoe rapporteert de organisatie over het betrekken van stakeholders bij (beslissingen rondom) impact investing?	Syntrus Achmea publiceert een 'ESG Update Report' waarmee het haar stakeholders informeert over de voortgang op ESG en de ESG-strategie.

ELEMENT 2 - MEETBAARHEID	
Wordt het belang van transparantie in het rapporteren rondom impact investing expliciet genoemd?	Syntrus Achmea legt uitgebreid uit hoe het de SFDR toepast, waarbij level 1 principes omvat voor transparantie over duurzaamheid. Syntrus Achmea stelt dat deze verplichtingen in 2021 door Achmea Real Estate zijn geïmplementeerd.
Welke gehanteerde maatstaven om impact te meten worden genoemd?	Syntrus Achmea maakt een onderscheid tussen fysieke duurzaamheid en sociale duurzaamheid. Binnen fysieke duurzaamheid (ecologische duurzaamheid) wordt de GRESB gehanteerd, wordt CO2-reductie gemeten, worden energielabels gebruikt en informatie rondom energie- en waterverbruik. Voor sociale duurzaamheid heeft Syntrus Achmea de Social Impact Monitor ontwikkeld waarmee het onder andere kijkt naar betaalbaarheid, veiligheid en gezondheid.
(Hoe) wordt gerapporteerd over het voldoen aan wetgeving met als doel het harmoniseren van rapportage?	Syntrus Achmea benoemt dat het heeft geparticipeerd in een werkgroep van de Dutch Green Building Council (DGBC) met als doel meer inzicht te krijgen over de interpretatie en uitvoering van de Taxonomie-richtlijnen voor vastgoed. Het voorbereiden op de invoering van de CSRD wordt genoemd onder de belangrijkste thema's van 2023.

ELEMENT 3 - DUALITEIT	
Wordt expliciet vermeld hoe maatschappelijk en financieel rendement zich tot elkaar verhouden? (*finance first* of niet?)	Syntrus Achmea benoemt niet expliciet hoe maatschappelijk en financieel rendement zich tot elkaar verhouden, maar benoemt beiden in haar doelstelling.
Wordt benoemd dat stakeholders betrokken worden in de dualiteit tussen maatschappelijk en financieel rendement?	Syntrus Achmea publiceert een 'ESG Update Report' waarmee het haar stakeholders informeert over de voortgang op ESG en de ESG-strategie, maar benoemt niet hoe stakeholders worden meegenomen in de dualiteit tussen maatschappelijk en financieel rendement.

BIJLAGE B – RESULTATEN INTERVIEWS

Definitie

	Antwoordmogelijkheden	*Frequentie*
1. Hanteert uw organisatie deze of een eigen definitie van impact investing?	*Definitie GIIN*	*4*
	Eigen definitie	*1*

Niet genoemd: Geen

	Antwoordmogelijkheden	*Frequentie*
2. Indien antwoord [B], komen alle 3 kernelementen terug in de definitie die uw organisatie van impact investing hanteert?	*Ja*	*1*

Niet genoemd: Nee

Intentionaliteit

	Antwoordmogelijkheden	*Frequentie*
3. Hoe identificeert uw organisatie investeringen met het potentieel voor positieve maatschappelijke of ecologische impact?	*Door het analyseren van de duurzaamheidsrapportages van potentiële investeringen*	*1*
	Door samenwerking met externe adviseurs of impactbeoordelaars	*1*
	Door gebruik te maken van specifieke impactbeleggingsstandaarden (bijv. SDG's)	*2*
	Door eigen onderzoek en due diligence	*4*

Niet genoemd: Anders, namelijk:

	Antwoordmogelijkheden	*Frequentie*
4. Welke factoren worden overwogen bij het bepalen van de doelstellingen van impactinvesteringen?	*Maatschappelijke behoeften en uitdagingen*	*4*
	Milieu-impact en duurzaamheid	*4*
	Potentieel voor langetermijngroei en -rendement	*5*
	Aanbevelingen van stakeholders en partners	*3*
	Regelgeving en beleidskaders	*2*

Niet genoemd: Geen

	Antwoordmogelijkheden	*Frequentie*
5. Welke uitdagingen ervaart uw organisatie bij het nastreven van intentionaliteit in impactinvesteringen?	*Het identificeren van investeringen met echte impact*	*4*
	Het balanceren tussen maatschappelijke impact en financieel rendement	*4*
	Het betrekken van stakeholders bij het proces	*1*
	Het meten en aantonen van de bereikte impact	*3*

Niet genoemd: Geen significante uitdagingen

	Respondent	*1e Keuze*	*2e Keuze*	*3e Keuze*
6. Kunt u de door u gekozen antwoorden rangschikken in volgorde van belangrijkheid beginnend met de belangrijkste?	1	*Het identificeren van investeringen met echte impact*	*Het meten en aantonen van de bereikte impact*	*Het balanceren tussen maatschappelijke impact en financieel rendement*
	2	*Het balanceren tussen maatschappelijke impact en financieel rendement*	*Het identificeren van investeringen met echte impact*	*Het betrekken van stakeholders bij het proces*
	3	*Het identificeren van investeringen met echte impact*	*Het balanceren tussen maatschappelijke impact en financieel rendement*	*Het meten en aantonen van de bereikte impact*
	4	*Het meten en aantonen van de bereikte impact*	*N.v.t.*	*N.v.t.*
	5	*Het balanceren tussen maatschappelijke impact en financieel rendement*	*Het identificeren van investeringen met echte impact*	*N.v.t.*

	Antwoordmogelijkheden	*Frequentie*
7. Hoe betrekt uw organisatie stakeholders bij het bepalen van de maatschappelijke of ecologische doelstellingen?	*Via directe consultaties of bijeenkomsten*	5
	Door enquêtes of feedbacktools	3
	Via participatie in gemeenschapsprojecten	2
	Niet genoemd: Niet van toepassing; stakeholders worden niet betrokken / Anders, namelijk:	

	Antwoordmogelijkheden	*Frequentie*
8. Welke verbeteringen heeft uw organisatie recentelijk doorgevoerd of overweegt u om de intentionaliteit van uw impactinvesteringen te verhogen?	*Versterken van de criteria voor selectie van impactinvesteringen*	4
	Verhogen van stakeholderbetrokkenheid bij het bepalen van impactdoelen	1
	Implementeren van geavanceerdere methoden voor impactmeting	3
	Uitbreiden van de samenwerking met gespecialiseerde partners	1
	Niet genoemd: Geen verbeteringen gepland of doorgevoerd.	

Meetbaarheid

	Antwoordmogelijkheden	*Frequentie*
9. Welke methoden gebruikt uw organisatie om de maatschappelijke en	*Standaard industriemethoden zoals IRIS richtlijnen GIIN of SDG Impact Standards*	4
	Eigen ontwikkelde methoden	4

ecologische impact van investeringen te meten?	*Externe beoordelingen of audits*	3

Niet genoemd: Wij meten de impact niet formeel / Anders namelijk:

	Antwoordmogelijkheden	*Frequentie*
10. Hoe rapporteert uw organisatie over de impact van haar investeringen aan stakeholders?	*Jaarverslag*	5
	Specifieke impactrapporten	3
	Regelmatige updates via website of nieuwsbrief	2
	Anders namelijk: (impact rapport: jaarlijks (1) / per kwartaal (2)	3

Niet genoemd: Wij rapporteren niet specifiek over impact

	Antwoordmogelijkheden	*Frequentie*
11. Welke uitdagingen ondervindt uw organisatie bij het meten en rapporteren van impact?	*Gebrek aan gestandaardiseerde meetmethoden*	3
	Moeilijkheden bij het kwantificeren van langdurige impact	4
	Onvoldoende gegevens of informatie	5
	Hoge kosten of complexiteit van impactmetingen	2

Niet genoemd: Geen significante uitdagingen.

	Respondent	*1e Keuze*	*2e Keuze*	*3e Keuze*
12. Kunt u de door u gekozen uitdagingen rangschikken naar mate van belangrijkheid?	1	*Onvoldoende gegevens of informatie*	*Moeilijkheden bij het kwantificeren van langdurige impact*	N.v.t.
	2	*Onvoldoende gegevens of informatie*	*Hoge kosten of complexiteit van impactmetingen*	N.v.t.
	3*	*Gebrek aan gestandaardiseer-de meetmethoden*	*Moeilijkheden bij het kwantificeren van langdurige impact*	*Onvoldoende gegevens of informatie*
	4	*Gebrek aan gestandaardiseer-de meetmethoden*	*Onvoldoende gegevens of informatie*	*Moeilijkheden bij het kwantificeren van langdurige impact*
	5	*Moeilijkheden bij het kwantificeren van langdurige impact*	*Gebrek aan gestandaardiseer-de meetmethoden*	*Onvoldoende gegevens of informatie*

**Vierde keuze: Hoge kosten of complexiteit van impactmetingen.*

	Antwoordmogelijkheden	*Frequentie*
13. Welke verbeteringen heeft uw organisatie recentelijk doorgevoerd of overweegt u om de meetbaarheid van impact te verbeteren?	*Investering in nieuwe technologieën of software voor impactmeting*	3
	Partnerschappen met gespecialiseerde meet- en rapportageorganisaties	4
	Ontwikkeling of adoptie van nieuwe meetstandaarden	3
	Verhoogde training en capaciteitsopbouw binnen de organisatie	4

Niet genoemd: Geen verbeteringen gepland of doorgevoerd.

	Antwoordmogelijkheden	*Frequentie*

14. In welke mate draagt de huidige praktijk van impactmeting en -rapportage bij aan de transparantie en geloofwaardigheid van uw impactinvesteringen?	*Sterk bijdragend*	3
	Zeer sterk bijdragend	2

Niet genoemd: Niet bijdragend / Enigszins bijdragend / Matig bijdragend

Nastreven Maatschappelijk en Financieel Rendement

	Antwoordmogelijkheden	*Frequentie*
15. Is binnen uw organisatie het financieel of maatschappelijk rendement doorslaggevend bij het nemen van een impact investeringsbeslissing?	*Financieel rendement*	4
	Financieel en maatschappelijk rendement staan met elkaar op gelijke voet	1

Niet genoemd: Maatschappelijk rendement.

	Antwoordmogelijkheden	*Frequentie*
16. Hoe evalueert uw organisatie de balans tussen maatschappelijk en financieel rendement bij impactinvesteringen?	*Door een vooraf vastgesteld minimum financieel rendement te vereisen*	5
	Door gebruik te maken van specifieke frameworks of modellen om beide typen rendementen te evalueren	2

Niet genoemd: Door impactdoelstellingen even zwaar te wegen als financiële doelstellingen / Met een voorkeur voor projecten die het hoogste maatschappelijke rendement bieden ongeacht het financiële rendement / Anders namelijk:

	Antwoordmogelijkheden	*Frequentie*
17. Welke strategieën past uw organisatie toe om een optimale balans tussen maatschappelijk en financieel rendement te bereiken?	*Diversificatie van de investeringsportefeuille*	2
	Actieve betrokkenheid bij en beïnvloeding van de bedrijfsvoering van investeringen	5
	Selectie van investeringen met bewezen track records in zowel financieel als maatschappelijk rendement	3
	Samenwerking met andere investeerders of fondsen om schaal en impact te vergroten	2

Niet genoemd: Geen specifieke strategieën.

	Antwoordmogelijkheden	*Frequentie*
18. In welke mate is het behalen van maatschappelijk rendement een doorslaggevende factor in uw investeringsbeslissingen?	*Gemiddeld doorslaggevend*	1
	Sterk doorslaggevend	3
	Altijd doorslaggevend	1

Niet genoemd: Niet doorslaggevend / Enigszins doorslaggevend.

	Antwoordmogelijkheden	*Frequentie*
19. Hoe betrekt uw organisatie stakeholders bij het afwegen van financieel rendement tegenover maatschappelijk rendement?	*Door regelmatige stakeholderbijeenkomsten te houden*	3
	Via online platforms of enquêtes om feedback te verzamelen	1
	Door stakeholders deel te laten nemen aan investeringscomités of -raden	4

Niet genoemd: Stakeholders worden niet betrokken bij dit afwegingsproces / Anders, namelijk:

	Antwoordmogelijkheden	*Frequentie*
20. Welke uitdagingen ervaart uw organisatie bij het nastreven van een evenwicht tussen maatschappelijk en financieel rendement?	*Moeilijkheid om investeringen te vinden die aan beide criteria voldoen*	2
	Druk van investeerders of belanghebbenden om prioriteit te geven aan financieel rendement	4
	Gebrek aan duidelijke meetmethoden voor maatschappelijk rendement	1
	Interne conflicten over de prioriteit van rendementstypen	1
	Niet genoemd: Geen significante uitdagingen.	

	Respondent	*1e Keuze*	*2e Keuze*	*3e Keuze*
21. Kunt u de door u gekozen uitdagingen rangschikken naar mate van belangrijkheid?	1	*Druk van investeerders of belanghebbenden om prioriteit te geven aan financieel rendement*	N.v.t.	N.v.t.
	2	*Druk van investeerders of belanghebbenden om prioriteit te geven aan financieel rendement*	N.v.t.	N.v.t.
	3	*Druk van investeerders of belanghebbenden om prioriteit te geven aan financieel rendement*	*Moeilijkheid om investeringen te vinden die aan beide criteria voldoen*	*Gebrek aan duidelijke meetmethoden voor maatschappelijk rendement*
	4	*Moeilijkheid om investeringen te vinden die aan beide criteria voldoen*	N.v.t.	N.v.t.
	5	*Druk van investeerders of belanghebbenden om prioriteit te geven aan financieel rendement*	*Interne conflicten over de prioriteit van rendementstypen*	N.v.t.

	Antwoordmogelijkheden	*Frequentie*
22. Welke verbeteringen heeft uw organisatie doorgevoerd of overweegt u om de balans tussen maatschappelijk en financieel rendement te verbeteren?	*Ontwikkeling van nieuwe beoordelings- en selectiecriteria voor investeringen*	4
	Verhoogde focus op impactinvesteringen met een potentieel hoger maatschappelijk rendement	5

Implementatie van geavanceerde meet- en rapportagetools voor maatschappelijk rendement	2
Training en ontwikkeling van medewerkers op het gebied van impactinvesteringen	3

Niet genoemd: Geen verbeteringen doorgevoerd of overwogen.

Afronding

	Respondent	*Antwoord*
Zijn er nog mogelijkheden of uitdagingen met betrekking tot de kernelementen van impact investing die niet besproken zijn ?	*1*	Additionaliteit als element van doelstelling opgenomen.
	2	Schaalbaarheid als onderdeeldeel van intentionaliteit.
	5	Afweging financieel en maatschappelijk rendement verschilt per klant.

Geen aanvullingen: respondent 2 en 3.

FORMELE INTRODUCTIE – INTERVIEW 1

- Voorstellen interviewer
- Wijzen op anonimiteit van bijdrage respondent (2 jaar)
- Toestemming vragen opname i.v.m. transcriberen en goedkeuring gespreksverslag
- Participant laten voorstellen
- **Respondent 1 - ABP**

INTRODUCTIE INTERVIEW

In de afgelopen jaren is het aantal beleggingen dat niet alleen financieel rendement, maar ook een positieve bijdrage aan de samenleving en het milieu beoogt op te leveren, toegenomen. Dit soort investeringen wordt impact investing genoemd. Volgens de theorie zijn er positieve en uitdagende aspecten aan impact investing. Doel van dit onderzoek is deze aspecten te onderzoeken en te zien hoe impact investing past in het systeem van ondernemingsbestuur of corporate governance van uw organisatie. Is dit helder als startpunt?

DEFINITIE

In de literatuur wordt impact investing als volgt gedefinieerd:

"*Impact investments are investments made with the intention to generate positive, measurable social and environmental impact alongside a financial return*." (GIIN, 2023).

Er zijn volgens deze definitie 3 kernelementen van impact investing: (i) intentionaliteit, (ii) meetbaarheid en (iii) het realiseren van zowel maatschappelijk als financieel rendement.

1. Hanteert uw organisatie deze of een eigen definitie van impact investing? (Meerkeuze)
   [A] Definitie GIIN (ga verder naar vraag 3)
   [B] Eigen definitie
2. Indien antwoord [B], komen alle 3 kernelementen terug in de definitie die uw organisatie van impact investing hanteert? JA
   Zo nee, welke niet: _____

INTENTIONALITEIT

3. Hoe identificeert uw organisatie investeringen met het potentieel voor positieve maatschappelijke of ecologische impact? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Door het analyseren van de duurzaamheidsrapportages van potentiële investeringen.
   [B] Door samenwerking met externe adviseurs of impactbeoordelaars.
   [C] Door gebruik te maken van specifieke impactbeleggingsstandaarden (bijv. SDG's).
   [D] Door eigen onderzoek en due diligence.
   [E] Anders, namelijk: _____

4. Welke factoren worden overwogen bij het bepalen van de doelstellingen van impactinvesteringen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)

[A] Maatschappelijke behoeften en uitdagingen.
[B] Milieu-impact en duurzaamheid.
[C] Potentieel voor langetermijngroei en -rendement.
[D] Aanbevelingen van stakeholders en partners.
[E] Regelgeving en beleidskaders.

5. Welke uitdagingen ervaart uw organisatie bij het nastreven van intentionaliteit in impactinvesteringen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Het identificeren van investeringen met echte impact.
   [B] Het balanceren tussen maatschappelijke impact en financieel rendement.
   [C] Het betrekken van stakeholders bij het proces.
   [D] Het meten en aantonen van de bereikte impact.
   [E] Geen significante uitdagingen.

6. Kunt u de door u gekozen antwoorden rangschikken in volgorde van belangrijkheid, beginnend met de belangrijkste? A op 1 , D op 2, en B op 3

7. Hoe betrekt uw organisatie stakeholders bij het bepalen van de maatschappelijke of ecologische doelstellingen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Via directe consultaties of bijeenkomsten.
   [B] Door enquêtes of feedbacktools.
   [C] Via participatie in gemeenschapsprojecten.
   [D] Niet van toepassing; stakeholders worden niet betrokken.
   [E] Anders, namelijk: _____

8. Welke verbeteringen heeft uw organisatie recentelijk doorgevoerd of overweegt u om de intentionaliteit van uw impactinvesteringen te verhogen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Versterken van de criteria voor selectie van impactinvesteringen.
   [B] Verhogen van stakeholderbetrokkenheid bij het bepalen van impactdoelen.
   [C] Implementeren van geavanceerdere methoden voor impactmeting.
   [D] Uitbreiden van de samenwerking met gespecialiseerde partners.
   [E] Geen verbeteringen gepland of doorgevoerd.

MEETBAARHEID

9. Welke methoden gebruikt uw organisatie om de maatschappelijke en ecologische impact van investeringen te meten? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Standaard industriemethoden zoals IRIS, richtlijnen GIIN of SDG Impact Standards.
   [B] Eigen ontwikkelde methoden.
   [C] Externe beoordelingen of audits.
   [D] Wij meten de impact niet formeel.
   [E] Anders, namelijk: _____

10. Hoe rapporteert uw organisatie over de impact van haar investeringen aan stakeholders? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)

[A] Jaarverslag.
[B] Specifieke impactrapporten.
[C] Regelmatige updates via website of nieuwsbrief.
[D] Wij rapporteren niet specifiek over impact.
[E] Anders, namelijk: _____

11. Welke uitdagingen ondervindt uw organisatie bij het meten en rapporteren van impact? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
[A] Gebrek aan gestandaardiseerde meetmethoden.
[B] Moeilijkheden bij het kwantificeren van langdurige impact.
[C] Onvoldoende gegevens of informatie.
[D] Hoge kosten of complexiteit van impactmetingen.
[E] Geen significante uitdagingen.

12. Kunt u de door u gekozen uitdagingen rangschikken naar mate van belangrijkheid? C op 1, B op 2

13. Welke verbeteringen heeft uw organisatie recentelijk doorgevoerd of overweegt u om de meetbaarheid van impact te verbeteren? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
[A] Investering in nieuwe technologieën of software voor impactmeting.
[B] Partnerschappen met gespecialiseerde meet- en rapportage organisaties.
[C] Ontwikkeling of adoptie van nieuwe meetstandaarden.
[D] Verhoogde training en capaciteitsopbouw binnen de organisatie.
[E] Geen verbeteringen gepland of doorgevoerd.

14. In welke mate draagt de huidige praktijk van impactmeting en -rapportage bij aan de transparantie en geloofwaardigheid van uw impactinvesteringen? (Meerkeuze)
[A] Niet bijdragend
[B] Enigszins bijdragend
[C] Matig bijdragend
[D] Sterk bijdragend
[E] Zeer sterk bijdragend

HET REALISEREN VAN ZOWEL MAATSCHAPPELIJK ALS FINANCIEEL RENDEMENT

15. Is binnen uw organisatie het financieel of maatschappelijk rendement doorslaggevend bij het nemen van een impact investeringsbeslissing?
[A] Financieel rendement
[B] Maatschappelijk rendement
[C] Financieel en maatschappelijk rendement staan met elkaar op gelijke voet

16. Hoe evalueert uw organisatie de balans tussen maatschappelijk en financieel rendement bij impactinvesteringen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
[A] Door een vooraf vastgesteld minimum financieel rendement te vereisen.
[B] Door impactdoelstellingen even zwaar te wegen als financiële doelstellingen.
[C] Met een voorkeur voor projecten die het hoogste maatschappelijke rendement bieden, ongeacht het financiële rendement.

[D] Door gebruik te maken van specifieke frameworks of modellen om beide typen rendementen te evalueren.
[E] Anders, namelijk: _____

17. Welke strategieën past uw organisatie toe om een optimale balans tussen maatschappelijk en financieel rendement te bereiken? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
[A] Diversificatie van de investeringsportefeuille.
[B] Actieve betrokkenheid bij en beïnvloeding van de bedrijfsvoering van investeringen.
[C] Selectie van investeringen met bewezen track records in zowel financieel als maatschappelijk rendement.
[D] Samenwerking met andere investeerders of fondsen om schaal en impact te vergroten.
[E] Geen specifieke strategieën.

18. In welke mate is het behalen van maatschappelijk rendement een doorslaggevende factor in uw investeringsbeslissingen? (Meerkeuze)
[A] Niet doorslaggevend
[B] Enigszins doorslaggevend
[C] Gemiddeld doorslaggevend
[D] Sterk doorslaggevend
[E] Altijd doorslaggevend

19. Hoe betrekt uw organisatie stakeholders bij het afwegen van financieel rendement tegenover maatschappelijk rendement? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
[A] Door regelmatige stakeholderbijeenkomsten te houden.
[B] Via online platforms of enquêtes om feedback te verzamelen.
[C] Door stakeholders deel te laten nemen aan investeringscomités of -raden.
[D] Stakeholders worden niet betrokken bij dit afwegingsproces.
[E] Anders, namelijk: _____

20. Welke uitdagingen ervaart uw organisatie bij het nastreven van een evenwicht tussen maatschappelijk en financieel rendement? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
[A] Moeilijkheid om investeringen te vinden die aan beide criteria voldoen.
[B] Druk van investeerders of belanghebbenden om prioriteit te geven aan financieel rendement.
[C] Gebrek aan duidelijke meetmethoden voor maatschappelijk rendement.
[D] Interne conflicten over de prioriteit van rendementstypen.
[E] Geen significante uitdagingen.

21. Kunt u de door u gekozen uitdagingen rangschikken naar mate van belangrijkheid? B op 1

22. Welke verbeteringen heeft uw organisatie doorgevoerd of overweegt u om de balans tussen maatschappelijk en financieel rendement te verbeteren? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)

[A] Ontwikkeling van nieuwe beoordelings- en selectiecriteria voor investeringen.
[B] Verhoogde focus op impactinvesteringen met een potentieel hoger maatschappelijk rendement.
[C] Implementatie van geavanceerde meet- en rapportagetools voor maatschappelijk rendement.

[D] Training en ontwikkeling van medewerkers op het gebied van impactinvesteringen.
[E] Geen verbeteringen doorgevoerd of overwogen.

AFRONDING

Zijn er nog mogelijkheden of uitdagingen met betrekking tot de kernelementen van impact investing die niet besproken zijn?

Antwoord:
Additionaliteit is heel lastig. Dus de vraag, wanneer voeg ik nou iets toe, dat is ongelooflijk lastig te bewijzen. Eigenlijk kun je dat niet bewijzen, want de alternatieve situatie gaat zich nooit voordoen. Namelijk het feit dat je die investering niet doet. Dus de nul-hypothese kun je eigenlijk niet maken.

Als wij een miljard besteden in een windpark op zee, dan gaan wij ervan uit dat dat iets doet, ook met de markt. Dat dat een positieve impact heeft. Tegelijkertijd, als wij het niet zouden doen, gaat een ander het wel doen In een soort SDG en dan ga je dat meten. Dan zou je ook kunnen zeggen, wij beleggen in Tesla, dat is impact. Dat is natuurlijk flauwekul. Dus de moeilijkheid om het aan te tonen, betekent niet dat je niet de verantwoordelijkheid hebt om de zaak te maken dat je het voor het verschil maakt.

Wij hebben dus additionaliteit in onze eigen doelstelling opgenomen. Zonder additionaliteit als element in de definitie van impact investing, kun je zo hele listed equity portefeuille opnemen als je niet oppast.

Dank
Vervolg: verwerken resultaten interview en toesturen transcript voor goedkeuring
Indien gewenst op de hoogte houden

FORMELE INTRODUCTIE – INTERVIEW 2

- Voorstellen interviewer
- Wijzen op anonimiteit van bijdrage respondent (2 jaar)
- Toestemming vragen opname i.v.m. transcriberen en goedkeuring gespreksverslag
- Participant laten voorstellen
- **Respondent 2 – a.s.r.**

INTRODUCTIE INTERVIEW

In de afgelopen jaren is het aantal beleggingen dat niet alleen financieel rendement, maar ook een positieve bijdrage aan de samenleving en het milieu beoogt op te leveren, toegenomen. Dit soort investeringen wordt impact investing genoemd. Volgens de theorie zijn er positieve en uitdagende aspecten aan impact investing. Doel van dit onderzoek is deze aspecten te onderzoeken en te zien hoe impact investing past in het systeem van ondernemingsbestuur of corporate governance van uw organisatie. Is dit helder als startpunt?

DEFINITIE

In de literatuur wordt impact investing als volgt gedefinieerd:

"*Impact investments are investments made with the intention to generate positive, measurable social and environmental impact alongside a financial return*." (GIIN, 2023).

Er zijn volgens deze definitie 3 kernelementen van impact investing: (i) intentionaliteit, (ii) meetbaarheid en (iii) het realiseren van zowel maatschappelijk als financieel rendement.

1. Hanteert uw organisatie deze of een eigen definitie van impact investing? (Meerkeuze)
   [A] Definitie GIIN (ga verder naar vraag 3)
   [B] Eigen definitie
2. Indien antwoord [B], komen alle 3 kernelementen terug in de definitie die uw organisatie van impact investing hanteert?
   Zo nee, welke niet: _____

INTENTIONALITEIT

3. Hoe identificeert uw organisatie investeringen met het potentieel voor positieve maatschappelijke of ecologische impact? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Door het analyseren van de duurzaamheidsrapportages van potentiële investeringen.
   [B] Door samenwerking met externe adviseurs of impactbeoordelaars.
   [C] Door gebruik te maken van specifieke impactbeleggingsstandaarden (bijv. SDG's).
   [D] Door eigen onderzoek en due diligence.
   [E] Anders, namelijk: _____

4. Welke factoren worden overwogen bij het bepalen van de doelstellingen van impactinvesteringen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Maatschappelijke behoeften en uitdagingen.
   [B] Milieu-impact en duurzaamheid.
   [C] Potentieel voor langetermijngroei en -rendement.
   [D] Aanbevelingen van stakeholders en partners.
   [E] Regelgeving en beleidskaders.

5. Welke uitdagingen ervaart uw organisatie bij het nastreven van intentionaliteit in impactinvesteringen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Het identificeren van investeringen met echte impact.
   [B] Het balanceren tussen maatschappelijke impact en financieel rendement.
   [C] Het betrekken van stakeholders bij het proces.
   [D] Het meten en aantonen van de bereikte impact.
   [E] Geen significante uitdagingen.

6. Kunt u de door u gekozen antwoorden rangschikken in volgorde van belangrijkheid, beginnend met de belangrijkste? B op 1, A op 2, C op 3

7. Hoe betrekt uw organisatie stakeholders bij het bepalen van de maatschappelijke of ecologische doelstellingen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Via directe consultaties of bijeenkomsten.
   [B] Door enquêtes of feedbacktools.
   [C] Via participatie in gemeenschapsprojecten.
   [D] Niet van toepassing; stakeholders worden niet betrokken.
   [E] Anders, namelijk: _____

8. Welke verbeteringen heeft uw organisatie recentelijk doorgevoerd of overweegt u om de intentionaliteit van uw impactinvesteringen te verhogen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Versterken van de criteria voor selectie van impactinvesteringen.
   [B] Verhogen van stakeholderbetrokkenheid bij het bepalen van impactdoelen.
   [C] Implementeren van geavanceerdere methoden voor impactmeting.
   [D] Uitbreiden van de samenwerking met gespecialiseerde partners.
   [E] Geen verbeteringen gepland of doorgevoerd.

MEETBAARHEID

9. Welke methoden gebruikt uw organisatie om de maatschappelijke en ecologische impact van investeringen te meten? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Standaard industriemethoden zoals IRIS, richtlijnen GIIN of SDG Impact Standards.
   [B] Eigen ontwikkelde methoden.
   [C] Externe beoordelingen of audits.
   [D] Wij meten de impact niet formeel.
   [E] Anders, namelijk: _____

10. Hoe rapporteert uw organisatie over de impact van haar investeringen aan stakeholders? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
    [A] Jaarverslag.
    [B] Specifieke impactrapporten.
    [C] Regelmatige updates via website of nieuwsbrief.
    [D] Wij rapporteren niet specifiek over impact.
    [E] Anders, namelijk: Impact Annual Report

11. Welke uitdagingen ondervindt uw organisatie bij het meten en rapporteren van impact? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
    [A] Gebrek aan gestandaardiseerde meetmethoden.
    [B] Moeilijkheden bij het kwantificeren van langdurige impact.
    [C] Onvoldoende gegevens of informatie.
    [D] Hoge kosten of complexiteit van impactmetingen.
    [E] Geen significante uitdagingen.

12. Kunt u de door u gekozen uitdagingen rangschikken naar mate van belangrijkheid? C op 1, D op 2

13. Welke verbeteringen heeft uw organisatie recentelijk doorgevoerd of overweegt u om de meetbaarheid van impact te verbeteren? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
    [A] Investering in nieuwe technologieën of software voor impactmeting.
    [B] Partnerschappen met gespecialiseerde meet- en rapportage organisaties.
    [C] Ontwikkeling of adoptie van nieuwe meetstandaarden.
    [D] Verhoogde training en capaciteitsopbouw binnen de organisatie.
    [E] Geen verbeteringen gepland of doorgevoerd.

14. In welke mate draagt de huidige praktijk van impactmeting en -rapportage bij aan de transparantie en geloofwaardigheid van uw impactinvesteringen? (Meerkeuze)
    [A] Niet bijdragend
    [B] Enigszins bijdragend
    [C] Matig bijdragend
    [D] Sterk bijdragend
    [E] Zeer sterk bijdragend

HET REALISEREN VAN ZOWEL MAATSCHAPPELIJK ALS FINANCIEEL RENDEMENT

15. Is binnen uw organisatie het financieel of maatschappelijk rendement doorslaggevend bij het nemen van een impact investeringsbeslissing?
    [A] Financieel rendement
    [B] Maatschappelijk rendement
    [C] Financieel en maatschappelijk rendement staan met elkaar op gelijke voet

16. Hoe evalueert uw organisatie de balans tussen maatschappelijk en financieel rendement bij impactinvesteringen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)

[A] Door een vooraf vastgesteld minimum financieel rendement te vereisen.
[B] Door impactdoelstellingen even zwaar te wegen als financiële doelstellingen.
[C] Met een voorkeur voor projecten die het hoogste maatschappelijke rendement bieden, ongeacht het financiële rendement.
[D] Door gebruik te maken van specifieke frameworks of modellen om beide typen rendementen te evalueren.
[E] Anders, namelijk: _____

17. Welke strategieën past uw organisatie toe om een optimale balans tussen maatschappelijk en financieel rendement te bereiken? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
[A] Diversificatie van de investeringsportefeuille.
[B] Actieve betrokkenheid bij en beïnvloeding van de bedrijfsvoering van investeringen.
[C] Selectie van investeringen met bewezen track records in zowel financieel als maatschappelijk rendement.
[D] Samenwerking met andere investeerders of fondsen om schaal en impact te vergroten.
[E] Geen specifieke strategieën.

18. In welke mate is het behalen van maatschappelijk rendement een doorslaggevende factor in uw investeringsbeslissingen? (Meerkeuze)
[A] Niet doorslaggevend
[B] Enigszins doorslaggevend
[C] Gemiddeld doorslaggevend
[D] Sterk doorslaggevend
[E] Altijd doorslaggevend

19. Hoe betrekt uw organisatie stakeholders bij het afwegen van financieel rendement tegenover maatschappelijk rendement? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
[A] Door regelmatige stakeholderbijeenkomsten te houden.
[B] Via online platforms of enquêtes om feedback te verzamelen.
[C] Door stakeholders deel te laten nemen aan investeringscomités of -raden.
[D] Stakeholders worden niet betrokken bij dit afwegingsproces.
[E] Anders, namelijk: _____

20. Welke uitdagingen ervaart uw organisatie bij het nastreven van een evenwicht tussen maatschappelijk en financieel rendement? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
[A] Moeilijkheid om investeringen te vinden die aan beide criteria voldoen.
[B] Druk van investeerders of belanghebbenden om prioriteit te geven aan financieel rendement.
[C] Gebrek aan duidelijke meetmethoden voor maatschappelijk rendement.
[D] Interne conflicten over de prioriteit van rendementstypen.
[E] Geen significante uitdagingen.

21. Kunt u de door u gekozen uitdagingen rangschikken naar mate van belangrijkheid? B op 1

22. Welke verbeteringen heeft uw organisatie doorgevoerd of overweegt u om de balans tussen maatschappelijk en financieel rendement te verbeteren? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)

[A] Ontwikkeling van nieuwe beoordelings- en selectiecriteria voor investeringen.

[B] Verhoogde focus op impactinvesteringen met een potentieel hoger maatschappelijk rendement.
[C] Implementatie van geavanceerde meet- en rapportagetools voor maatschappelijk rendement.
[D] Training en ontwikkeling van medewerkers op het gebied van impactinvesteringen.
[E] Geen verbeteringen doorgevoerd of overwogen.

AFRONDING

- Zijn er nog mogelijkheden of uitdagingen met betrekking tot de kernelementen van impact investing die niet besproken zijn?

  Antwoord:
  Nee, alle elementen zijn wel benoemd.

Dank
Vervolg: verwerken resultaten interview en toesturen transcript voor goedkeuring
Indien gewenst op de hoogte houden

FORMELE INTRODUCTIE – INTERVIEW 3

- Voorstellen interviewer
- Wijzen op anonimiteit van bijdrage respondent (2 jaar)
- Toestemming vragen opname i.v.m. transcriberen en goedkeuring gespreksverslag
- Participant laten voorstellen
- **Respondent 3 – Bouwinvest Dutch Impact Fund**

INTRODUCTIE INTERVIEW

In de afgelopen jaren is het aantal beleggingen dat niet alleen financieel rendement, maar ook een positieve bijdrage aan de samenleving en het milieu beoogt op te leveren, toegenomen. Dit soort investeringen wordt impact investing genoemd. Volgens de theorie zijn er positieve en uitdagende aspecten aan impact investing. Doel van dit onderzoek is deze aspecten te onderzoeken en te zien hoe impact investing past in het systeem van ondernemingsbestuur of corporate governance van uw organisatie. Is dit helder als startpunt?

DEFINITIE

In de literatuur wordt impact investing als volgt gedefinieerd:

"*Impact investments are investments made with the intention to generate positive, measurable social and environmental impact alongside a financial return*." (GIIN, 2023).

Er zijn volgens deze definitie 3 kernelementen van impact investing: (i) intentionaliteit, (ii) meetbaarheid en (iii) het realiseren van zowel maatschappelijk als financieel rendement.

1. Hanteert uw organisatie deze of een eigen definitie van impact investing? (Meerkeuze)
   [A] Definitie GIIN (ga verder naar vraag 3)
   [B] Eigen definitie
2. Indien antwoord [B], komen alle 3 kernelementen terug in de definitie die uw organisatie van impact investing hanteert?
   Zo nee, welke niet: _____

INTENTIONALITEIT

3. Hoe identificeert uw organisatie investeringen met het potentieel voor positieve maatschappelijke of ecologische impact? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Door het analyseren van de duurzaamheidsrapportages van potentiële investeringen.
   [B] Door samenwerking met externe adviseurs of impactbeoordelaars.
   [C] Door gebruik te maken van specifieke impactbeleggingsstandaarden (bijv. SDG's).
   [D] Door eigen onderzoek en due diligence.
   [E] Anders, namelijk: _____

4. Welke factoren worden overwogen bij het bepalen van de doelstellingen van impactinvesteringen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Maatschappelijke behoeften en uitdagingen.
   [B] Milieu-impact en duurzaamheid.
   [C] Potentieel voor langetermijngroei en -rendement.
   [D] Aanbevelingen van stakeholders en partners.
   [E] Regelgeving en beleidskaders.

5. Welke uitdagingen ervaart uw organisatie bij het nastreven van intentionaliteit in impactinvesteringen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Het identificeren van investeringen met echte impact.
   [B] Het balanceren tussen maatschappelijke impact en financieel rendement.
   [C] Het betrekken van stakeholders bij het proces.
   [D] Het meten en aantonen van de bereikte impact.
   [E] Geen significante uitdagingen.

6. Kunt u de door u gekozen antwoorden rangschikken in volgorde van belangrijkheid, beginnend met de belangrijkste? A op 1, B op 2, D op 3

7. Hoe betrekt uw organisatie stakeholders bij het bepalen van de maatschappelijke of ecologische doelstellingen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Via directe consultaties of bijeenkomsten.
   [B] Door enquêtes of feedbacktools.
   [C] Via participatie in gemeenschapsprojecten.
   [D] Niet van toepassing; stakeholders worden niet betrokken.
   [E] Anders, namelijk: _____

8. Welke verbeteringen heeft uw organisatie recentelijk doorgevoerd of overweegt u om de intentionaliteit van uw impactinvesteringen te verhogen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Versterken van de criteria voor selectie van impactinvesteringen.
   [B] Verhogen van stakeholderbetrokkenheid bij het bepalen van impactdoelen.
   [C] Implementeren van geavanceerdere methoden voor impactmeting.
   [D] Uitbreiden van de samenwerking met gespecialiseerde partners.
   [E] Geen verbeteringen gepland of doorgevoerd.

MEETBAARHEID

9. Welke methoden gebruikt uw organisatie om de maatschappelijke en ecologische impact van investeringen te meten? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Standaard industriemethoden zoals IRIS, richtlijnen GIIN of SDG Impact Standards.
   [B] Eigen ontwikkelde methoden.
   [C] Externe beoordelingen of audits.
   [D] Wij meten de impact niet formeel.
   [E] Anders, namelijk: _____

10. Hoe rapporteert uw organisatie over de impact van haar investeringen aan stakeholders? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
    [A] Jaarverslag.
    [B] Specifieke impactrapporten.
    [C] Regelmatige updates via website of nieuwsbrief.
    [D] Wij rapporteren niet specifiek over impact.
    [E] Anders, namelijk: kwartaalrapportage

11. Welke uitdagingen ondervindt uw organisatie bij het meten en rapporteren van impact? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
    [A] Gebrek aan gestandaardiseerde meetmethoden.
    [B] Moeilijkheden bij het kwantificeren van langdurige impact.
    [C] Onvoldoende gegevens of informatie.
    [D] Hoge kosten of complexiteit van impactmetingen.
    [E] Geen significante uitdagingen.

12. Kunt u de door u gekozen uitdagingen rangschikken naar mate van belangrijkheid? A op 1, B op 2, C op 3, D op 4

13. Welke verbeteringen heeft uw organisatie recentelijk doorgevoerd of overweegt u om de meetbaarheid van impact te verbeteren? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
    [A] Investering in nieuwe technologieën of software voor impactmeting.
    [B] Partnerschappen met gespecialiseerde meet- en rapportage organisaties.
    [C] Ontwikkeling of adoptie van nieuwe meetstandaarden.
    [D] Verhoogde training en capaciteitsopbouw binnen de organisatie.
    [E] Geen verbeteringen gepland of doorgevoerd.

14. In welke mate draagt de huidige praktijk van impactmeting en -rapportage bij aan de transparantie en geloofwaardigheid van uw impactinvesteringen? (Meerkeuze)
    [A] Niet bijdragend
    [B] Enigszins bijdragend
    [C] Matig bijdragend
    [D] Sterk bijdragend
    [E] Zeer sterk bijdragend

HET REALISEREN VAN ZOWEL MAATSCHAPPELIJK ALS FINANCIEEL RENDEMENT

15. Is binnen uw organisatie het financieel of maatschappelijk rendement doorslaggevend bij het nemen van een impact investeringsbeslissing?
    [A] Financieel rendement
    [B] Maatschappelijk rendement
    [C] Financieel en maatschappelijk rendement staan met elkaar op gelijke voet

16. Hoe evalueert uw organisatie de balans tussen maatschappelijk en financieel rendement bij impactinvesteringen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)

[A] Door een vooraf vastgesteld minimum financieel rendement te vereisen.
[B] Door impactdoelstellingen even zwaar te wegen als financiële doelstellingen.
[C] Met een voorkeur voor projecten die het hoogste maatschappelijke rendement bieden, ongeacht het financiële rendement.
[D] Door gebruik te maken van specifieke frameworks of modellen om beide typen rendementen te evalueren.
[E] Anders, namelijk: _____

17. Welke strategieën past uw organisatie toe om een optimale balans tussen maatschappelijk en financieel rendement te bereiken? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
[A] Diversificatie van de investeringsportefeuille.
[B] Actieve betrokkenheid bij en beïnvloeding van de bedrijfsvoering van investeringen.
[C] Selectie van investeringen met bewezen track records in zowel financieel als maatschappelijk rendement.
[D] Samenwerking met andere investeerders of fondsen om schaal en impact te vergroten.
[E] Geen specifieke strategieën.

18. In welke mate is het behalen van maatschappelijk rendement een doorslaggevende factor in uw investeringsbeslissingen? (Meerkeuze)
[A] Niet doorslaggevend
[B] Enigszins doorslaggevend
[C] Gemiddeld doorslaggevend
[D] Sterk doorslaggevend
[E] Altijd doorslaggevend

19. Hoe betrekt uw organisatie stakeholders bij het afwegen van financieel rendement tegenover maatschappelijk rendement? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
[A] Door regelmatige stakeholderbijeenkomsten te houden.
[B] Via online platforms of enquêtes om feedback te verzamelen.
[C] Door stakeholders deel te laten nemen aan investeringscomités of -raden.
[D] Stakeholders worden niet betrokken bij dit afwegingsproces.
[E] Anders, namelijk: _____

20. Welke uitdagingen ervaart uw organisatie bij het nastreven van een evenwicht tussen maatschappelijk en financieel rendement? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
[A] Moeilijkheid om investeringen te vinden die aan beide criteria voldoen.
[B] Druk van investeerders of belanghebbenden om prioriteit te geven aan financieel rendement.
[C] Gebrek aan duidelijke meetmethoden voor maatschappelijk rendement.
[D] Interne conflicten over de prioriteit van rendementstypen.
[E] Geen significante uitdagingen.

21. Kunt u de door u gekozen uitdagingen rangschikken naar mate van belangrijkheid? B op 1, A op 2, C op 3

22. Welke verbeteringen heeft uw organisatie doorgevoerd of overweegt u om de balans tussen maatschappelijk en financieel rendement te verbeteren? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)

[A] Ontwikkeling van nieuwe beoordelings- en selectiecriteria voor investeringen.
[B] Verhoogde focus op impactinvesteringen met een potentieel hoger maatschappelijk rendement.
[C] Implementatie van geavanceerde meet- en rapportagetools voor maatschappelijk rendement.
[D] Training en ontwikkeling van medewerkers op het gebied van impactinvesteringen.
[E] Geen verbeteringen doorgevoerd of overwogen.

AFRONDING

- Zijn er nog mogelijkheden of uitdagingen met betrekking tot de kernelementen van impact investing die niet besproken zijn?

  Antwoord:
  De antwoorden die gegeven zijn, die richten zich op het Partnership, niet zozeer op Bouwinvest zelf. Uiteindelijk blijft de grootste uitdaging hoe je maatschappelijk rendement maakt, en hoe het op lange termijn blijvend is.

Dank
Vervolg: verwerken resultaten interview en toesturen transcript voor goedkeuring
Indien gewenst op de hoogte houden

FORMELE INTRODUCTIE – INTERVIEW 4

- Voorstellen interviewer
- Wijzen op anonimiteit van bijdrage respondent (2 jaar)
- Toestemming vragen opname i.v.m. transcriberen en goedkeuring gespreksverslag
- Participant laten voorstellen
- **Respondent 4 - MN**

INTRODUCTIE INTERVIEW

In de afgelopen jaren is het aantal beleggingen dat niet alleen financieel rendement, maar ook een positieve bijdrage aan de samenleving en het milieu beoogt op te leveren, toegenomen. Dit soort investeringen wordt impact investing genoemd. Volgens de theorie zijn er positieve en uitdagende aspecten aan impact investing. Doel van dit onderzoek is deze aspecten te onderzoeken en te zien hoe impact investing past in het systeem van ondernemingsbestuur of corporate governance van uw organisatie. Is dit helder als startpunt?

DEFINITIE

In de literatuur wordt impact investing als volgt gedefinieerd:

"*Impact investments are investments made with the intention to generate positive, measurable social and environmental impact alongside a financial return*." (GIIN, 2023).

Er zijn volgens deze definitie 3 kernelementen van impact investing: (i) intentionaliteit, (ii) meetbaarheid en (iii) het realiseren van zowel maatschappelijk als financieel rendement.

1. Hanteert uw organisatie deze of een eigen definitie van impact investing? (Meerkeuze)
   [A] Definitie GIIN (ga verder naar vraag 3)
   [B] Eigen definitie
2. Indien antwoord [B], komen alle 3 kernelementen terug in de definitie die uw organisatie van impact investing hanteert?
   Zo nee, welke niet: _____

INTENTIONALITEIT

3. Hoe identificeert uw organisatie investeringen met het potentieel voor positieve maatschappelijke of ecologische impact? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Door het analyseren van de duurzaamheidsrapportages van potentiële investeringen.
   [B] Door samenwerking met externe adviseurs of impactbeoordelaars.
   [C] Door gebruik te maken van specifieke impactbeleggingsstandaarden (bijv. SDG's).
   [D] Door eigen onderzoek en due diligence.
   [E] Anders, namelijk: _____

4. Welke factoren worden overwogen bij het bepalen van de doelstellingen van impactinvesteringen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Maatschappelijke behoeften en uitdagingen.
   [B] Milieu-impact en duurzaamheid.
   [C] Potentieel voor langetermijngroei en -rendement.
   [D] Aanbevelingen van stakeholders en partners.
   [E] Regelgeving en beleidskaders.

5. Welke uitdagingen ervaart uw organisatie bij het nastreven van intentionaliteit in impactinvesteringen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Het identificeren van investeringen met echte impact.
   [B] Het balanceren tussen maatschappelijke impact en financieel rendement.
   [C] Het betrekken van stakeholders bij het proces.
   [D] Het meten en aantonen van de bereikte impact.
   [E] Geen significante uitdagingen.

6. Kunt u de door u gekozen antwoorden rangschikken in volgorde van belangrijkheid, beginnend met de belangrijkste? D op 1

7. Hoe betrekt uw organisatie stakeholders bij het bepalen van de maatschappelijke of ecologische doelstellingen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Via directe consultaties of bijeenkomsten.
   [B] Door enquêtes of feedbacktools.
   [C] Via participatie in gemeenschapsprojecten.
   [D] Niet van toepassing; stakeholders worden niet betrokken.
   [E] Anders, namelijk: _____

8. Welke verbeteringen heeft uw organisatie recentelijk doorgevoerd of overweegt u om de intentionaliteit van uw impactinvesteringen te verhogen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Versterken van de criteria voor selectie van impactinvesteringen.
   [B] Verhogen van stakeholderbetrokkenheid bij het bepalen van impactdoelen.
   [C] Implementeren van geavanceerdere methoden voor impactmeting.
   [D] Uitbreiden van de samenwerking met gespecialiseerde partners.
   [E] Geen verbeteringen gepland of doorgevoerd.

MEETBAARHEID

9. Welke methoden gebruikt uw organisatie om de maatschappelijke en ecologische impact van investeringen te meten? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Standaard industriemethoden zoals IRIS, richtlijnen GIIN of SDG Impact Standards.
   [B] Eigen ontwikkelde methoden.
   [C] Externe beoordelingen of audits.
   [D] Wij meten de impact niet formeel.
   [E] Anders, namelijk: _____

10. Hoe rapporteert uw organisatie over de impact van haar investeringen aan stakeholders? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
    [A] Jaarverslag.
    [B] Specifieke impactrapporten.
    [C] Regelmatige updates via website of nieuwsbrief.
    [D] Wij rapporteren niet specifiek over impact.
    [E] Anders, namelijk: impact kwartaal update

11. Welke uitdagingen ondervindt uw organisatie bij het meten en rapporteren van impact? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
    [A] Gebrek aan gestandaardiseerde meetmethoden.
    [B] Moeilijkheden bij het kwantificeren van langdurige impact.
    [C] Onvoldoende gegevens of informatie.
    [D] Hoge kosten of complexiteit van impactmetingen.
    [E] Geen significante uitdagingen.

12. Kunt u de door u gekozen uitdagingen rangschikken naar mate van belangrijkheid? A op 1, C op 2, B op 3

13. Welke verbeteringen heeft uw organisatie recentelijk doorgevoerd of overweegt u om de meetbaarheid van impact te verbeteren? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
    [A] Investering in nieuwe technologieën of software voor impactmeting.
    [B] Partnerschappen met gespecialiseerde meet- en rapportage organisaties.
    [C] Ontwikkeling of adoptie van nieuwe meetstandaarden.
    [D] Verhoogde training en capaciteitsopbouw binnen de organisatie.
    [E] Geen verbeteringen gepland of doorgevoerd.

14. In welke mate draagt de huidige praktijk van impactmeting en -rapportage bij aan de transparantie en geloofwaardigheid van uw impactinvesteringen? (Meerkeuze)
    [A] Niet bijdragend
    [B] Enigszins bijdragend
    [C] Matig bijdragend
    [D] Sterk bijdragend
    [E] Zeer sterk bijdragend

HET REALISEREN VAN ZOWEL MAATSCHAPPELIJK ALS FINANCIEEL RENDEMENT

15. Is binnen uw organisatie het financieel of maatschappelijk rendement doorslaggevend bij het nemen van een impact investeringsbeslissing?
    [A] Financieel rendement
    [B] Maatschappelijk rendement
    [C] Financieel en maatschappelijk rendement staan met elkaar op gelijke voet

16. Hoe evalueert uw organisatie de balans tussen maatschappelijk en financieel rendement bij impactinvesteringen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)

[A] Door een vooraf vastgesteld minimum financieel rendement te vereisen.
[B] Door impactdoelstellingen even zwaar te wegen als financiële doelstellingen.
[C] Met een voorkeur voor projecten die het hoogste maatschappelijke rendement bieden, ongeacht het financiële rendement.
[D] Door gebruik te maken van specifieke frameworks of modellen om beide typen rendementen te evalueren.
[E] Anders, namelijk: _____

17. Welke strategieën past uw organisatie toe om een optimale balans tussen maatschappelijk en financieel rendement te bereiken? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
[A] Diversificatie van de investeringsportefeuille.
[B] Actieve betrokkenheid bij en beïnvloeding van de bedrijfsvoering van investeringen.
[C] Selectie van investeringen met bewezen track records in zowel financieel als maatschappelijk rendement.
[D] Samenwerking met andere investeerders of fondsen om schaal en impact te vergroten.
[E] Geen specifieke strategieën.

18. In welke mate is het behalen van maatschappelijk rendement een doorslaggevende factor in uw investeringsbeslissingen? (Meerkeuze)
[A] Niet doorslaggevend
[B] Enigszins doorslaggevend
[C] Gemiddeld doorslaggevend
[D] Sterk doorslaggevend
[E] Altijd doorslaggevend

19. Hoe betrekt uw organisatie stakeholders bij het afwegen van financieel rendement tegenover maatschappelijk rendement? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
[A] Door regelmatige stakeholderbijeenkomsten te houden.
[B] Via online platforms of enquêtes om feedback te verzamelen.
[C] Door stakeholders deel te laten nemen aan investeringscomités of -raden.
[D] Stakeholders worden niet betrokken bij dit afwegingsproces.
[E] Anders, namelijk: _____

20. Welke uitdagingen ervaart uw organisatie bij het nastreven van een evenwicht tussen maatschappelijk en financieel rendement? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
[A] Moeilijkheid om investeringen te vinden die aan beide criteria voldoen.
[B] Druk van investeerders of belanghebbenden om prioriteit te geven aan financieel rendement.
[C] Gebrek aan duidelijke meetmethoden voor maatschappelijk rendement.
[D] Interne conflicten over de prioriteit van rendementstypen.
[E] Geen significante uitdagingen.

21. Kunt u de door u gekozen uitdagingen rangschikken naar mate van belangrijkheid? A op 1

22. Welke verbeteringen heeft uw organisatie doorgevoerd of overweegt u om de balans tussen maatschappelijk en financieel rendement te verbeteren? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)

[A] Ontwikkeling van nieuwe beoordelings- en selectiecriteria voor investeringen.

[B] Verhoogde focus op impactinvesteringen met een potentieel hoger maatschappelijk rendement.
[C] Implementatie van geavanceerde meet- en rapportagetools voor maatschappelijk rendement.
[D] Training en ontwikkeling van medewerkers op het gebied van impactinvesteringen.
[E] Geen verbeteringen doorgevoerd of overwogen.

AFRONDING

- Zijn er nog mogelijkheden of uitdagingen met betrekking tot de kernelementen van impact investing die niet besproken zijn?

  Antwoord:
  Schaalbaarheid. Er zijn best wel veel blended finance, relatief complexe fondsaanbieders, waar zowel equity als debt in zit. Relatief veel partijen die zich richten op emerging markets. Ik zie best wel veel partijen die een groot deel van hun impact focus richten op bijvoorbeeld access to capital. Dat hoort dan bij intentionaliteit en bij de manier hoe je dus goede investeringen kunt vinden. Ik vind dus dat er weinig duidelijk gefocuste fondsen zijn. Wat je dan vaak terugziet is dat een fonds een bepaald thema heeft, en het is niet heel makkelijk om daar omvang in te maken. Dan worden vaak extra thema's toegevoegd. En dan is dus ook nog het aspect van de kosten van zo'n impactfonds. Interessant is daarnaast de vraag of je aan thema's als duurzame landbouw en voedselvoorziening als pensioenfonds geld mag verdienen (primaire levensbehoeften).

Dank
Vervolg: verwerken resultaten interview en toesturen transcript voor goedkeuring
Indien gewenst op de hoogte houden

FORMELE INTRODUCTIE – INTERVIEW 5

- Voorstellen interviewer
- Wijzen op anonimiteit van bijdrage respondent (2 jaar)
- Toestemming vragen opname i.v.m. transcriberen en goedkeuring gespreksverslag
- Participant laten voorstellen
- **Respondent 5 – Syntrus Achmea Real Estate Finance**

INTRODUCTIE INTERVIEW

In de afgelopen jaren is het aantal beleggingen dat niet alleen financieel rendement, maar ook een positieve bijdrage aan de samenleving en het milieu beoogt op te leveren, toegenomen. Dit soort investeringen wordt impact investing genoemd. Volgens de theorie zijn er positieve en uitdagende aspecten aan impact investing. Doel van dit onderzoek is deze aspecten te onderzoeken en te zien hoe impact investing past in het systeem van ondernemingsbestuur of corporate governance van uw organisatie. Is dit helder als startpunt?

DEFINITIE

In de literatuur wordt impact investing als volgt gedefinieerd:

"*Impact investments are investments made with the intention to generate positive, measurable social and environmental impact alongside a financial return*." (GIIN, 2023).

Er zijn volgens deze definitie 3 kernelementen van impact investing: (i) intentionaliteit, (ii) meetbaarheid en (iii) het realiseren van zowel maatschappelijk als financieel rendement.

1. Hanteert uw organisatie deze of een eigen definitie van impact investing? (Meerkeuze)
   [A] Definitie GIIN (ga verder naar vraag 3)
   [B] Eigen definitie
2. Indien antwoord [B], komen alle 3 kernelementen terug in de definitie die uw organisatie van impact investing hanteert?
   Zo nee, welke niet: _____

INTENTIONALITEIT

3. Hoe identificeert uw organisatie investeringen met het potentieel voor positieve maatschappelijke of ecologische impact? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Door het analyseren van de duurzaamheidsrapportages van potentiële investeringen.
   [B] Door samenwerking met externe adviseurs of impactbeoordelaars.
   [C] Door gebruik te maken van specifieke impactbeleggingsstandaarden (bijv. SDG's).
   [D] Door eigen onderzoek en due diligence.
   [E] Anders, namelijk: _____

4. Welke factoren worden overwogen bij het bepalen van de doelstellingen van impactinvesteringen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Maatschappelijke behoeften en uitdagingen.
   [B] Milieu-impact en duurzaamheid.
   [C] Potentieel voor langetermijngroei en -rendement.
   [D] Aanbevelingen van stakeholders en partners.
   [E] Regelgeving en beleidskaders.

5. Welke uitdagingen ervaart uw organisatie bij het nastreven van intentionaliteit in impactinvesteringen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Het identificeren van investeringen met echte impact.
   [B] Het balanceren tussen maatschappelijke impact en financieel rendement.
   [C] Het betrekken van stakeholders bij het proces.
   [D] Het meten en aantonen van de bereikte impact.
   [E] Geen significante uitdagingen.

6. Kunt u de door u gekozen antwoorden rangschikken in volgorde van belangrijkheid, beginnend met de belangrijkste? B op 1, A op 2

7. Hoe betrekt uw organisatie stakeholders bij het bepalen van de maatschappelijke of ecologische doelstellingen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Via directe consultaties of bijeenkomsten.
   [B] Door enquêtes of feedbacktools.
   [C] Via participatie in gemeenschapsprojecten.
   [D] Niet van toepassing; stakeholders worden niet betrokken.
   [E] Anders, namelijk: _____

8. Welke verbeteringen heeft uw organisatie recentelijk doorgevoerd of overweegt u om de intentionaliteit van uw impactinvesteringen te verhogen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Versterken van de criteria voor selectie van impactinvesteringen.
   [B] Verhogen van stakeholderbetrokkenheid bij het bepalen van impactdoelen.
   [C] Implementeren van geavanceerdere methoden voor impactmeting.
   [D] Uitbreiden van de samenwerking met gespecialiseerde partners.
   [E] Geen verbeteringen gepland of doorgevoerd.

MEETBAARHEID

9. Welke methoden gebruikt uw organisatie om de maatschappelijke en ecologische impact van investeringen te meten? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
   [A] Standaard industriemethoden zoals IRIS, richtlijnen GIIN of SDG Impact Standards.
   [B] Eigen ontwikkelde methoden.
   [C] Externe beoordelingen of audits.
   [D] Wij meten de impact niet formeel.
   [E] Anders, namelijk: _____

10. Hoe rapporteert uw organisatie over de impact van haar investeringen aan stakeholders? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
    [A] Jaarverslag.
    [B] Specifieke impactrapporten.
    [C] Regelmatige updates via website of nieuwsbrief.
    [D] Wij rapporteren niet specifiek over impact.
    [E] Anders, namelijk: standaard onderdeel kwartaalrapportages

11. Welke uitdagingen ondervindt uw organisatie bij het meten en rapporteren van impact? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
    [A] Gebrek aan gestandaardiseerde meetmethoden.
    [B] Moeilijkheden bij het kwantificeren van langdurige impact.
    [C] Onvoldoende gegevens of informatie.
    [D] Hoge kosten of complexiteit van impactmetingen.
    [E] Geen significante uitdagingen.

12. Kunt u de door u gekozen uitdagingen rangschikken naar mate van belangrijkheid? B op 1, A op 2 en C op 3

13. Welke verbeteringen heeft uw organisatie recentelijk doorgevoerd of overweegt u om de meetbaarheid van impact te verbeteren? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
    [A] Investering in nieuwe technologieën of software voor impactmeting.
    [B] Partnerschappen met gespecialiseerde meet- en rapportageorganisaties.
    [C] Ontwikkeling of adoptie van nieuwe meetstandaarden.
    [D] Verhoogde training en capaciteitsopbouw binnen de organisatie.
    [E] Geen verbeteringen gepland of doorgevoerd.

14. In welke mate draagt de huidige praktijk van impactmeting en -rapportage bij aan de transparantie en geloofwaardigheid van uw impactinvesteringen? (Meerkeuze)
    [A] Niet bijdragend
    [B] Enigszins bijdragend
    [C] Matig bijdragend
    [D] Sterk bijdragend
    [E] Zeer sterk bijdragend

HET REALISEREN VAN ZOWEL MAATSCHAPPELIJK ALS FINANCIEEL RENDEMENT

15. Is binnen uw organisatie het financieel of maatschappelijk rendement doorslaggevend bij het nemen van een impact investeringsbeslissing?
    [A] Financieel rendement
    [B] Maatschappelijk rendement
    [C] Financieel en maatschappelijk rendement staan met elkaar op gelijke voet

16. Hoe evalueert uw organisatie de balans tussen maatschappelijk en financieel rendement bij impactinvesteringen? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)

[A] Door een vooraf vastgesteld minimum financieel rendement te vereisen.
[B] Door impactdoelstellingen even zwaar te wegen als financiële doelstellingen.
[C] Met een voorkeur voor projecten die het hoogste maatschappelijke rendement bieden, ongeacht het financiële rendement.
[D] Door gebruik te maken van specifieke frameworks of modellen om beide typen rendementen te evalueren.
[E] Anders, namelijk: _____

17. Welke strategieën past uw organisatie toe om een optimale balans tussen maatschappelijk en financieel rendement te bereiken? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
[A] Diversificatie van de investeringsportefeuille.
[B] Actieve betrokkenheid bij en beïnvloeding van de bedrijfsvoering van investeringen.
[C] Selectie van investeringen met bewezen track records in zowel financieel als maatschappelijk rendement.
[D] Samenwerking met andere investeerders of fondsen om schaal en impact te vergroten.
[E] Geen specifieke strategieën.

18. In welke mate is het behalen van maatschappelijk rendement een doorslaggevende factor in uw investeringsbeslissingen? (Meerkeuze)
[A] Niet doorslaggevend
[B] Enigszins doorslaggevend
[C] Gemiddeld doorslaggevend
[D] Sterk doorslaggevend
[E] Altijd doorslaggevend

19. Hoe betrekt uw organisatie stakeholders bij het afwegen van financieel rendement tegenover maatschappelijk rendement? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
[A] Door regelmatige stakeholderbijeenkomsten te houden.
[B] Via online platforms of enquêtes om feedback te verzamelen.
[C] Door stakeholders deel te laten nemen aan investeringscomités of -raden.
[D] Stakeholders worden niet betrokken bij dit afwegingsproces.
[E] Anders, namelijk: _____

20. Welke uitdagingen ervaart uw organisatie bij het nastreven van een evenwicht tussen maatschappelijk en financieel rendement? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)
[A] Moeilijkheid om investeringen te vinden die aan beide criteria voldoen.
[B] Druk van investeerders of belanghebbenden om prioriteit te geven aan financieel rendement.
[C] Gebrek aan duidelijke meetmethoden voor maatschappelijk rendement.
[D] Interne conflicten [zienswijzen] over de prioriteit van rendementstypen.
[E] Geen significante uitdagingen.

21. Kunt u de door u gekozen uitdagingen rangschikken naar mate van belangrijkheid? B op 1, D op 2

22. Welke verbeteringen heeft uw organisatie doorgevoerd of overweegt u om de balans tussen maatschappelijk en financieel rendement te verbeteren? (Meerkeuze, meerdere antwoorden mogelijk)

[A] Ontwikkeling van nieuwe beoordelings- en selectiecriteria voor investeringen.
[B] Verhoogde focus op impactinvesteringen met een potentieel hoger maatschappelijk rendement.
[C] Implementatie van geavanceerde meet- en rapportagetools voor maatschappelijk rendement.
[D] Training en ontwikkeling van medewerkers op het gebied van impactinvesteringen.
[E] Geen verbeteringen doorgevoerd of overwogen.

AFRONDING

- Zijn er nog mogelijkheden of uitdagingen met betrekking tot de kernelementen van impact investing die niet besproken zijn?

  Antwoord:
  Met betrekking tot dualiteit, de afweging tussen financieel en maatschappelijk rendement is erg afhankelijk van het pensioenfonds of de participant (of samenstelling van de participanten).

Dank
Vervolg: verwerken resultaten interview en toesturen transcript voor goedkeuring
Indien gewenst op de hoogte houden