



Company Research Paper

EU-taxonomie aligned kantoren ontwikkelen

Een verkennend onderzoek naar de gevolgen van Europese milieu- en duurzaamheidswetgeving op de ontwikkeling van nieuw kantorenvastgoed door een ontwikkelaar.

Tom Hilderink
Amsterdam School of Real Estate
Master of Real Estate (2023-2025)
Roelfke Buitink
15 oktober 2025

Voorwoord

Beste lezer,

Voor u ligt mijn Company Research Paper over de EU-taxonomie. Wie direct denkt aan de oneindige Europese regelingen en wetteksten kan ik geruststellen. In dit onderzoek gaat het alleen om activiteit 7.1 en 7.7. Mogelijk denkt u waar gaat dit over? De EU-taxonomie is een Europese beoordelingsmethode om de duurzaamheid van investeringen, in dit geval in nieuwbouwkantoren, te toetsen. Hoe dat werkt, wat de beperkingen zijn en of het in de praktijk de gewenste resultaten oplevert? Dat leest u in het vervolg van het onderzoek. Het is een onderzoek op het snijvlak van wet- en regelgeving, beleid en voorbeelden uit de praktijk. Het is primair geschreven voor ontwikkelaars die zoekende zijn in het oerwoud van duurzaamheidsregelgeving, -beleid en -eisen. Is de EU-taxonomie relevant voor nieuwbouwprojecten? Hoe gaan institutionele beleggers en financiers er mee om? En welke onderdelen moet een ontwikkelaar integreren in het ontwerpproces voor nieuwe kantoren?

De afgelopen maanden heb ik gewerkt aan dit onderzoek. Zonder de input van mijn scriptiebegeleiders Roelfke Buitink (ASRE Docent en vastgoedadviseur bij Residential Research) en drs. Hans Op 't Veld (ASRE Research fellow Real Assets en Sustainable Finance en Principal Investment Manager bij PGGM) was dit resultaat er niet gekomen. Daarnaast wil ik via deze weg nogmaals alle respondenten bedanken voor de tijd en de input die zij tijdens de interviews hebben gegeven. Tot slot wil ik Maarsen Groep bedanken voor het mogen gebruiken van de informatie over projecten voor de casestudies, de passage uit de VSME-rapportage en de tijd die zij mij hebben gegeven om het onderzoek uit te voeren.

Dit onderzoek is het einde van mijn MRE-opleiding. Tentamens voorbereiden en opdrachten maken in de avonden en het weekend zijn nu voorbij. Ik kijk uit naar de vrije tijd die in het verschiet ligt. Waarschijnlijk is die snel gevuld.

Ik wens u veel leesplezier,

Tom Hilderink
Amersfoort, 15 oktober 2025

Managementsamenvatting

Deze Company Research Paper (CRP) gaat over de invloed van Europese milieu- en duurzaamheidswetgeving, met name de EU-taxonomie, op de ontwikkeling van nieuwe kantoren door ontwikkelaars in Nederland. Het onderzoek combineert theorie, literatuur, casestudies en interviews om antwoord te geven op de vraag: Wat moet een ontwikkelaar tijdens het ontwikkelproces doen om commercieel vastgoed EU-taxonomie aligned te realiseren, zodat het aansluit bij de rapportageverplichtingen en duurzaamheidsambities van institutionele beleggers en financiers?

Probleemstelling

De markt voor kantoorvastgoed verandert door strengere duurzaamheidseisen van institutionele beleggers en huurders, die niet alleen naar energie-efficiëntie kijken, maar ook naar sociale duurzaamheid en governance aspecten. Europese regelgeving zoals de SFDR en CSRD verplichten steeds meer organisaties tot transparantie over ESG-prestaties. Dit draagt bij aan een toenemende vraag naar uniformiteit in duurzaamheidscriteria. De EU-taxonomie is ontwikkeld als een uniform beoordelingskader om te beoordelen wat duurzaam is vanuit het perspectief van een investeerder. Het ontbreken van uniforme criteria en uiteenlopende duurzaamheidslabels maakt het voor ontwikkelaars lastig om tijdens het ontwerpproces aan alle eisen te voldoen.

EU-taxonomie en Europese Wetgeving

De EU-taxonomie is een classificatiesysteem dat economische activiteiten beoordeelt op duurzaamheid aan de hand van zes klimaatdoelen: klimaatmitigatie, klimaatadaptatie, bescherming van water en mariene hulpbronnen, transitie naar circulaire economie, voorkomen van verontreiniging en bescherming van ecosystemen. Voor deze CRP zijn de activiteiten 7.1 (Bouw van nieuwe gebouwen) en 7.7 (Verwerving en eigendom) relevant. Activiteiten moeten bijdragen aan minimaal één klimaatdoel, mogen geen significante schade toebrengen aan andere doelen (DNSH) en moeten voldoen aan minimum safeguards zoals mensenrechten. Organisaties die onder SFDR of CSRD vallen zijn verplicht te rapporteren hoe hun activiteiten (lees investeringen) zich verhouden tot de EU-taxonomie.

De regelgeving is een gevolg van de EU Green Deal en het EU Action Plan on Sustainable Finance. Samen vormen die stukken het bredere beleidskader van de Europese Commissie om de transitie naar een duurzame economie te realiseren. De SFDR verplicht financiële marktdeelnemers transparant te zijn over duurzaamheidsrisico's en beleggingen. Het maakt onderscheid tussen fondsen zonder duurzaamheidsdoel (artikel 6), met milieu- of sociale kenmerken (artikel 8) en met een primair duurzaam doel (artikel 9). De CSRD verplicht grotere bedrijven tot uitgebreide duurzaamheidsrapportages. De invoering is recent versoepeld waardoor de invloed de komende jaren beperkt is. Kleinere bedrijven kunnen voorlopig vrijwillig rapporteren via de VSME om zo de gevraagde input uit de waardeketen te leveren.

Economische theorieën bij investeringsbeslissingen

Er zijn drie economische theorieën om het gedrag van ontwikkelaars en institutionele beleggers te verklaren: de neoklassieke economie (rationele marktactoren gericht op nut- en winstmaximalisatie), de nieuwe institutionele economie (de rol van instituties en regelgeving als spelregels die gedrag sturen) en behavioural finance (psychologische factoren en biases die leiden tot irrationeel gedrag). Ontwikkelaars zijn projectgericht, risicodragend en gericht op de korte termijn, terwijl institutionele beleggers kijken naar hun portefeuille, risicomijdend zijn en gericht op de lange termijn. Daarnaast hebben zij rapportageverplichtingen. Dit verklaart waarom ontwikkelaars minder rapporteren dan beleggers en waarom beleggers bredere ESG-criteria hanteren dan enkel financieel rendement.

Duurzaamheidsrapportages in de praktijk

In hoofdstuk 4 worden het ESG-beleid en de duurzaamheidsrapportages van drie Nederlandse kantoorontwikkelaars (Maarsen Groep, EDGE en Being) en diverse institutionele beleggers met

kantorenfondsen (a.s.r., Bouwinvest, DEKA en Union) met elkaar vergeleken. Zoals op basis van de theorie verwacht, rapporteren ontwikkelaars minder dan institutionele beleggers. Ontwikkelaars rapporteren vrijwillig, via de VSME of eigen ESG-jaarverslagen, waarbij EDGE het meest gedetailleerd rapporteert op projectniveau en de enige is die de EU-taxonomie benoemt. Beleggers zijn verplicht te rapporteren over hun fonds via de SFDR inclusief EU-taxonomie-bijlage. Interpretatieverschillen beperken de vergelijkbaarheid. Sommige fondsen rapporteren over ESG-doelen zonder er daadwerkelijk in te investeren. Daardoor is de transparantie en vergelijkbaarheid beperkt. Certificeringen als BREEAM, CRREM en Paris Proof zijn vooral gericht op het milieuaspect (energie en CO₂), terwijl over sociale aspecten en governance aspecten minder wordt gerapporteerd.

EU-taxonomie in de praktijk - Drie projecten langs de eisen van de EU-taxonomie

Drie recente kantoorontwikkelingen zijn getoetst aan de EU-taxonomie criteria. Geen van de projecten is volledig aligned met de criteria van activiteit 7.1 Dat is het gevolg van ontbrekende bewijslast rond waterverbruik, circulariteit (losmaakbaarheid en hergebruik) en formaldehyde emissies. De nieuwere projecten komen in de buurt doordat de BREEAM-richtlijn (BRL) is aangepast aan de EU-taxonomie. De DNSH-criteria zijn deels al gewaarborgd via Nederlandse en Europese wetgeving. Bij verkoop aan beleggers zijn de projecten soms wel aligned met activiteit 7.7 (Verwerving en eigendom). Uit de casestudies komt een aantal beperkingen naar voren:

- Formele toetsing vindt bij oplevering plaats, wat vroegtijdige certificering bemoeilijkt;
- De taxonomie richt zich vooral op gebouwgebonden criteria en negeert externe omgevingsimpact zoals hittestress, verkeersbelasting of andere sociale aspecten;
- Bewijslast is soms onvolledig, moeilijk te verkrijgen of niet objectief vast te stellen;
- De EU-taxonomie is nog niet erkend als duurzaamheidslabel binnen GRESB, waardoor aanvullende certificering nodig is om te voldoen aan de criteria uit de GRESB-methodiek;
- Accountants missen vaak de technische expertise om complexe duurzaamheidsdata te verifiëren, waardoor aanvullende toetsing nodig is, wat vaak veel geld kost.

Interviews met stakeholders

De interviews met bankiers, institutionele beleggers en adviseurs bevestigen dat de EU-taxonomie vooral een rapportage- en toetsingskader is en nog geen doorslaggevende factor bij investeringsbeslissingen. Banken gebruiken taxonomie criteria steeds meer bij financiering, beleggers integreren het in SFDR-rapportages en adviseurs zien een toenemende vraag naar ondersteuning bij interpretatie en integratie. Er is een brede erkenning van de noodzaak tot uniforme duurzaamheidstaal, maar ook kritiek op de beperkte ambitie, binaire toetsing en de gevraagde bewijslast. De sociale component van duurzaamheid is lastig meetbaar en krijgt minder aandacht. Het advies aan ontwikkelaars is om vroegtijdig samen te werken met beleggers, flexibiliteit en toekomstbestendigheid te integreren in het ontwerp en duurzaamheid niet alleen als compliance maar als strategische waarde te benaderen.

Conclusie

De EU-taxonomie is opgesteld met als doel om duurzaam investeren in Europa op een uniforme manier meetbaar te maken. Hoewel ontwikkelaars formeel nog niet rapportageplichtig zijn, beïnvloeden de verplichtingen van institutionele beleggers en financiers projecten steeds sterker. Door de technische criteria van de EU-taxonomie vroegtijdig te integreren in het ontwerpproces, transparant te rapporteren en te zorgen dat de data tijdens de exploitatiefase beschikbaar is, worden projecten aantrekkelijk voor beleggers én toekomstbestendig binnen een strengere regelgeving. De strategische opgave ligt in het verbinden van financiële haalbaarheid met aantoonbare duurzaamheidsprestaties. Ontwikkelaars die hierin vooroplopen, verschuiven hun rol van uitvoerende partij gericht op de korte termijn naar een partner in de keten die bijdraagt aan de ambities van beleggers. Zij versterken daarmee hun concurrentiepositie én bijdrage aan de Europese klimaatdoelen.

Definities

Definitie	Betekenis afkorting	Omschrijving
BAR	<i>Bruto aanvangsrendement</i>	Verhouding tussen de bruto markthuur in het eerste jaar en de totale investering (v.o.n.).
BENG	<i>Bijna Energie Neutraal Gebouw</i>	Berekening van de verwachte energiebehoefte (BENG 1), primair fossiel energieverbruik (BENG 2) en aandeel hernieuwbare energie (BENG 3).
BREEAM NL	<i>Building Research Establishment Environmental Assessment Method</i>	Internationale certificeringsmethode voor duurzaamheid tijdens ontwerp, bouw en exploitatie.
CRP	<i>Company Research Paper</i>	Scriptievorm waarin research-based theorie wordt gecombineerd met een toegepast strategisch organisatievraagstuk.
CRREM	<i>Carbon Risk Real Estate Monitor</i>	Methode om het energiegebruik en de CO ₂ -emissie van vastgoed te berekenen.
CSRD	<i>Corporate Sustainability Reporting Directive</i>	Europese richtlijn die steeds meer bedrijven verplicht om te rapporteren over hun impact op mens en milieu en over financiële risico's op het gebied van ESG (Environment, Social, Governance).
DGBC	<i>Dutch Green Building Council</i>	Nederlandse stichting gericht op het aanjagen van de verduurzaming van de gebouwde omgeving. Stelt kennis, tools en producten beschikbaar om duurzaamheid concreet en meetbaar te maken.
DNSH	<i>Do No Significant Harm</i>	Activiteiten mogen geen ernstige afbreuk doen aan de Europese klimaatdoelen (onderdeel van de EU-taxonomie).
DuPa	<i>Duurzaamheidsparagraaf</i>	Bevat in totaal 80 duurzaamheidsaspecten om de ESG-factoren te beschrijven en de financiële gevolgen voor de marktwaarde inzichtelijk te maken.
EPBD IV	<i>Energy Performance of Buildings Directive IV</i>	Europese richtlijn die tot doel heeft de energieprestaties van gebouwen te verbeteren en de CO ₂ -uitstoot te verlagen.
EPC	<i>Energie Prestatie Coëfficiënt</i>	Tot 2021 de methodiek om te berekenen hoe energiezuinig een gebouw is.
EU-taxonomie	<i>EU-taxonomie voor duurzame activiteiten</i>	Europees systeem dat economische activiteiten categoriseert om duurzame investeringen te sturen en het milieu te beschermen.
EU-taxonomie aligned	-	Activiteiten uit de EU-taxonomie die voldoen aan alle technische screeningscriteria.
EU-taxonomie eligible	-	Activiteiten uit de EU-taxonomie die niet voldoen aan alle technische screeningscriteria.
GPR-score	<i>Gemeentelijke Praktijk Richtlijn</i>	Methode om de duurzaamheid van een gebouw in kaart te brengen door middel van rapportcijfers voor de thema's energie, milieu, gezondheid, gebruikskwaliteit en toekomstwaarde.
GRESB	<i>Global Real Estate Sustainability Benchmark</i>	Gestandaardiseerde manier om de ESG-prestaties van een portefeuille te beoordelen en te vergelijken op basis van ESG.
LTV	<i>Loan to value</i>	Verhouding tussen het geleende bedrag en de waarde van het onderpand.
KYC	<i>Know Your Customer</i>	Proces waarbij de identiteit en achtergrond van klanten geverifieerd wordt om o.a. de financiële integriteit te waarborgen en fraude te voorkomen.
MPG	<i>Milieu Prestatie Gebouw</i>	Berekening voor de milieubelasting van de materialen die in een gebouw worden gebruikt, uitgedrukt in €/m ² BVO/jaar.
PAI	<i>Principal Adverse Impacts</i>	Negatieve gevolgen van beleggingen of adviezen op ESG-factoren.
Paris Proof	-	Energiezuinig vastgoed dat klaar is voor 2050 en daarmee voldoet aan de doelen uit het Klimaatakkoord van Parijs.
SFDR	<i>Sustainable Finance Disclosure Regulation</i>	Europese richtlijn die financiële marktdeelnemers en adviseurs verplicht transparant te zijn over de duurzaamheid van beleggingsproducten en de aanpak van duurzaamheidsrisico's.
WEii	<i>Werkelijke Energie intensiteit indicator</i>	Berekening van energiebehoefte van gebouw op basis van het werkelijke, gemeten energiegebruik van het gebouw.

Inhoudsopgave

1. Inleiding.....	7
1.1. Aanleiding	7
1.2. Probleemstelling	7
1.3. Onderzoeksvraag.....	8
1.4. Deelvragen	8
1.5. Doelstelling.....	8
1.6. Relevantie.....	9
1.7. Onderzoekopzet	9
1.8. Afbakening	10
1.9. Leeswijzer	10
2. EU-taxonomie en de bredere context van wetgeving en beleid	11
2.1. EU-taxonomie voor duurzame activiteiten	11
2.2. Breder kader van Europese duurzaamheidswetgeving.....	13
2.3. Vertaling van wetgeving naar beleid.....	15
2.4. Invloed van milieu- en duurzaamheidswetgeving op vastgoedinvestering	16
2.5. Deelconclusie: EU-taxonomie als uniforme leidraad voor duurzaam investeren	18
3. Economische theorieën bij (duurzame) investeringsbeslissingen	19
3.1. Drie economische theorieën. Markt, gedrag en instituties.	19
3.2. De relatie tussen markt, gedrag en instituties bij (investerings)beslissingen	21
3.3. Het economische verschil tussen een ontwikkelaar en institutionele belegger.....	23
3.4. Deelconclusie: Economische theorie als kader voor investeringsbeslissingen	24
4. Duurzaam investeren in de praktijk; wat wordt er gerapporteerd.....	25
4.1. Duurzaamheidsstrategie van ontwikkelaars	25
4.2. Institutionele beleggers	28
4.3. Deelconclusie: Rapporteren over duurzaamheid, vooral veel verplichtingen	30
5. Drie projecten beoordeeld volgens de criteria uit de EU-taxonomie	31
5.1. EU-taxonomie activiteit 7.1 Bouw van nieuwe gebouwen	31
5.2. EU-taxonomie activiteit 7.7 Verwerving of eigendom van gebouwen.....	33
5.3. Casestudie van drie recente kantoorontwikkelingen.....	34
5.4. Analyse van de geselecteerde cases	35
5.5. Beperkingen van de EU-taxonomie.....	36
5.6. Deelconclusie: EU-taxonomie in de praktijk	37
6. Wetgeving in de praktijk; In gesprek met stakeholders uit de sector	39
6.1. Interviewmethodiek.....	39
6.2. Resultaten Interviews.....	40
6.3. Resultaat van stellingen	46
6.4. Deelconclusie: EU-taxonomie als mooie bijkomstigheid maar geen doel	48
7. Conclusies, advies, reflectie en aanbevelingen.....	49
7.1 Conclusie	49
7.2. Advies.....	52
7.3. Aanbevelingen voor vervolgonderzoek	55
7.4. Reflectie	55
Geciteerde werken	56
Bijlage 1- Tijdslijn milieuwetgeving voor de bouwsector.....	59
Bijlage 2 - Opzet van de VSME rapportage	60

1. Inleiding

1.1. Aanleiding

Bij de verkoop van projecten aan institutionele beleggers zie ik steeds meer vragen komen over de gevolgen van het project voor mens en milieu. Tot een aantal jaren geleden was een BREEAM-NL Excellent certificaat met een scherpe EPC-score ruim voldoende om aan te tonen dat een gebouw duurzaam was. In de huidige markt wordt er niet alleen gekeken naar een energie-efficiënt gebouw. Het gaat steeds meer over het sociale en bestuurlijke aspect. In een bieding of Programma van Eisen van een institutionele belegger worden eisen gesteld over een minimale score op BREEAM Health (HEA). Er wordt gevraagd om een verklaring van Stichting Bewuste Bouwers of om een percentage leer/werkplekken op de bouw. Het gebouw moet een BREEAM-label hebben en/of een uitstekende GPR-score. Het gebouw moet beter scoren dan de norm voor energieverbruik. Daar komen de eisen ten aanzien van Governance (o.a. Know Your Customer) bij ondertekening van de contracten nog bij. De stapeling én aanscherping van duurzaamheidseisen van institutionele beleggers neemt al jaren toe.

Bij de verhuur van kantoorruimte aan (middel)grote corporate organisaties, is die trend ook waarneembaar. Waar in het verleden voornamelijk de huisvestingslasten (huur + servicekosten) doorslaggevend waren, wordt er nu gekeken naar total costs of housing (de som van huur + energie + servicekosten + opslag algemene meters + gebruik van faciliteiten). Daarnaast speelt de bereikbaarheid en de aanwezigheid van voorzieningen in de omgeving een belangrijke rol. Het draagt bij aan het imago van de organisatie en vergroot de kans om talent te binden. Het leidt ertoe dat de meest duurzame kantoren met goede bereikbaarheid en veel voorzieningen bij bijvoorbeeld Arnhem Centraal Station of Zwolle Centraal Station ineens heel gewild zijn. Huurders zijn bereid voor dit type kantoren 20% tot 30% extra huur te betalen (CBRE Research, 2023) (Savills, 2025).

Beide trends staan niet los van elkaar. Het is mogelijk een gevolg van Europees milieu- en duurzaamheidswetgeving. Institutionele beleggers en andere financiële marktpartijen zijn op basis van de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) verplicht om te rapporteren over de duurzaamheid van hun investeringen. De Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) verplicht ook niet-financiële organisaties te rapporteren over de materiële ESG-thema's van hun activiteiten. Dat geldt niet alleen voor de eigen activiteiten maar ook voor de materiële thema's in de gehele waardeketen, zowel van leveranciers als afnemers (Griendt, 2024). Na de invoering van de CSRD in 2024 is de impact voor organisaties duidelijk geworden. Eind februari 2025 heeft de Europese Commissie besloten de implementatie van de CSRD te versoepelen. Het aantal organisaties dat de komende jaren moet voldoen aan de rapportagevereiste uit de CSRD neemt met circa 80% af, waardoor de druk voorlopig van de ketel is (ABN-AMRO, 2025). Ondanks de versoepeling van de CSRD is er een duidelijke trend zichtbaar. Grote corporate organisaties, financiers en institutionele beleggers zijn verplicht om verantwoording af te leggen over de gevolgen van hun investeringen voor mens en milieu.

1.2. Probleemstelling

Het gebrek aan (uniforme) data is een van de grootste uitdagingen bij het objectief beoordelen van en het rapporteren over duurzaamheid van een object. De ene ontwikkelaar ontwerpt een gebouw op basis van BREEAM terwijl de geïnteresseerde belegger stuurt op een GPR-score. Een andere ontwikkelaar kijkt naar de verwachte energieprestatie (BENG) terwijl de belegger vraagt naar het daadwerkelijk energieverbruik (Paris Proof) of de CO₂-uitstoot (CRREM). De visie op duurzaamheid verschilt vaak per project, per afnemer. Daardoor is het op voorhand niet altijd even duidelijk welke uitgangspunten ten aanzien van duurzaamheid meegenomen moeten worden tijdens het ontwerpproces.

Het ontwerpproces van een nieuw kantoorgebouw duurt vaak jaren en wordt als gevolg van wet- en regelgeving, bezwaren en toenemende kosten steeds complexer. Om een project in uitvoering te

brengen is in bijna alle gevallen kapitaal van een institutionele belegger of financier nodig. Dat zijn in bijna alle gevallen organisaties die nu al verplicht zijn te rapporteren over de duurzaamheid van hun investering als gevolg van de SFDR en de CSRD. Het ligt in de lijn der verwachting dat de rapportageverplichting op termijn voor steeds meer partijen verplicht wordt en dat het steeds belangrijker wordt bij het aangaan van een financiële verplichting.

De Europese Commissie heeft vastgesteld dat een duidelijke en uniforme richtlijn, waarin bepaald wordt wat duurzaam investeren is en wat niet, noodzakelijk is voor het behalen van de klimaatdoelen. Om uniformiteit te creëren in de beoordeling van duurzame investeringen heeft de Europese Commissie de EU-taxonomie ontwikkeld. Dit raamwerk beschrijft per economische activiteit de technische screeningscriteria waaraan moet worden voldaan om als 'duurzaam' te worden geclassificeerd (Griendt, 2024). Voor ontwikkelaars zijn met name de activiteiten 7.1 Bouw van nieuwe gebouwen en 7.7 Verwerving en eigendom van gebouwen relevant. Daarmee vormt de EU-taxonomie een gemeenschappelijke taal voor marktpartijen in het vaststellen van duurzaamheid.

Het gebruik van alternatieve (duurzaamheids)labels zoals BREEAM, CRREM of GRESB blijft mogelijk maar de EU-taxonomie wordt voor een groeiend aantal financiële instellingen verplicht. Nieuwbouw kantoren moeten mogelijk aan strengere eisen voldoen om in aanmerking te komen als 'taxonomie aligned', wat aantrekkelijker is voor een institutionele belegger. Dit kan invloed hebben op ontwerpkeuzes, bouwkosten, exploitatiekosten, waarderingen en verkoopbaarheid van nieuw kantoorvastgoed. Om te voorkomen dat aan het einde van het ontwerptraject een ontwikkeling niet voldoet aan de duurzaamheidseisen uit de EU-taxonomie is het noodzakelijk om te weten welke eisen de EU-taxonomie stelt.

1.3. Onderzoeksvraag

Wat moet een ontwikkelaar tijdens het ontwikkelproces doen om commercieel vastgoed EU-taxonomie aligned te realiseren, zodat het aansluit bij de rapportageverplichtingen en duurzaamheidsambities van institutionele beleggers en financiers.

1.4. Deelvragen

Om antwoord te kunnen geven op de onderzoeksvraag zijn er vijf deelvragen geformuleerd:

1. Wat houdt de EU-taxonomie in, hoe is het ingebed in de Europese regelgeving en hoe wordt het vertaald naar beleid?
2. Hoe verklaren economische theorieën de keuzes en uitdagingen van ontwikkelaars en institutionele beleggers bij het investeren van EU-taxonomie aligned kantoren, en waarom worden daarbij bredere afwegingen gemaakt dan enkel financieel rendement?
3. Hoe zien duurzaamheidsrapportages van ontwikkelaars en institutionele beleggers er in de praktijk uit. Wat wordt er gerapporteerd en welke rol speelt de EU-taxonomie in die rapportages?
4. Hoe verhouden drie recente kantoorontwikkelingen zich tot de criteria van de EU-taxonomie?
5. Hoe wordt er door bankiers, institutionele beleggers en vastgoedadviseurs omgegaan met de EU-taxonomie en wat zijn de gevolgen van de wetgeving voor investeringsbeslissingen?

Op basis van het antwoord op de deelvragen en de onderzoeksvraag volgt een advies om antwoord te geven op de laatste deelvraag.

6. Welke concrete stappen moeten er gezet worden om commercieel vastgoed toekomstbestendig en EU-taxonomie aligned te ontwikkelen?

1.5. Doelstelling

Het doel van deze CRP is tweeledig. Enerzijds inzicht verschaffen in Europese milieu- en duurzaamheidsregelgeving en de EU-taxonomie in het bijzonder. Anderzijds het geven van een advies voor het ontwerpproces om een project voor een ontwikkelaar en institutionele belegger te kunnen kwalificeren als duurzame activiteit op basis van de EU-taxonomie.

1.6. Relevantie

In Nederland staat ca. 57,5 miljoen m² kantoor. Ruim een kwart van die meters is te vinden in de G5, waar in tegenstelling tot de rest van Nederland het kantoorvolume de laatste jaren iets is toegenomen (ING, 2025). De kantorenmarkt is in veel opzichten interessant. Denk aan de invloed van de wereldeconomie of de impact van COVID op de vraag naar kantoorruimte. Verder is een belangrijk gegeven dat de Nederlandse kantorenmarkt grotendeels (ca. 65%) een huurmarkt is (DGBC, 2025). Dit heeft tot gevolg dat een deel van de kostenbesparing als gevolg van verduurzaming bij de huurder komt, terwijl de eigenaar de investering moet doen, wat ten koste gaat van het directe rendement.

Een ontwikkelaar is een schakel in de waardeketen van de institutionele belegger of financier. Om de financiële haalbaarheid te borgen is het noodzakelijk om aan te sluiten bij de rapportageverplichtingen van beleggers en financiers. Daarnaast ligt het in de lijn der verwachting dat door de wetgeving ontwikkelaars op termijn ook moeten rapporteren over hun activiteiten. Dit onderzoek laat zien welke aanpassingen er in het ontwerptraject nodig zijn om taxonomie aligned te ontwikkelen.

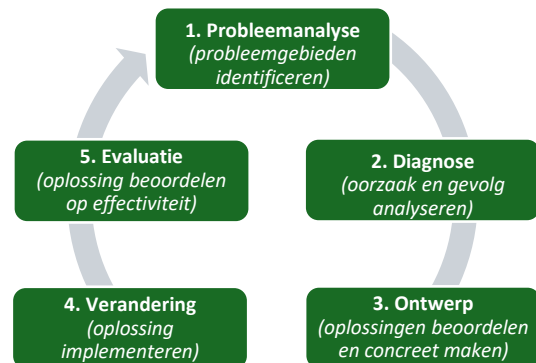
Grote corporate huurders kiezen steeds vaker voor duurzame kantoren, gelegen nabij OV-knooppunten en ook institutionele beleggers focussen zich, mede als gevolg van ESG-ambities, steeds meer op die kantoorgebouwen (CBRE, 2025). De achterliggende reden voor huurders en beleggers is vergelijkbaar: wetgeving. Het is belangrijk om de impact van duurzaamheidswetgeving en rapportageverplichtingen te begrijpen, om een project interessant te maken voor de markt.

1.7. Onderzoeksoptzet

Onderzoeksmodel

Dit onderzoek is niet enkel theoretisch volgens de leer van de bekende wetenschapsfilosofen Popper en Kuhn (Kwa, 2009). De CRP is een praktijkgericht wetenschappelijk onderzoek en daarmee meer empirisch. De bevindingen uit het literatuuronderzoek (theorie) worden getoetst in de praktijk. Er zijn vijf typen praktijkgericht wetenschappelijk onderzoek (Verschuren & Doorewaard, 2021). Samen vormen ze een cyclus die op elk strategisch organisatievraagstuk in een bedrijf toe te passen is (Figuur 1).

Bij dit type onderzoek passen vier soorten onderzoeksvragen (Hoek-Gerritsen, 2023). In deze CRP is gekozen voor een verklarende vraag, gericht op het stellen van een diagnose. Het advies dat volgt is een eerste stap voor de ontwerpfase.



Figuur 1: Onderzoekscyclus praktijkgericht onderzoek (eigen bewerking)

Het advies uit deze CRP is gebaseerd op de driehoek wetgeving, casestudies en interviews met stakeholders (beleggers, adviseurs en financiers). Het geeft antwoord op de vraag hoe ontwikkelaars en institutionele beleggers omgaan met de wetgeving en de invloed van die wetgeving op de ontwikkeling van kantoren.

Onderzoeksmethodes

Voor het stellen van een diagnose, aan de hand van een verklarende vraag, zijn kwalitatieve methodes uitermate geschikt (Baarda B. , et al., 2021). In dit onderzoek wordt er gewerkt met drie verschillende kwalitatieve methodes.

- *Literatuurstudie*: het theoretisch deel bestaat uit een literatuurstudie. De literatuurstudie richt zich op (Europese) regelgeving, de economische theorieën en een onderzoek naar ESG-beleid en jaarverslagen van ontwikkelaars en institutionele beleggers.

- *Casestudie*: drie recente projecten zijn getoetst aan de eisen van EU-taxonomie. Daaruit blijkt op welke onderdelen het huidige ontwerptraject voldoet en waar aanpassingen noodzakelijk zijn om ze als taxonomie aligned te kwalificeren.
- *Interviews*: door middel van open-toetsende-interviews bij een aantal institutionele beleggers, adviseurs en financiers worden de bevindingen uit de literatuurstudie getoetst in de praktijk.

Triangulatie

Door het gebruik van verschillende methodes vindt methodetriangulatie plaats. Daarnaast is er data-triangulatie door het gebruik van wetenschappelijke literatuur en jaarverslagen. Triangulatie bevordert de validiteit waardoor de uitkomst van het onderzoek minder afhankelijk wordt van toeval (Baarda B. , et al., 2021).

1.8. Afbakening

Bij projectontwikkeling zijn zeer veel factoren van invloed. Dat geldt ook op het gebied van wetgeving. En wat te denken van het containerbegrip duurzaamheid. Om gericht onderzoek te doen is afbakening noodzakelijk. Dit onderzoek richt zich op vier hoofdaspecten:

- Voor kwalificeren van duurzaamheid wordt de EU-taxonomie gebruikt.
- Op het gebied van wetgeving is de EU Green Deal het vertrekpunt met de focus op SFDR, CSRD en bijbehorende EU-taxonomie.
- Het betreft projecten die gericht zijn op de ontwikkeling (en waar nodig exploitatie) van kantoren in Nederland.
- Institutionele beleggers en financiers zijn de grote, in Nederland actieve, institutionele partijen (verzekeraars en pensioenfondsen) en banken.

1.9. Leeswijzer

Deze CRP is bestaat uit drie delen. Als eerste het theoretisch deel. Dat begint in hoofdstuk 2 met een introductie van de EU-taxonomie en de bredere context van wetgeving en beleid. Wat houdt de EU-taxonomie, CSRD, VSME, SFDR in en wat heeft ESG er mee te maken? Het geeft antwoord op de eerste deelvraag Wat houdt de EU-taxonomie in, hoe is het ingebed in de Europese regelgeving en hoe wordt het vertaald naar beleid? Het theoretisch kader wordt afgesloten in hoofdstuk 3. Daarin wordt beschreven hoe economische theorieën de keuzes en uitdagingen van ontwikkelaars en institutionele beleggers bij het investeren van EU-taxonomie aligned kantoren verklaren en waarom daarbij bredere afwegingen worden gemaakt dan enkel financieel rendement.

Het tweede deel is het praktijk deel. Dat begint in hoofdstuk 4 met een analyse van het ESG-beleid en (duurzame) jaarverslagen van ontwikkelaars en grote institutionele beleggers. Hoe gaan zij om met de rapportageverplichtingen? Het geeft antwoord op de vraag hoe duurzaamheidsrapportages van ontwikkelaars en institutionele beleggers er in de praktijk uitzien. Wat wordt er gerapporteerd en welke rol speelt de EU-taxonomie in die rapportages? In hoofdstuk 5 worden drie recente kantoorontwikkelingen getoetst aan de criteria van de EU-taxonomie. In hoeverre zijn recente, BREEAM excellent gecertificeerde ontwikkelingen al EU-taxonomie aligned? Het praktijkdeel wordt afgesloten in hoofdstuk 6 met de uitkomst van een aantal interviews met adviseurs, acquisiteurs van institutionele beleggers en bankiers die actief zijn in commercieel vastgoed. Hoe werken zij in de praktijk met de EU-taxonomie? Wat zijn de belangrijkste knelpunten en welk advies geven zij mee aan ontwikkelaars?

Het laatste deel bestaat uit een conclusie en advies. Op basis van het theoretisch kader en het praktijk deel volgt er in hoofdstuk 7 een conclusie met het antwoord op de hoofdvraag. Na de conclusie volgt een advies aan ontwikkelaars zoals Maarsen Groep. Welke stappen moeten er gezet worden om commercieel vastgoed toekomstbestendig en EU-taxonomie aligned te ontwikkelen?

2. EU-taxonomie en de bredere context van wetgeving en beleid

Het is tegenwoordig onmogelijk om niet bezig te zijn met klimaatverandering. Dagelijks zijn er nieuwsberichten over bosbranden, temperatuurrecords, overstromingen, stormen of een alarmerend rapport over de opwarming van de aarde. Om de opwarming van de aarde (en de voorspelde gevolgen daarvan) tegen te gaan is het Klimaatakkoord van Parijs eind 2015 door bijna alle landen ter wereld ondertekend. Het omvat afspraken om de opwarming van de aarde te beperken tot ruim onder 2,0°C (liefst 1,5°C). De Europese landen hebben zich later gecommitteerd aan NetZero in 2050.

Vanuit het Klimaatakkoord van Parijs en de ambitie om een NetZero in 2050 te zijn is een enorme hoeveelheid internationale, Europese en nationale wetgeving ontwikkeld. Een volledig overzicht daarvan is terug te vinden in het overzicht in Bijlage 1.

Verreweg de meeste wet- en regelgeving omtrent dit thema komt uit Europa. De Europese Commissie is van mening dat het behalen van de doelen uit het Klimaatakkoord van Parijs bereikt worden door een heroriëntatie van kapitaal. In feite van ‘grijs’ naar ‘groen’. In 2018 is door de Europese Commissie het EU Action Plan on Sustainable Finance gepresenteerd, met daarin hun visie op heroriëntatie van kapitaal en wat daarvoor nodig is (Europese Commissie, 2018). Het is de economische uitwerking van de EU Green Deal en vormt de opmaat naar de EU-taxonomie, SFDR en CSRD.

VN Agenda voor Duurzame ontwikkeling (o.a. SDG's)				EU Green Deal	EU-taxonomie	Delegated Acts	DGBC Paris Proof	EU Omnibus voor reporting		
2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Klimaatakkoord van Parijs (COP '21)		EU Action Plan on Sustainable Finance			Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)		Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)			

Figuur 2: Tijdlijn Europese milieu- en duurzaamheidswetgeving 2015-2025 (eigen bewerking)

Wetgeving en beleid is vaak droge kost. Om de gevolgen in de praktijk beter te doorgronden is het noodzakelijk om te begrijpen wat de EU-taxonomie inhoudt, hoe het is ingebed in de Europese regelgeving en hoe het wordt vertaald naar beleid.

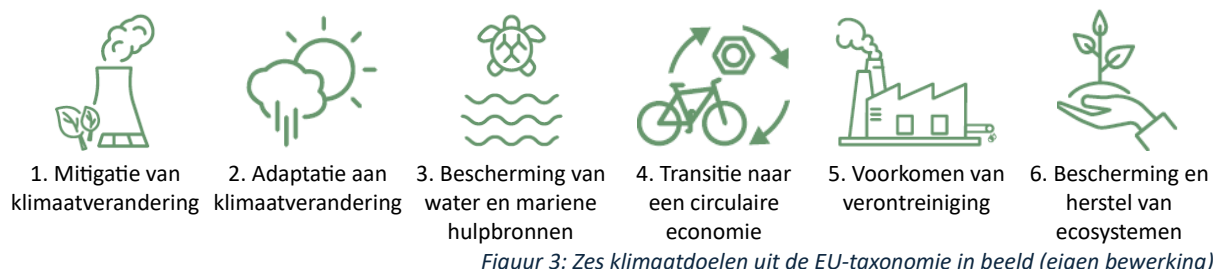
Het eerste deel van dit hoofdstuk gaat over de EU-taxonomie. Wat is het? Op welke manier is het verankerd in de wetgeving en waar moet een institutionele belegger aan voldoen? Daarna volgt een overzicht van het bredere kader van Europese duurzaamheidswetgeving waaronder de SFDR, CSRD en VSME. Het derde deel van dit hoofdstuk gaat over de vertaling van wetgeving naar beleid. Als voorlaatste een eerste analyse van de gevolgen van het beleid op de ontwikkeling van kantoren. Het hoofdstuk wordt afgesloten met het antwoord op de vraag Wat zijn de gevolgen van wetgeving en beleid voor ontwikkelaars en institutionele beleggers.

2.1. EU-taxonomie voor duurzame activiteiten

Duurzaamheid is meer dan energie- en CO₂-reductie. De eerste definitie van duurzaamheid komt uit het VN-rapport Our Common Future: *“Duurzame ontwikkeling is ontwikkeling die tegemoetkomt aan de behoeften van de huidige generaties zonder daarmee de mogelijkheden van toekomstige generaties om in hun eigen behoeften te voorzien in gevaar te brengen”* (Brundtland, 1987).

De EU-taxonomie is geen losse wet. Om te kunnen rapporteren over duurzaamheid is het belangrijk om duurzaamheid te specificeren en het meetbaar te maken. De Europese Commissie heeft daarom de EU-taxonomie voor duurzame activiteiten (EU taxonomy for sustainable activities) opgesteld. Het systeem vormt het concrete toetsingsmiddel om de duurzaamheid van een investering inzichtelijk te maken. Het is de basis voor onder andere de SFDR en CSRD en het moet ertoe leiden dat de Europese klimaatdoelen in 2050 worden behaald (DGBC, 2024).

“Bij de beschouwing van de EU-taxonomie is het essentieel om te beseffen dat het bedoeld is om kapitaal te sturen naar duurzame investeringen. Het schrijft dus voor wat duurzaam is vanuit het perspectief van een investeerder.” (Peeters, 2025). De EU-taxonomie is een classificatiesysteem op basis van zes klimaatdoelen. Per activiteit zijn er technische screeningscriteria opgesteld, op basis van de Delegated Acts, waar die activiteit aan moet voldoen om als duurzaam geclassificeerd te worden (Griendt, 2024).



Hoofdstuk 7 van de EU-taxonomie gaat over vastgoed. Er zijn zeven verschillende vastgoedactiviteiten gedefinieerd. De belangrijkste voor dit onderzoek zijn 7.1 Bouw van nieuwe gebouwen (relevant voor ontwikkelaars) en 7.7 Verwerving en eigendom van gebouwen (relevant voor institutionele beleggers).

De activiteit (bijvoorbeeld 7.1 Bouw van nieuwe gebouwen) moet een bijdrage leveren aan één van de zes klimaatdoelen, mag geen ernstige (klimaat)schade veroorzaken aan de andere relevante klimaatdoelen (Do No Significant Harm (DNSH)) en moet voldoen aan minimale aspecten voor bescherming van o.a. mensenrechten en arbeidsrechten. In de EU-taxonomie staat beschreven aan welk klimaatdoel een bijdrage geleverd kan worden en welke DNSH-criteria er van toepassing zijn. In Tabel 1 staat een beknopte samenvatting van de EU-taxonomie verplichtingen voor activiteit 7.1 en 7.7.

Activiteit	Bijdrage aan klimaatdoel	Do No Significant Harm	Minimum Safeguards
7.1 Bouw van nieuwe gebouwen	1. Klimaatmitigatie	Klimaatdoel 2-6	Mensen- en arbeidsrechten
	2. Klimaatadaptatie	Klimaatdoel 1 en 3-6	Corporate governance en anti-corruptie
	4. Circulaire economie	Klimaatdoel 1-3 en 4-6	
7.7 Verwerving en eigendom van gebouwen	1. Klimaatmitigatie	Klimaatdoel 2	Mensen- en arbeidsrechten
	2. Klimaatadaptatie	Klimaatdoel 1	Corporate governance en anti-corruptie

Tabel 1: Beknopte weergave vastgoedactiviteit 7.1 en 7.7 uit de EU-taxonomie (DGBC, 2024)

In de praktijk wordt er bijna altijd gestuurd op een substantiële bijdrage aan het klimaatdoel klimaatmitigatie. De technische criteria om aan te tonen dat een object een bijdrage levert aan klimaatmitigatie zijn duidelijk en voor nieuwbouw ‘eenvoudig’ haalbaar. De DNSH-criteria voor een ontwikkelaar zijn veel uitgebreider dan de criteria voor een belegger. “Dat heeft waarschijnlijk te maken met het feit dat een ontwikkelaar tijdens het ontwerptraject keuzes kan maken, die een belegger als het gebouw er staat niet meer kán maken” zegt een van de respondenten in de interviews.

Organisaties die vallen onder de reikwijdte van de SFDR en/of CSRD zijn verplicht te rapporteren aan de hand van de EU-taxonomie. Er moet gerapporteerd worden welk deel van de investeringen een positieve bijdrage kan leveren aan de geformuleerde doelstellingen (taxonomie eligible). Daarnaast moet er gerapporteerd worden welk deel van de investeringen voldoet aan de EU-taxonomie (taxonomie aligned). De verplichting zit (nog) niet op een bepaald aandeel dat taxonomie aligned moet zijn, maar wél op het transparant rapporteren over het aandeel. Niet rapporteren terwijl dat wel verplicht is, als gevolg van CSRD of SFDR, kan tot problemen leiden. De accountant kan de jaarrekening niet aftekenen of de AFM eist een herpublicatie van de duurzaamheidsparagraaf of positionering van een beleggingsfonds, met dalend vertrouwen of het terugtrekken van investeerders tot gevolg.

Ontwikkelaars kunnen te maken krijgen met de gevolgen door bijvoorbeeld een lagere bieding van een koper of hogere rente op de financiering omdat het project niet past binnen de duurzaamheidskaders. Dat heeft gevolgen voor het rendement dat door de ontwikkelaar gemaakt wordt op een project.

2.2. Breder kader van Europese duurzaamheidswetgeving

De wetten en besluiten uit Figuur 2 zijn allemaal relevant voor de vastgoedsector en hebben invloed op het ontwikkelproces van de ontwikkelaar en het acquisitiebeleid van institutionele beleggers. In deze paragraaf worden de wetten toegelicht en wordt de onderlinge relatie duidelijk.

De EU Green Deal en het Actieplan voor Duurzame Financiering

De strategische uitwerking van het Klimaatakkoord van Parijs uit 2015 is vormgegeven in de EU Green Deal. Het is een beleidskader met als doel de EU tegen 2050 klimaatneutraal te maken. In het beleid wordt het klimaat, en de bescherming ervan, direct gekoppeld aan de transformatie van de economie. Een aantal thema's is relevant om uit te lichten omdat ze duidelijk terugkomen in het huidige investeringsklimaat:

- Energie efficiëntie eerst
- Renovatie golf (verduurzaming)
- Groene financiering & EU-taxonomie

Onderdeel van die strategische uitwerking is het Action Plan on Sustainable Finance. Het plan bevat maatregelen voor de hele financiële markt (particulieren, beleggers, financiers, etc.) om kapitaal daadwerkelijk naar 'duurzame investeringen' te sturen. Dit beleid is vastgelegd in de SFDR en de CSRD.

Sustainable Finance Disclosure Regulation

In 2021 is de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) in werking getreden. Deze Europese verordening verplicht financiële marktdeelnemers en financieel adviseurs op een transparante wijze te rapporteren over de wijze waarop duurzaamheidsrisico's en mogelijke ongunstige effecten op duurzaamheid (Principal Adverse Impacts (PAI)) worden geïntegreerd in besluitvormingsprocessen. De PAI zijn verwant aan ESG. In totaal zijn het 14 algemene datapunten aangevuld met twee vastgoed-specifieke datapunten.

Soort PAI	Aantal	Thema's
Milieu	9	o.a. energieverbruik (GHG-scope 1 t/m 3), biodiversiteit en watervervuiling
Social/Governance	5	(C)DD-procedures, diversiteit, gelijkheid
Vastgoed	2	CO ₂ -uitstoot van vastgoedactiva en % aandeel niet-efficiënt vastgoed < label D
Optioneel	X	Worden verplicht als ze direct invloed hebben op het beleggingsfonds

Tabel 2: Principle Adverse Impacts voor vastgoedfondsen (eigen bewerking)

Daarnaast verplicht de SFDR financiële marktdeelnemers om gestructureerde informatie te verstrekken over de duurzaamheid van hun financiële producten, zodat beleggers beter geïnformeerde keuzes kunnen maken (Mezouari, 2023). De SFDR onderscheidt drie verschillende financiële producten, geclassificeerd op basis van duurzaamheidsdoelstelling.

Fondstype	Omschrijving
Artikel 6	Heeft betrekking op producten zonder expliciete duurzaamheidsdoelstellingen. Dit zijn alle producten die niet in artikel 8 of 9 vallen
Artikel 8	Heeft betrekking op producten die naast de financiële doelstellingen, ook milieu- of sociale (ESG) doelstellingen hebben. Moeten rapporteren over PAI
Artikel 9	Heeft betrekking op producten met een primair duurzame beleggingsdoelstelling

Tabel 3: Verschillende fondsen volgens SFDR-wetgeving (Bueno, 2024)

In de rapportageverplichtingen voor Artikel 9-producten is een duidelijke koppeling te maken met zowel de EU-taxonomie als het bredere ESG-raamwerk. Deze beleggingen moeten aantoonbaar bijdragen aan een milieu- (E) of sociaal doel (S), zonder daarbij ernstige afbreuk te doen aan andere duurzaamheidsdoelstellingen (DNSH). Daarnaast moeten zij voldoen aan de minimale eisen voor goed bestuur (G), waaronder naleving van mensenrechten, arbeidsnormen en anti-corruptiebeleid. SFDR Artikel 9 legt een directe relatie tussen de formele EU-regelgeving (EU-taxonomie en PAI) en het bredere ESG-beoordelingskader dat beleggers hanteren. Dit geldt ook voor Artikel 8-producten, zij het in mindere mate vanwege het feit dat duurzaamheid niet het hoofddoel van de belegging is.

De Corporate Sustainable Reporting Directive (CSRD) is de meest ingrijpende wet tot nu toe. Het doel van de CSRD is op termijn alle bedrijven van een zekere omvang te laten rapporteren over hoe duurzaamheidskwesties mogelijk financiële risico's voor het bedrijf kunnen opleveren (financiële materialiteit), en over de impact van het bedrijf zelf op mens en milieu (impact materialiteit).

De dubbele materialiteitsbeoordeling (financieel en impact) moet gedaan worden aan de hand van de European Sustainability Reporting Standards (ESRS) voor zowel de eigen werkzaamheden als die van toeleveranciers en afnemers in de gehele waardeketen (Europese Commissie, 2022). De ESRS omvat 1.231 datapunten waarop de dubbele materialiteitsanalyse moet worden uitgevoerd en, als een datapunt materieel is, over moeten rapporteren (2Impact, 2024). Als gevolg van de (financiële) impact die dit op bedrijven heeft en de mogelijke verslechtering van de concurrentiepositie is in februari 2025 een omnibus gepubliceerd. Daarin wordt de reikwijdte van de wet begrensd en de invoering uitgesteld.

CSRD	Wetsvoorstel (tot feb. 2025)	Omnibus (voorstel feb. 2025)
Reikwijdte vanaf 2025	Alle bedrijven die voldoen aan twee van de drie eisen: 1. Netto omzet > €50 mln. en/of; 2. Balanstotaal > €25 mln. en/of; 3. > 250 werknemers	Alle bedrijven die voldoen aan: 1. Netto omzet > €50 mln. én; 2. Balanstotaal > €25 mln. én; 3. > 1.000 werknemers
Rapportage vereisten	Branche onafhankelijke standaarden (ESRS) Sector specifieke standaarden (n.t.b.)	Herziening van ESRS (minder datapunten) Sector specifieke standaarden geschrapt

Tabel 4: Aanpassing reikwijdte en ambitie CSRD (eigen bewerking)

Het aantal bedrijven dat het komend jaar verplicht is te rapporteren neemt als gevolg van de omnibus met ca. 80% af. Grote niet-beursgenoteerde bedrijven moeten voor het eerst in hun jaarverslag over 2027 rapporteren en beursgenoteerde MKB-bedrijven voor het eerst over het jaar 2028 (dus in 2029). Door het invoeren van de Omnibus is de CSRD voor dit onderzoek minder relevant en worden de verplichtingen die eruit voortvloeien in dit onderzoek buiten beschouwing gelaten.

Voluntary Sustainability Reporting Standards for Small and Medium-sized Enterprises (VSME)

De laatste en meest recente rapportagerichtlijn is de VSME. Deze rapportagerichtlijn is opgesteld door European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) voor het MKB, die in eerste instantie nog niet onder de strenge CSRD-eisen vallen, maar die op vrijwillige basis willen rapporteren over hun duurzaamheid. Of omdat ze gevraagd wordt te rapporteren vanwege verplichtingen van klanten, financiers of eisen van investeerders (MVO, 2025).

De VSME is veel minder uitgebreid dan de CSRD en is vooral bedoeld om de duurzaamheidsstrategie van een organisatie op een efficiënte en gestructureerde manier inzichtelijk te maken. Tabel 5 geeft weer welke rapportage mogelijkheden voor welk type bedrijf mogelijk zijn (Bijlage 2 omvat een uitgebreid overzicht).

VSME	Micro	Small	Medium
Reikwijdte	Bedrijven die binnen twee van de drie criteria vallen 1. Netto omzet <0,9 mln. 2. Balanstotaal <€0,45 mln. 3. Gem.10 werknemers (p/j)	Bedrijven die binnen twee van de drie criteria vallen 1. Netto omzet <€10 mln. 2. Balanstotaal <€5 mln. 3. Gem. 50 werknemers (p/j)	Bedrijven die binnen twee van de drie criteria vallen 1. Netto omzet <€50 mln. 2. Balanstotaal <€25 mln. 3. Gem. 250 werknemers (p/j)
Rapportage kansen	Basis module (B1 t/m B11) B1-B2: Algemene informatie B3-B7: Klimaatdoelen (E) B8-B10: Sociale doelen (S) B11: Bestuurlijke doelen (G)	Basis module + Uitgebreide module (verdiepingsvragen/ datapunten op acht ESG-thema's, incl. vergelijking van de resultaten met voorgaande jaren).	Basis module + Uitgebreide module (verdiepingsvragen/ datapunten op acht ESG-thema's)

Tabel 5: Samenvatting VSME (EFRAG, 2024)

De opzet van de VSME is gebaseerd op de ESG PAI's uit de SFDR en bevat een selectie van punten uit de ESRS (sjabloon van de CSRD). De criteria zijn zo gekozen dat het voor organisaties die onder de CSRD of SFDR vallen, en dus ook over de duurzaamheid in hun waardeketen moeten rapporteren, betrekkelijk eenvoudig is om de informatie uit de VSME direct te kunnen gebruiken in hun eigen rapportages.

2.3. Vertaling van wetgeving naar beleid

De EU-taxonomie, SFDR en CSRD bevorderen het opstellen van ESG doelen en verplicht organisaties om in hun (duurzaamheids)jaarverslag te rapporteren over die thema's. De term ESG is niet nieuw. Het is in 2004 geïntroduceerd door de VN in het rapport Who Cares Wins en sindsdien is de term uitgegroeid tot het wereldwijde kader voor duurzaam beleggen en ondernemen. ESG is niet een-op-een vertaald in wet- en regelgeving, maar het vormt wel de rode draad in de vertaling van wetgeving naar beleid. ESG is de komende jaren de absolute prioriteit bij het opstellen van criteria voor investeringsbeslissingen in vastgoed (PWC and the Urban Land Institute, 2023). Het verwijst naar een kader van milieu-, sociale en governance factoren die investeerders en bedrijven meenemen in hun besluitvorming. Het stellen van ESG-doelen bevordert transparantie, duurzaam ondernemerschap en draagt bij aan financieel robuuste én maatschappelijk verantwoorde investeringen (United Nations Global Compact, 2004).

Environmental (E)

Environment wordt in de praktijk vaak geassocieerd met energieverbruik. Het 'E'-thema is echter veel meer dan energie. Het gaat ook over de CO₂-voetafdruk, uitstoot van giftige stoffen, gebruiken van natuurlijke hulpbronnen, produceren van afval en circulariteit. Daarnaast worden klimaatrisico's zoals wateroverlast en hittestress steeds relevanter (Newell, Nanda, & Moss, 2023). De zes klimaatdoelen uit de EU-taxonomie raken veel aspecten van milieu. Een deel van die criteria wordt vaak als doel opgenomen in het ESG-beleid. Zie onderstaand twee voorbeelden:

- Onze aanpak om de duurzaamheid te verbeteren is gericht op het verminderen van CO₂-uitstoot, weerbaarheid van het gebouw voor klimaatverandering, het gebruiken van circulaire materialen, het ontwikkelen van energiezuinige gebouwen en het produceren van zo min mogelijk afval in onze eigen kantoren en in onze projecten (EDGE Real Estate, 2025).
- De doelstellingen op het gebied van milieu zijn gericht op de NetZero ambitie van het fonds, klimaatadaptatie en biodiversiteit. Door het reduceren van energieverbruik, GHG uitstoot en de gevolgen van klimaatrisico's te mitigeren (ASR Dutch Mobility Office Fund, 2025).

Bovenstaande doelstellingen laten het verschil in mogelijkheden tussen een ontwikkelaar en belegger zien. De ambitie van ASR is vooral gericht op energiebesparing, biodiversiteit en klimaatrisico's (vooral klimaatdoel 1 en 2 uit de EU-taxonomie) terwijl kantoorontwikkelaar EDGE een bredere scope heeft (in lijn met alle klimaatdoelen uit de EU-taxonomie).

Social (S)

Duurzaam investeren was de afgelopen jaren vooral investeren in een energiezuinig gebouw (Kempeneer, Peeters, & Compermolle, 2021). Sinds COVID is het S-thema steeds relevanter geworden. Bijvoorbeeld het ventileren van gebouwen of het inrichten van ontmoetingsruimtes in kantoren om sociaal contact te bevorderen (Newell, Nanda, & Moss, 2023). Het sociale domein heeft sterke raakvlakken met de SDG's van de VN en een groot deel van de ESRS-thema's van de EU sluiten daar ook bij aan. Tabel 6 toont een aantal relevante sociale thema's (vastgoed specifiek) en hoe ESG, SDG en ESRS met elkaar corresponderen.

Thema	ESG-domein	SDG (VN)	ESRS (EU)
Gezonde en veilige werkomgeving	Veiligheid op de bouwplaats, welzijn van eigen werknemers	SDG 3 – Goede gezondheid en welzijn	S1 – eigen werknemers S2 – werknemers in de keten
Betaalbaarheid	Toegang tot betaalbaar wonen (huur/koop)	SDG 11 – Duurzame steden	S3 – betrokken gemeenschappen
Lokale (sociale) impact	Buurtbetrokkenheid, draagvlak en gentrificatie	SDG 11 – duurzame steden	S3 – betrokken gemeenschappen
Inclusief ontwerp	Toegankelijkheid MIVA en levensloopbestendig wonen	SDG 10 – minder ongelijkheid	S3 – betrokken gemeenschappen
Mensenrechten in de keten	Arbeidsomstandigheden en huisvesting van bijv. bouwvakkers	SDG 8 – eerlijk werk	S2 – werknemers in de keten

Tabel 6: Vergelijking van sociale thema's in ESG, SDG's en ESRS (eigen bewerking)

In de praktijk worden de sociale thema's vooral door institutionele beleggers omarmd. Dat heeft te maken met het verschil in de investeringshorizon. Een ontwikkelaar verkoopt het project meestal voor of bij oplevering en heeft daardoor minder invloed op sociale gevolgen van de ontwikkeling in de maatschappij. Een belegger heeft een project vaak voor de lange termijn en kan het verschil maken op de sociale thema's en ervaart de gevolgen ervan (zowel positief als negatief).

Governance (G)

Governance gaat over besturen en beheersen, over verantwoordelijkheid en zeggenschap en over toezicht en verantwoording (Monitoring Commissie Corporate Governance Code, 2025). Uit onderzoek van KPMG blijkt dat 94 van de 100 grootste Nederlandse bedrijven in 2024, vooruitlopend op de invoering van de CSRD, duurzaamheidsrapportages hebben gepubliceerd (2024). Financiële marktpartijen die vallen onder de SFDR zijn ook verplicht te rapporteren over 'good-governance' (SFDR-artikel 2 lid 17 sub e).

Het opstellen van duurzaamheidsambities voor de ontwikkeling van nieuwe kantoren door een ontwikkelaar is belangrijk om de strategie te bepalen. Het risico dat een ontwikkelaar loopt bij het hanteren van bovenwettelijke duurzaamheidsambities is het niet nakomen ervan. In de markt volgt dan het verwijt van greenwashing. Uit onderzoek blijkt dat een belangrijk element in de (duurzame) bedrijfsvoering de mate is waarin er transparant gerapporteerd wordt over milieu- en sociale prestaties. Goede governance waarborgt het opstellen van betrouwbare rapportage (denk aan audit, interne controles, integriteit van data, etc.).

Het rapporteren van zogenaamde niet-financiële prestaties aan de raad van bestuur biedt inzicht in de uitvoering van de duurzaamheidsstrategie door het management en het vergroot de verantwoordingsplicht van het management tegenover aandeelhouders en andere stakeholders (Eccles, Ioannou, & Serefeim, 2014). Het is dus logisch dat institutionele beleggers en banken groot belang hechten aan het governance beleid van een ontwikkelaar omdat dit de kans vergroot dat duurzaamheidsbeloften worden waargemaakt.

2.4. Invloed van milieu- en duurzaamheidswetgeving op vastgoedinvestering

De vertaling van wet- en regelgeving naar beleid heeft invloed op de vastgoedmarkt. Uit onderzoek onder 174 organisaties naar huisvestingscriteria blijkt dat met name corporate huurders, als gevolg van de CSRD-verplichtingen, op zoek zijn naar energiezuinige en goed bereikbare locaties die een concrete bijdrage leveren aan het ESG-beleid. Meer dan 75% van de corporate organisaties geeft aan bereid te zijn om daar extra voor te betalen of anders te vertrekken als het kantoor op de huidige locatie niet aan de eisen voldoet (CBRE, 2025). Als huurders bereid zijn extra te betalen (green premium) dan heeft dat directe gevolgen voor de waarde van het pand.

Verschillende- en/of onduidelijke criteria om duurzaamheid aan te tonen

Institutionele beleggers hebben op dit moment een sterke focus op de 'beste' kantoren (locatie, huurprijs, duurzaamheid, etc.) en zijn, mede als gevolg van hun eigen ESG-ambities, niet bereid om concessies te doen aan hun eisen. Financiers daarentegen focussen zich, als gevolg van hun duurzaamheidsambities, op kantoren die energiezuinig (label A+) zijn of kunnen worden en goed bereikbaar zijn (CBRE Nederland, 2025). Uit de afgenomen interviews met financiers blijkt dat zij wel bereid zijn concessies te doen bij het verstrekken van een nieuwe financiering. Duurzaamheid (energieverbruik) van het object is wel essentieel. Als een pand binnen de financieringstermijn niet voldoet aan de eisen van CRREM 1.5 pathway wordt het niet (direct) gefinancierd. De eigenaar of ontwikkelaar moet in dat geval een verduurzamingsplan aanleveren met concrete maatregelen om het object te laten voldoen aan de ambities van de bank. Als uit het verduurzamingsplan blijkt dat het na uitvoering voldoet zijn banken bereid te financieren. Dat maakt het interessant voor ontwikkelaars en (kleinere) beleggers om kantoren op goede locaties te verduurzamen.

De keerzijde van de interesse in duurzame kantoorpanden is de toename van het aantal eisen om aan te tonen dat het project duurzaam is. Als gevolg van het ontbreken van uniforme, specifieke en meetbare criteria, kan er een mismatch ontstaan tussen verwachting van een investeerder of huurder en de werkelijke duurzaamheid van het product (AFM, 2023). Voor beleggers is het ontbreken van eenduidige duurzaamheidseisen een groot obstakel in de allocatie van kapitaal naar duurzame investeringen (Lucarelli, Mazzoli, Rancan, & Severini, 2023).

Ontwikkelaars en institutionele beleggers formuleren, op basis van hun eigen ESG-doelen, eisen ten aanzien van de duurzaamheid van een project. Daarbij hanteren institutionele beleggers vaak een 'beter dan de wetgeving' beleid, want anders is het geen ambitie. In paragraaf 3.3 volgt een verklaring vanuit de theorie waarom beleggers vooroplopen in het stellen van eisen. Het gevolg van individueel beleid is dat het op voorhand niet zeker is voor een ontwikkelaar of er tijdens het ontwerpproces op de juiste duurzaamheidscriteria wordt gestuurd. Daarnaast is het niet altijd duidelijk dat ambities elkaar kunnen tegenwerken. Bijvoorbeeld: er wordt een hoger percentage daglicht op een kantoorvloer geëist. Dat heeft tot gevolg dat er meer glas in de gevel komt, er meer warmte binnenkomt en er meer koeling nodig is. Extra koeling vraagt om meer energie, waardoor er extra zonnepanelen nodig zijn. Dat betekent meer materiaal, waardoor de MPG-score slechter wordt. En juist dat is een eis waar vaak een norm 'beter dan wetgeving' gehanteerd wordt. Kortom, het gebrek aan eenduidige ambitieuze duurzaamheidseisen leidt in sommige gevallen tot het stapelen van individuele eisen die elkaar tegenwerken.

Duurzaamheidsambities in relatie tot de (financiële) haalbaarheid van een project

Het realiseren van hoge duurzaamheidsambities kan de financiële haalbaarheid van vastgoedprojecten aanzienlijk onder druk zetten. Ten eerste brengen certificeringstrajecten zoals BREEAM aanvullende kosten met zich mee. De advies- en certificeringskosten voor een BREEAM ontwerp- en oplevercertificaat zijn gemiddeld (op basis van de drie casestudies) €125.000,- excl. btw. Daar komen de extra bouwkosten voor het realiseren van de maatregelen nog bij.

Ten tweede leidt de toepassing van circulaire bouwmaterialen vaak tot hogere initiële investeringskosten. Circulaire en duurzaam geproduceerde materialen (CAT.1 in de MPG) zijn in de huidige markt gemiddeld duurder dan de vaak gebruikte alternatieven. Dit is het gevolg van onder meer beperkte schaal én beschikbaarheid en extra logistieke eisen. Bijna de helft van 4.000 ondervraagde vastgoedprofessionals over de hele wereld geeft aan dat dit een van de belangrijkste obstakels is voor brede toepassing (Royal Institution of Chartered Surveyors, 2024).

Ten derde vereist het daadwerkelijk toepassen van klimaatadaptatiemaatregelen zoals waterberging en het beperken van gevolgen van overstromingen, groene daken en hittestress-reducerende maatregelen om extra investeringen. Uit onderzoek van JLL (2025) blijkt dat 35% van de ondervraagde beleggers de gevolgen van klimaatrisico's meeweegt bij investeringsbeslissingen. Deze maatregelen dragen op lange termijn bij aan risicobeheersing en waardebehoud, maar vergroten de onzekerheid van de businesscase.

Gezamenlijk laten deze elementen zien dat duurzaamheidsambities een dubbel effect hebben: enerzijds leidt het tot hogere initiële kosten voor ontwikkelaars, die de haalbaarheid van projecten op korte termijn onder druk zetten. Anderzijds kan het op lange termijn bijdragen aan waardebehoud, risicobeperking en aantrekkelijkheid voor institutionele beleggers. Beleggers zijn nog niet altijd bereid om bij te betalen voor een gebouw dat voldoet aan hun duurzaamheidseisen.

Dit spanningsveld verklaart waarom ontwikkelaars vaak zoeken naar een balans tussen het voldoen aan wettelijke eisen, het realiseren van ambitieuze ESG-doelstellingen en het bewaken van de financiële levensvatbaarheid van hun projecten.

2.5. Deelconclusie: EU-taxonomie als uniforme leidraad voor duurzaam investeren

De eerste deelvraag bestaat uit drie delen. Ten eerste het antwoord op de vraag wat de EU-taxonomie inhoudt. De EU-taxonomie is opgesteld door de Europese Commissie en sinds 1 januari 2022 van kracht. Het is een systeem dat de duurzaamheid van economische activiteiten van bedrijven beoordeelt. Hoofdstuk 7 uit de EU-taxonomie gaat specifiek over vastgoed. Activiteit 7.1 Bouw van nieuwe gebouwen (relevant voor ontwikkelaars) en 7.7 Verwerving en eigendom van gebouwen (relevant voor institutionele beleggers) zijn voor deze CRP relevant.

Een activiteit is taxonomie aligned als de activiteit (bijvoorbeeld 7.1 Bouw van nieuwe gebouwen) een bijdrage levert aan een van de zes klimaatdoelen, geen ernstige (klimaat)schade veroorzaakt aan de andere relevante klimaatdoelen (DNSH) en voldoet aan minimale aspecten voor bescherming van o.a. mensenrechten en arbeidsrechten. Per activiteit gelden verschillende eisen die vastgelegd zijn in de technische criteria. De beoordeling is binair. Als een investering aan alle criteria voldoet is het project taxonomie aligned. Zo niet dan is de investering taxonomie eligible. Beleggers en financiers die (groene) financiële producten aanbieden zijn, op basis van de SFDR, verplicht te rapporteren welk aandeel van hun investeringen voldoen aan de EU-taxonomie (DGBC, 2025). De rapportageverplichting zit (nog) niet op een bepaald aandeel dat taxonomie aligned moet zijn, maar wél op het transparant rapporteren over het aandeel.

Ten tweede het bredere kader van Europese wet- en regelgeving. In 2015 is het Klimaatakkoord van Parijs gesloten. Daarin ligt de ambitie vast om de opwarming van de aarde te beperken tot maximaal 2,0°C (en het liefst 1,5°C). De Europese Commissie heeft het Klimaatakkoord van Parijs vertaald in de EU Green Deal en in het EU Action Plan on Sustainable Finance. Daarin is vastgelegd dat het noodzakelijk is om de economie te transformeren naar een groene economie om de gestelde klimaatdoelen te behalen. Om dat te bereiken is er wetgeving opgesteld zoals de SFDR, CSRD en de raamwerken EU-taxonomie en ESRS.

Vanwege de zorgen over de verslechtering van de concurrentiepositie van Europese bedrijven door de rapportageverplichtingen, is begin 2025 de invoering van de CSRD versoepeld. Grote niet-beursgenoteerde bedrijven moeten voor het eerst in hun jaarverslag over 2027 rapporteren en beursgenoteerde MKB-bedrijven voor het eerst over het jaar 2028 (dus in 2029). Tegelijkertijd is de Voluntary Sustainability Reporting Standards for Small and Medium-sized Enterprises gepubliceerd. De VSME is niet verplicht maar biedt wel de mogelijkheid voor het MKB (zoals ontwikkelaars) om op een efficiënte en gestructureerde manier over hun duurzaamheidsstrategie te rapporteren. Bijkomend voordeel is dat organisaties die wél moeten rapporteren als gevolg van de SFDR en/of CSRD de VSME-rapportage als input voor hun rapportage kunnen gebruiken om de waardeketen in beeld te brengen.

Het derde deel van de deelvraag gaat over de vertaling van wetgeving naar beleid. De meeste organisaties (van ontwikkelaars tot institutionele beleggers) hebben de wetgeving vertaald naar eigen ambities op het gebied van Environmental (E), Social (S) en Governance (G). ESG-doelen bevorderen transparantie, duurzaam ondernemerschap en dragen bij aan financieel robuuste én maatschappelijk verantwoorde investeringen (United Nations Global Compact, 2004). Het laat zien welke duurzaamheidsambities een institutionele belegger heeft voor vastgoed en op welke manier er een bijdrage wordt geleverd aan de sociale problemen uit de maatschappij.

Het ontbreken van uniforme en meetbare duurzaamheidscriteria leidt tot een grote variatie in ESG-ambities waarmee ontwikkelaars en beleggers duurzaamheid aantonen. Institutionele beleggers formuleren vaak doelstellingen die verder gaan dan de wetgeving. Door het stapelen van aanvullende eisen komt de (financiële) haalbaarheid van projecten in het geding. De EU-taxonomie beoogt dit speelveld te harmoniseren door als uniforme en objectieve graadmeter te fungeren voor duurzame economische activiteiten. Daar heeft zowel de ontwikkelaar als institutionele belegger belang bij.

3. Economische theorieën bij (duurzame) investeringsbeslissingen

De vastgoedmarkt is economisch theoretisch gezien een complexe markt. Transacties vinden minder frequent plaats, informatie is niet voor iedereen beschikbaar (asymmetrisch) en het is een illiquide markt. De waardering van vastgoed vindt plaats op basis van referenties uit het verleden en de procedure voor aan- en verkoop van vastgoed is lang en complex.

“Locatie, locatie, locatie” is wellicht dé bekendste uitspraak bij de aan- en verkoop van vastgoed. Decennialang zijn investeringsbeslissingen voornamelijk benaderd en geanalyseerd vanuit de neoklassieke economische theorie. De neoklassieke economische modellen veronderstellen dat beleggers rationeel zijn (homo economicus). Waarom hechten ontwikkelaars en institutionele beleggers dan zo veel waarde aan de locatie? De homo economicus handelt rationeel en een locatie is niet zuiver rationeel. In de praktijk roept een locatie emotie (veiligheid, afkeer of blijdschap) op. Salzman en Zwinkels beschrijven het treffend: “de prijs van een huis of de waarde van een thuis” (2013).

Hoe worden beslissingen nu echt gemaakt? Vanaf de jaren '70 begonnen wetenschappers zich te verdiepen in de psychologische aspecten van financieel gedrag. Zo ontstond het onderzoeksgebied Behavioural Finance. Het combineert inzichten uit psychologie en economie om te zoeken naar een verklaring waarom mensen in de praktijk bepaald gedrag vertonen en de gevolgen die dat heeft voor het nemen van hun beslissingen. Als reactie op de neoklassieke economische theorie ontstond in de jaren '70 ook de zogenaamde Nieuwe institutionele economie. Ze legt de nadruk op de invloed van regels en beperkingen in de economie. *“Institutes zijn de spelregels van de samenleving; meer formeel zijn het door mensen gemaakte beperkingen die menselijke interactie vormgeven”* (North, 1990).

Het doorgronden van de verschillende economische theorieën biedt een kader om te begrijpen welke factoren investeringsbeslissingen beïnvloeden en hoe deze doorwerken in de keuzes en uitdagingen van ontwikkelaars en institutionele beleggers bij het realiseren van taxonomie aligned nieuwbouw.

Het eerste deel van dit hoofdstuk gaat in op de verschillende economische theorieën. Wat is het verschil en hoe verhouden ze zich tot elkaar. Het tweede deel gaat over de gevolgen op het nemen van een investeringsbeslissing, het uitwerken van een strategie of het formuleren van een doelstelling. Daarna komt het verschil tussen een ontwikkelaar en institutionele belegger aan bod. Is het vanuit de theoretische modellen te verklaren waarom een ontwikkelaar (nog) niet en een belegger wel rapporteert over zijn duurzaamheidsprestaties? En wat zijn de gevolgen daarvan? Het hoofdstuk wordt afgesloten met het antwoord op de vraag hoe de economische theorieën de keuzes en uitdagingen van ontwikkelaars en institutionele beleggers bij het investeren van EU-taxonomie aligned kantoren verklaren en waarom daarbij bredere afwegingen worden gemaakt dan enkel financieel rendement

3.1. Drie economische theorieën: Markt, gedrag en instituties

Neoklassieke economie (markt)

De basis voor het klassieke economisch denken werd eind 18e eeuw gelegd door Adam Smith. In zijn werk *The Wealth of Nations* (1776) benadrukte hij hoe arbeidsverdeling en specialisatie leiden tot maximale productie tegen minimale kosten. Smith legde hiermee de grondslag voor het idee dat vrije markten en concurrentie de meest efficiënte manieren zijn om schaarse middelen te verdelen en economische groei te stimuleren (van Rietbergen & Koster, 2023). De neoklassieke economie, die eind 19e eeuw ontstond en na de Tweede Wereldoorlog zeer dominant werd, ziet de economie als een systeem waarin rationele actoren (bijvoorbeeld consumenten, ontwikkelaars of beleggers) streven naar nut- of winstmaximalisatie.

Een van die ontwikkelingen is de Efficiënte-Markthypothese van Fama (1970). Die stelt dat alle beschikbare informatie volledig in de prijs is verwerkt. Via markten en prijsvorming bewegen vraag en aanbod naar een efficiënt evenwicht. Vooral op de aandelenmarkt is dit zichtbaar: zodra er nieuwe

informatie komt – bijvoorbeeld een jaarverslag, fusiegeruchten of een verkiezingsuitslag – heeft dat direct gevolgen voor de koers. Dit is mogelijk omdat de aandelenmarkt zeer liquide is: met één druk op de knop zijn aandelen verhandelbaar, waarna de prijs vrijwel onmiddellijk wordt gecorrigeerd.

Een tweede neoklassiek economische model is de Moderne Portefeuilletheorie (MPT) en het Capital Asset Pricing Model (CAPM). De MPT van Markowitz is gebaseerd op de relatie tussen risico en rendement. Het gaat ervan uit dat beleggers risicomijdend zijn en dat zij bij een gegeven verwacht rendement de voorkeur geven aan de portefeuille met het laagste risicoprofiel. De ‘Moderne Portefeuille’ is een portefeuille van beleggingen die het verwachte rendement maximaliseert voor een bepaald risiconiveau (Geltner, Miller, Clayton, & Eichholtz, 2023). In een portefeuille van een institutionele belegger is het aandeel van vastgoed naast aandelen en obligaties substantieel. Dat heeft te maken met de unieke economische eigenschappen van vastgoed ten opzichte van aandelen en obligaties (diversificatie).

Het CAPM van Sharpe en Lintner biedt een methode om het verwachte rendement van een belegging te bepalen op basis van het risico dat deze belegging met zich meebrengt. Het model stelt dat beleggers alleen worden beloond voor het dragen van niet-diversifieerbaar risico, terwijl specifiek risico via diversificatie geëlimineerd kan worden. Institutionele beleggers gebruiken het CAPM vaak om de positie van vastgoed ten opzichte van andere beleggingscategorieën, zoals aandelen en obligaties, te beoordelen en om de risico-rendements-verhouding van hun portefeuille beter te begrijpen.

Behavioural Finance (gedrag)

In de jaren '80 ontstond het onderzoeksgebied Behavioural Finance. Het onderzoeksgebied richt zich op het snijvlak van economie en psychologie. Een van de belangrijkste psychologische theorieën is de bounded rationality van Herbert Simon. Ons brein maakt continu beslissingen. 95% van de keuzes die wij maken vindt snel, onbewust en intuïtief plaats (systeem 1). De andere 5% is langzaam, bewust en rationeel (systeem 2) (Kahneman, 2011). Volgens Simon is het onmogelijk om beslissingen volledig rationeel te maken. Hij veronderstelt dat het onmogelijk is om tot een optimale (volledig rationele) beslissing te komen, omdat alle relevante informatie verzamelen en verwerken niet kan.

Om het complexe proces van rationeel denken (systeem 2) te versimpelen en te versnellen maken wij (onbewust) gebruik van heuristieken, een soort mentale vuistregels. Er zijn vier veelvoorkomende heuristieken:

- Beschikbaarheidsheuristiek; oordelen op basis van informatie die snel uit het geheugen komt
- Representativiteitsheuristiek; oordelen op basis van stereotypen of vergelijkbare situaties uit het verleden
- Bevestigingsheuristiek; selectief zoeken naar informatie die je hypothese of bestaande denkbeeld bevestigt
- Affectheuristiek; beslissen op basis van emoties in plaats van objectieve informatie (rationeel).

Het gebruik van heuristieken maakt het nemen van beslissingen makkelijker maar het kan ook leiden tot het maken van fouten (Bazerman & Moore, 2017).

Die fouten worden in de gedragswetenschap biases genoemd. Een bias is een (systeem)fout in ons denken, vaak door het gebruik van een heuristiek. Er zijn talloze biases. Drie belangrijke zijn:

- Overconfidence (overmoed); de neiging om meer vertrouwen te hebben in je eigen vaardigheden, kennis of juistheid en daardoor de uitkomst van een beslissing te overschatten. Empirisch onderzoek toont aan dat overmoedige beleggers die veel kopen en verkopen, slechter presteren dan minder actieve beleggers (Barber & Odean, 1999).
- Sunk cost fallacy; de neiging om door te gaan met een investering (tijd, geld, moeite), puur omdat er al middelen in zijn gestoken, zelfs als stoppen objectief gezien de betere keuze zou zijn (Bazerman & Moore, 2017). Deze bias is in lijn met de Loss Aversion uit de Prospect Theory.

- Anchoring (verankeren); de neiging om het nemen van een beslissing te laten beïnvloeden door een referentiepunt, zelfs als dat punt willekeurig of niet relevant is (Flynn, 2021). Onder andere Northcraft & Neale (1987) tonen aan dat een beslissing wordt beïnvloed als er vooraf een anchor (prijs, jaartal, getal, etc.) wordt gegeven, zelfs als dat referentiepunt random is.

De bevindingen van onder andere Simon worden ook economisch gesteund. Twee economische theorieën uit Behavioural Finance zijn de Prospect Theory en de Mental Accounting Theory. De Prospect Theory toont aan dat mensen beslissingen nemen vanuit een referentiepunt, dat zij verliesaversie hebben (verlies weegt zwaarder dan winst) en risico's bij winst en verlies anders inschatten. Het verklaart deels waarom beleggers irrationeel handelen (Kahneman & Tversky, 1979). De Mental Accounting Theory toont aan dat mensen geld in aparte 'mentale potjes', afhankelijk van de herkomst, bestemming of het doel ervan, verdelen. Zelfs als dat economisch onlogisch is. Daar komt bij dat er per 'potje' verschillend met risico en termijn omgegaan wordt (Tahler, 1999).

De Loss Aversion uit de Prospect Theory is zeker voor de vastgoedmarkt relevant. Recent onderzoek onder 280 vastgoedinstanties (beleggers, financiers, ontwikkelaars en beheerders) toont aan dat behavioural biases een significante invloed hebben op het marktresultaat van de onderneming (Singh, 2024). Eigenaren zijn meestal niet bereid om vastgoed te verkopen als er een bieding komt onder de boekwaarde. Ook niet als de waarde van het pand in de toekomst alleen maar minder wordt door bijvoorbeeld een gebrek aan duurzaamheid.

(Nieuwe) Institutionele Economie (instituten)

Het is op voorhand nooit helemaal zeker of een beslissing de juiste is. Cijfers zeggen veel, maar geven niet de volledige zekerheid. De uitkomst van een transactie is onzeker omdat die deels bepaald wordt door de effecten van ontbrekende informatie, irrationeel gedrag, opportunisme of een andere bias (van Rietbergen & Koster, 2023). Een belegger gedraagt zich in de praktijk niet als homo economicus maar meer als homo psychologicus. De onzekerheid van de uitkomst is een risico. De institutionele economie theorie gaat ervan uit dat het mogelijk is een deel van het risico dat aan economische transacties verbonden is te mitigeren door regels (instituten) op te stellen die alle actoren moeten naleven. Instituten zijn door mensen ontworpen structuren die beperkingen opleggen aan hun economische, sociale en politieke gedrag.

DiMaggio en Powell (1983) onderzochten waarom organisaties binnen dezelfde sector steeds meer op elkaar gaan lijken (isomorfisme). Zij stellen dat organisaties gelijksoortige structuren, normen en praktijken aannemen niet primair om efficiëntie te bevorderen, maar vooral om legitimiteit en overleving te waarborgen. Er zijn drie vormen van isomorfisme:

- Coercive; ontstaat door externe druk, zoals wet- en regelgeving, of door afhankelijkheid van belangrijke stakeholders (bijv. overheid, financiers, klanten)
- Mimetic; het imiteren van succesvolle of invloedrijke voorbeelden, vooral in tijden van onzekerheid
- Normative; komt voort uit professionalisering en gedeelde normen/waarden in een sector.

Deze vormen van institutionele druk zorgen ervoor dat organisaties steeds meer op elkaar gaan lijken, ongeacht hun oorspronkelijke doelstellingen of strategieën.

3.2. De relatie tussen markt, gedrag en instituten bij (investerings)beslissingen

Een beslissing, strategie of visie wordt beïnvloed door rationeel denken, gedrag (heuristieken en biases) en institutionele factoren zoals wet- en regelgeving, maatschappelijke verwachtingen en sectorale normen. In deze paragraaf wordt verder ingezoomd op de samenhang tussen de drie theorieën en welke gevolgen dit heeft voor beslissingen.

Het proces van beslissen

In de praktijk beïnvloeden alle drie de theorieën elkaar en overlappen ze elkaar. Over het algemeen is de neoklassieke theorie de theoretische financiële basis voor het raamwerk van beslissingen. Zie Tabel 7 voor een visuele weergave van het proces, met daarin de verschillende theorieën om te komen tot een beslissing en de invloed die ze hebben op de beslissing.

	Institutionele Economie	Neoklassieke Economie	Behavioural Finance
Schaal	Macro (maatschappij & context)	Meso (markt & organisatie)	Micro (individueel & gedrag)
Kenmerken	Regelgeving, reputatie, normen verwachtingen en legitimatie	Rationeel, financiële modellen en risico vs. rendement	Irrationeel, heuristieken, biases en timing
Invloed	Bepaalt kaders en het speelveld	De (rationele) benchmark	Corrigeren/verstoren modellen

Tabel 7: Invloed van de verschillende economische theorieën op het nemen van een beslissing (eigen bewerking)

Financiële modellen van ontwikkelaars en institutionele beleggers zijn gebaseerd op de logica van onder andere het CAPM, de afweging risico-rendementen en een DCF-berekening. Bij investeringsbeslissingen in het vastgoed wordt vaak gebruik gemaakt van specifieke kaders zoals BAR, IRR, LTV en WACC. Een project wordt altijd doorgerekend, of het nu gaat om een ontwikkelproject of acquisitie.

In de praktijk bepalen instituties meer het kader waarin een beslissing genomen kan worden. De regeldruk (coercive isomorfisme) zorgt voor een toenemend aantal criteria waar een project aan moet voldoen. Het gaat te ver om hier de wetenschappelijke theorie over beleid te schetsen. Maar wet- en regelgeving is in veel gevallen een beleidsmatige vertaling van een maatschappelijk probleem of het corrigeren van marktfalen (Van Damme, E.E.C, 1996). Recht beïnvloedt gedrag en visa versa (Niemeijer & Wijck, 2019). Neem de invoering van de wet betaalbare huur. Het begon met de maatschappelijke verontwaardiging over de stijging van huurprijzen in de binnenstad van Amsterdam, welke het gevolg was van de markt die gedomineerd werd door geldwolven, huisjesmelkers, beleggers en ontwikkelaars. Het eindigde met een heel pakket aan wetgeving om het marktfalen tegen te gaan.

De invloed van behavioural finance is niet te onderschatten. Het is minder tastbaar dan financiële modellen of instituties. De uitkomst van een beslissing wordt beïnvloed door het gedrag van een individu. Het verklaart waarom beslissers in de praktijk afwijken van de theoretisch optimale keuze. Bijvoorbeeld een ontwikkelaar heeft een kantoorpand aangekocht om te verduurzamen, te verhuren en daarna met winst te verkopen. Tijdens de ontwikkeling blijkt dat de kosten veel hoger zijn dan verwacht waardoor er minder winst behaald kan worden. Het verwachte rendement kan worden hersteld door de beoogde huurprijs te verhogen (irrationeel). Het gevolg is dat de ontwikkelaar blijft investeren (sunk cost fallacy) ondanks dat hij weet dat er een groter risico bij de investering hoort. Het verlies nu wordt psychologisch als zwaarder ervaren dan een potentiële winst in de toekomst

Investment beliefs als beslisstructuur voor investeringen

In paragraaf 2.3 is de vertaling van wetgeving naar ESG-beleid aan bod gekomen. Het beleid van een belegger is in de kern neoklassiek; gevraagd rendement met zo min mogelijk risico (MPT). De opkomst van ESG weerspiegelt een collectieve gedragsverandering waarbij beleggers steeds meer streven naar afstemming van hun portefeuilles op ethische waarden (Alhamis, 2024). De toenemende maatschappelijke zorg over onder andere klimaatverandering en de invoering van wet- en regelgeving zorgen voor een verandering in de investeringscriteria.

Institutionele beleggers vertalen hun beleid vaak in investment beliefs. Dit is een welomschreven visie over de wijze waarop financiële markten in de ogen van een belegger functioneren en de wijze waarop een belegger denkt waarde te kunnen toevoegen (of te voorkomen dat waarde wordt vernietigd). Het zijn overwegingen en factoren die, in belangrijke mate, van invloed zijn op de prestaties van een onderneming (Veldman & Kamphuis, 2015) (Griendt, 2024). Een duidelijke beslisstructuur biedt inzicht voor stakeholders, geeft kaders en beperkt het risico van biases (Bazerman & Moore, 2017). Pensioenfondsen met concrete en meetbare investment beliefs over de waardering van een investering, het risico en hun eigen organisatie behalen betere resultaten (Koedijk & Slager, 2009).

3.3. Het economische verschil tussen een ontwikkelaar en institutionele belegger

De institutionele theorie biedt een analytisch kader om te begrijpen hoe externe druk, zoals regelgeving, maatschappelijke normen en legitimiteit, de besluitvorming van institutionele beleggers beïnvloedt. Duurzaamheidswetgeving kan organisaties dwingen om meer te doen op dit terrein (Alhamis, 2024). De invoering van de CSRD, SFDR en raamwerken, zoals de EU-taxonomie en ESRS, verplicht organisaties van een bepaalde omvang om de impact op mens en milieu openbaar te maken.

Institutionele beleggers nemen zelf geen ontwikkelrisico en zijn voor nieuw vastgoed afhankelijk van ontwikkelaars. Ontwikkelaars dragen dit risico wel, maar beschikken vaak niet over voldoende eigen middelen om vastgoed in eigendom te houden, terwijl de waardeveranderingen tijdens exploitatie voor hen te groot zijn. Omdat hun portefeuille doorgaans uitsluitend uit vastgoed bestaat, is die minder gespreid dan die van institutionele beleggers. De relatie is daardoor complementair: ontwikkelaars leveren projecten, institutionele beleggers verschaffen kapitaal en vermijden zo ontwikkelrisico's.

De rol van een ontwikkelaar en belegger verklaard vanuit de economische theorie

In de praktijk is het niet zo eenvoudig. Ontwikkelaars en institutionele beleggers verschillen onderling sterk terwijl ze elkaar nodig hebben. Tabel 8 geeft een overzicht van de verschillen tussen ontwikkelaars en institutionele beleggers op een aantal essentiële onderdelen.

	Ontwikkelaar	Institutionele belegger	Theoretische verklaring
Visie	Speculatief, korte termijn, winst- en nutoptimalisatie per project	Stabiel en verantwoord rendement op portefeuille	Samenhang tussen neoklassiek (winst), institutioneel (regels en legitimiteit) en gedrag
Rol in vastgoedketen	Initiëren, ontwikkelen en (laten) bouwen van nieuwe projecten	Investeren in nieuwbouw als uitbreiding van portefeuille	Neoklassiek: marktwerking en concurrentie gebaseerd op nut- en winstmaximalisatie
Investeringshorizon	Korte termijn (0-4 jaar) tot start bouw of oplevering	Lange termijn (> 10 jaar) na oplevering	Ontwikkelaar: neoklassiek winst- en nutmaximalisatie Belegger: institutioneel (regels beperken korte termijn winst)
Kapitaalstructuur	Beperkt eigen vermogen; afhankelijk van vreemd vermogen, forward funding door beleggers als afnemer	Groot eigen vermogen (pensioenfondsen, verzekeraars), kapitaal gericht op lange termijn rendement	Ontwikkelaar nut en winst (neoklassiek). Beleggers moet stabiliteit en legitimiteit waarborgen (institutioneel)
Besluitvorming	Projectgericht, opportunistisch, afhankelijk van marktkansen en financiering	Portefeuillegericht, strategisch, afhankelijk van beleggingsbeleid en externe druk (ESG, regelgeving)	Institutionele theorie: externe druk (CSRD, SFDR, EU-taxonomie) leidt tot ESG-integratie
Risicoprofiel project	Hoog: ontbrekende informatie, planologische risico's incl. bezwaar, kostenstijging door duurzaamheidseisen, rente, materiaal prijzen en arbeid	Laag: ontbrekende informatie wordt 'uitgesloten door DD', geen ontwikkelrisico, redelijk stabiele cashflow en inflatie corrigerend als gevolg van indexering huurprijs	Neoklassiek; risico/rendement Behavioural: verliesaversie en sunk cost fallacy; bijvoorbeeld. project te duur afmaken of te duur inkopen door gebrek aan informatie en/of heuristieken
Risicoprofiel portefeuille	Laag: Ontwikkelaar kijkt naar individuele projecten, vooral timingsrisico i.r.t. conjunctuur.	Normaal: door spreiding risico's beperkt. Pas als ratio's (o.a. LTV, WACC) in gevaar komen	Neoklassiek: moderne portefeuille theorie en CAPM
Rapportageverplichting	Vrijwillig, vraagt om een investering zonder direct rendement	Verplicht, SFDR en/of CSRD, door isomorfisme (coercive, mimetic en normative) versterkt	Institutioneel: externe druk van wetgeving CSRD, SFDR, EU-taxonomie en aandeelhouders

Tabel 8: Vergelijking van een ontwikkelaar en institutionele belegger a.d.h.v. economische theorie (eigen bewerking)

Een ontwikkelaar investeert voor korte termijn, is bereid risico's te nemen en streeft naar maximale efficiëntie om de winst per project te optimaliseren. Het zijn allemaal elementen uit de neoklassieke theorie. Institutionele beleggers worden sterk beïnvloed door instituties (druk, reputatie en wet- en regelgeving) waardoor zij beperkt worden in het behalen van winst op de korte termijn. Daardoor investeren zij voor de lange termijn, kijken anders naar risico's en rendement en beoordelen een project in de context van een portefeuille.

3.4. Deelconclusie: Economische theorie als kader voor investeringsbeslissingen

In dit hoofdstuk staat de tweede deelvraag centraal: Hoe verklaart de economische theorie de keuzes en uitdagingen van ontwikkelaars en institutionele beleggers bij het investeren en realiseren van EU-taxonomie aligned kantoren. Ontwikkelaars opereren vooral in een risicovolle, projectmatige context met een beperkte druk om te rapporteren over of te investeren in duurzaamheid. Institutionele beleggers daarentegen streven juist naar stabiliteit, legitimiteit en spreiding en moeten als gevolg van wetgeving wel rapporteren. In de praktijk vullen ze elkaar aan. De ontwikkelaar levert het product, de institutionele belegger het kapitaal. De drie theorieën verklaren samen hoe en waarom hun gedrag en besluitvorming verschilt.

De neoklassieke economische theorie gaat uit van de homo economicus (volledig rationeel). Financiële modellen zoals de Moderne Portefeuille Theorie (MPT), Capital Asset Pricing Model (CAPM) en de Efficiënte Markthypothese (EMH) vormen in de hedendaagse praktijk nog altijd de analytische basis. Elke investeringsbeslissing wordt eerst 'door de rekenmachine gehaald'. Lange tijd bleef de sociale en psychologische invloed bij het nemen van een investeringsbeslissing onderbelicht.

Vanaf de jaren '80 is de invloed van de nieuwe institutionele economische theorie toegenomen. Instituties zijn door mensen ontworpen structuren die beperkingen opleggen aan economisch, sociaal en politieke gedrag. DiMaggio en Powell (1983) onderzochten waarom organisaties binnen dezelfde sector steeds meer op elkaar gaan lijken (isomorfisme). Zij stellen dat organisaties gelijksoortige structuren, normen en praktijken aannemen niet primair om efficiëntie te bevorderen, maar vooral om legitimiteit en overleving te waarborgen. De reden daarvoor is onder andere de druk vanuit wet- en regelgeving (coercive isomorfisme), het imiteren van succesvolle of invloedrijke voorbeelden (mimetic isomorfisme) en gedeelde normen en waarden binnen een sector (normative isomorfisme).

Behavioural finance geeft een verklaring waarom de realiteit afwijkt van de spreadsheets uit de neoklassieke modellen. Als gevolg van heuristieken en biases worden soms irrationele beslissingen genomen. Het leidt ertoe dat ontwikkelaars en institutionele beleggers soms prestigeprojecten of duurzame panden met relatief laag rendement accepteren, omdat emoties en percepties (veiligheid, status, ESG-waarde, loss aversion) zwaar meewegen bij een beslissing.

Het is duidelijk dat instituties een cruciale rol spelen bij investeringsbeslissingen en beleid. De Europese duurzaamheidswetgeving richt zich met name op financiële marktpartijen. Naleving van wet- en regelgeving en andere compliance-eisen staat voor institutionele beleggers centraal (legitimiteit). De regelgeving creëert voor institutionele beleggers een directe prikkel tot rapportage. Naarmate duurzaamheid steeds meer wordt geïntegreerd in de bedrijfsstrategie en -cultuur, veranderen de verwachtingen en voorkeuren van beleggers. Zij geven in toenemende mate de voorkeur aan organisaties die niet alleen voldoen aan de wettelijke vereisten, maar zich ook proactief inzetten voor duurzaamheid (Alhamis, 2024). Rapporteren over duurzaamheid is voor een institutionele belegger noodzakelijk en het draagt bij aan de stabiliteit en reputatie van de organisatie.

Voor ontwikkelaars is dat anders. Gezien de omvang van een ontwikkelaar zijn zij nog niet verplicht te rapporteren. De institutionele druk wetgeving (coercive isomorfisme) is een stuk lager. Door de omvang van een ontwikkelaar (personeel, omzet en balans) vallen zij nog niet onder SFDR of CSRD en hoeven dus ook nog niet te voldoen aan de EU-taxonomie. Daar komt bij dat een ontwikkelaar investeringen per project bekijkt en korte termijn gedreven is. Rapporteren over duurzaamheid is voor hen een indirecte prikkel. Het hoeft niet van de wet, als een belegger of financier er niet om vraagt is het niet nodig en het kost geld zonder direct extra resultaat. Dit gaat in tegen de 'neoklassieke-houding' van winstoptimalisatie die bij ontwikkelaars nog sterk aanwezig is. Het gevolg is dat ontwikkelaars veel minder noodzaak voelen om te rapporteren en dat alleen zullen doen als het moet (wet- en regelgeving) of bijdraagt aan het optimaliseren van resultaat.

4. Duurzaam investeren in de praktijk; wat wordt er gerapporteerd

In 2024 is voor ongeveer €11,5 mld. belegd in Nederlands vastgoed. Naar schatting is bijna 40% belegd in woningen, rond de 25% in logistiek en bijna 15% in kantoren. Dat betekent dat er in het afgelopen jaar voor circa €1,7 mld. is geïnvesteerd in Nederlandse kantoren. Dat is veel minder dan voorheen toen er naast de Nederlandse beleggers veel internationale investeerders actief waren. Ongeveer 60% van het kapitaal was afkomstig uit het buitenland. Sinds een aantal jaren zijn het vooral Nederlandse partijen die investeren in kantorenvastgoed. In 2024 was circa 65% Nederlands kapitaal (CBRE Nederland, 2025) (JLL, 2025) (Cushman & Wakefield, 2024).

Ontwikkelaars zijn in de meeste gevallen niet verplicht om te rapporteren over hun duurzaamheid maar, zeker de grotere ontwikkelaars, doen dat wel voor hun imago/reputatie. Institutionele beleggers en vermogensbeheerders worden vaak gefinancierd met pensioengeld of geld van banken en verzekeraars. Zij investeren vervolgens via een speciaal vastgoedfonds in kantoren. Over het algemeen werkt een belegger vanuit een mandaat/investeringsbeleid. Als gevolg van de wetgeving wordt duurzaamheid steeds belangrijker.

De Europese milieu- en duurzaamheidswetgeving is gericht op een klimaatneutraal Europa in 2050. Om dat te bereiken is de her-allocatie van kapitaal naar duurzame investeringen noodzakelijk. De Europese Commissie heeft een groot deel van de wetgeving uitgewerkt en inmiddels ingevoerd. De eerste duurzame jaarverslagen met bijbehorende SFDR/CSRD/EU-taxonomie bijlage zijn gepubliceerd.

Door een analyse van het ESG-beleid en de jaarverslagen wordt duidelijk wat het verschil is tussen een ontwikkelaar en institutionele belegger. Op welke onderdelen ligt de nadruk en wat wordt er over de EU-taxonomie gerapporteerd? Het geeft antwoord op de vraag hoe duurzaamheidsrapportages van ontwikkelaars en institutionele beleggers er in de praktijk uitzien. Wat wordt er gerapporteerd en welke rol speelt de EU-taxonomie in die rapportages?

Als eerste komt een aantal Nederlandse kantoorontwikkelaars aan bod. Zij zijn nog niet verplicht te rapporteren, maar voor hun reputatie en vanuit interne motivatie hebben ze wel een duidelijk ESG-beleid. Daarna volgt een vergelijking van institutionele beleggers met een groot kantoren fonds. De fondsen vallen onder de reikwijdte van de SFDR en een deel van de institutionele beleggers valt gezien hun omvang ook onder de CSRD. Dat betekent dat zij moeten rapporteren hoe de investeringen zich verhouden tot de EU-taxonomie. Tot slot het antwoord op de vraag hoe duurzaamheidsrapportages van ontwikkelaars en institutionele beleggers er in de praktijk uitzien.

4.1. Duurzaamheidsstrategie van ontwikkelaars

Maarsen Groep is een familiebedrijf dat hoogwaardige duurzame kantoren ontwikkelt zoals Hourglass, The Modernist en NoMa House. Een van de actiefste kantoorontwikkelaars in Nederland van de afgelopen jaren is EDGE. Zij zijn koploper op het gebied van duurzame kantoorontwikkelingen. Het Amsterdamse Being heeft recent Mediavaert in Amsterdam opgeleverd en eerder Max&More, The Joan en NHOW. Het zijn kantoren waar grote corporate huurders (zoals Walt Disney, Ayvens en DPG) huren. Being kreeg in 2016 als eerste ontwikkelaar een B Corporation status.

Ontwikkelaars hebben niet een directe prikkel om te rapporteren over duurzaamheid omdat ze niet vallen onder de reikwijdte van CSRD of SFDR. Toch zijn de meeste ontwikkelaars, die nieuwbouw kantoren ontwikkelen, transparant over hun ESG-doelstelling en rapporteren er ook over. Dat kan zijn als onderdeel van de VSME of vanwege certificering. Maar in alle gevallen begint het met intrinsieke motivatie. In Tabel 9 worden de duurzaamheidsstrategie, aan de hand van het ESG-beleid, van drie ontwikkelaars met elkaar vergeleken.

	Maarsen Groep	EDGE	Being
Projecten	The Modernist, Hourglass, NoMa House, FIRST Rotterdam	The Pulse, EDGE Olympic, Valley, The Edge, EDGE West	NHOW, Mediavaert, The Joan en Max&More
Missie	Het duurzaam huisvesten van de huidige generaties particulieren en ondernemingen zónder dat dit ten koste gaat van toekomstige generaties	De steden van morgen vormgeven met duurzame ontwerpen innovatieve materialen en intelligente, energiezuinige ruimtes die zowel mensen als de planeet ten goede komen	Bouwen aan positieve impact voor een betere, duurzame samenleving voor iedereen. Being ontwikkelt aan de hand van een zestal impact pijlers: personal, public, ecological, economic, company & industry
Doelstelling (E)	Nieuwe projecten 'Paris Proof' bouwen en de bestaande portefeuille gefaseerd op dit niveau brengen, uiterlijk in 2050	6 doelstellingen o.a. in lijn met EU-taxonomie (mitigatie, adaptatie, circulariteit) en CO ₂ -uitstoot	CO ₂ Paris Proof in 2030 voor bedrijfsvoering en projecten volgens Whole Life Carbon methodiek.
Doelstelling (S)	Focus op eigen personeel en arbeidsvoorwaarden in de keten	Focus op inclusiviteit en toegankelijke publieke ruimtes	Happy beings door maximale bijdrage aan werkgeeluk
Doelstelling (G)	Integriteit is een kernwaarde. Binnen de organisatie geldt een gedragscode met bepalingen ten aanzien van integriteit	Goed bestuur en contractuele borging van certificering	Transparant over impact door openbaar rapporteren over impact, visie, doelen en resultaten
Invloed op ontwikkeling	Energie doelstellingen vastgelegd in Programma van Eisen.	Alle elementen zijn verwerkt in de EDGE Design Brief en Inclusive Design Guide.	Strategische doelen zijn vertaald in een impactmodel. Het Paris Proof handboek zit in het Programma van Eisen
Rapportage	ESG-verslag 2024 op basis van VSME	ESG Jaarverslag 2024 incl. ESG-performance per object	Impact Report 2024

Tabel 9: ESG-beleid Nederlandse ontwikkelaars (EDGE Real Estate, 2025) (Maarsen Groep Holding B.V, 2025) (Being, 2025)

Maarsen Groep

Maarsen Groep rapporteert niet over individuele projecten zoals EDGE maar over de geconsolideerde activiteiten van de organisatie volgens de VSME (zie Tabel 5). Er wordt gerapporteerd volgens de basismodule inclusief het vergelijken van de KPI's op groepsniveau met voorgaand jaar (zie Tabel 10). De VSME-rapportage is beperkt en bedoeld om stakeholders, zoals beleggers, financiers en corporate huurders, inzicht te verschaffen in de ESG-prestaties van de organisatie.

Inhoudsopgave ESG-statement (conform VSME)	B2 – beleid voor de transitie naar een duurzame economie	Beleid opgesteld	Publiekelijk beschikbaar	Gekoppelde KPI's?
B1. Algemene informatie	Klimaatverandering	Ja	Ja	Ja
B2. Beleid voor transitie	Vervuiling	Ja	Nee	Nee
B3 Energie en CO ₂ -uitstoot	Water & mariene hulpbronnen	Ja	Nee	Nee
B4 Verontreiniging van lucht, water en bodem	Biodiversiteit	Ja	Nee	Nee
B5 Biodiversiteit	Circulaire economie	Ja	Nee	Nee
B6 Water	Eigen werknemers	Ja	Ja	Nee
B7 Circulaire economie	Werknemers in de waardeketen	Nee	Nee	Nee
B8 Personeel – Algemeen	Getroffen gemeenschappen	Nee	Nee	Nee
B9 Personeel – Gezondheid en veiligheid	Consumenten en eindgebruikers	Ja	Nee	Nee
B10 Beloning, collectieve onderhandelingen en opleiding	Business conduct	Ja	Nee	Nee
B11 Veroordeling/boete voor corruptie				

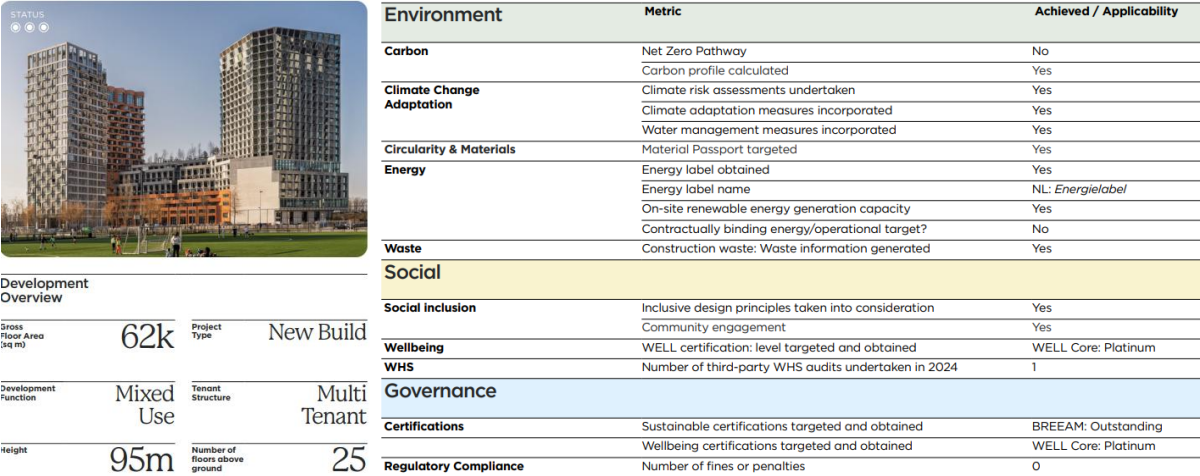
Tabel 10: Overzicht VSME-rapportage Maarsen Groep inclusief de uitwerking van B2 ((Maarsen Groep, 2025)

Het VSME-raamwerk is de basis voor de rapportage van Maarsen Groep. Wat opvalt is dat er voor de geselecteerde ESG-thema's veel beleid is opgesteld maar het nog niet wordt gemeten aan de hand van gekoppelde KPI's (zie Tabel 10). Om invulling te geven aan de KPI's is Maarsen Groep bezig de impact van de organisatie ten aanzien van ESG op basis van een dubbele materialiteitsanalyse (ESRS-methodiek van de CSRD) uitgebreider te kwantificeren met aanvullende KPI's (Maarsen Groep, 2025).

EDGE

Uit bestudering van de ESG-rapportages en jaarverslagen blijkt dat EDGE niet alleen vooroploopt bij het realiseren van duurzame projecten, ook de ESG-rapportage is zeer uitgebreid, transparant en

gedetailleerd. In tegenstelling tot Maarsen Groep worden de prestaties ook per project inzichtelijk gemaakt. Uit het ESG Jaarverslag van EDGE blijkt dat er één project in Berlijn taxonomie aligned wordt. Het is nog niet mogelijk om een ontwikkeling voor oplevering taxonomie aligned te certificeren (zie paragraaf 5.5). Verder wordt er nog niet gestuurd op de EU-taxonomie als parameter. BREEAM, WELL en het energielabel zijn de meest gebruikte criteria.

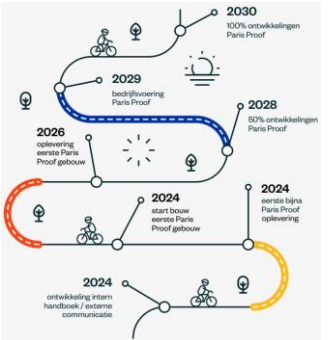


Figuur 4: ESG Performance Metrics The Pulse (EDGE Real Estate, 2025)

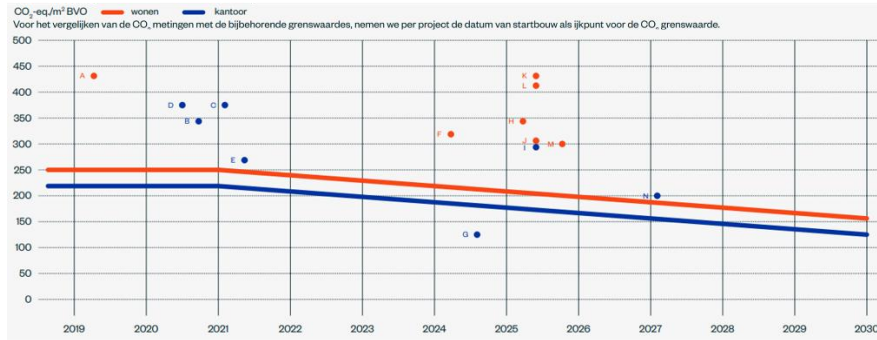
Being

Sinds 2016 heeft Being een B-corporation status. Dit houdt in dat Being zich doelbewust committeert aan hoge ethische standaarden en er over rapporteert. Elke drie jaar wordt er door een extern bureau een onderzoek uitgevoerd naar procedures, werknemers en de impact op het milieu. “Door duurzaamheid en de daarmee samenhangende factoren een intrinsiek onderdeel te maken van onze bedrijfsvoering blijven we als onderneming toekomstbestendig” (Being, 2025).

De komende jaren wordt de nadruk verder gelegd op ESG. In het beleid is per thema een roadmap met doelstellingen opgenomen. Ten aanzien van energie wil Being vanaf 2030 uitsluitend gebouwen ontwikkelen die voldoen aan de CO₂ Paris Proof norm. Om die doelstelling te bereiken is er een handboek CO₂ Paris Proof Gebouwen opgesteld en geïntegreerd in het Programma van Eisen. Op weg naar 2030 zijn er verschillende doelen opgesteld (Figuur 5) Er wordt ook gerapporteerd hoe de projecten scoren ten opzichte van de gestelde doelen (Figuur 6). Het figuur laat zien dat de gestelde ambities, zeker voor wonen, ambitieus zijn.



Figuur 5: Rodamap naar CO2 Paris Proof (Being, 2025)



Figuur 6: CO₂ eq/m² Projecten vs. Grenswaarde (Being, 2025)

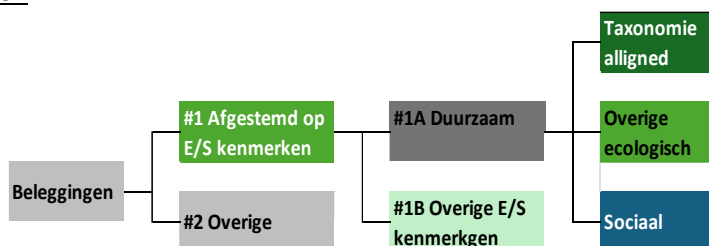
Ontwikkelaars zijn geen financiële marktpartij. Daardoor is er vanuit de SFDR geen verplichting om te rapporteren en vanwege de beperkte omvang vallen ontwikkelaars nog niet onder de CSRD. De informatie over EU-taxonomie in de rapportages van ontwikkelaars is hierdoor zeer beperkt. Zoals verwacht wordt er wel veel gerapporteerd over het ESG-beleid en de doelstellingen. EDGE is de enige van de ontwikkelaars die de EU-taxonomie benoemt in haar duurzaamheidsrapportage. Het lijkt erop dat zij daarbij uitgaan van een project dat bij verkoop EU-taxonomie aligned is (activiteit 7.7)

4.2. Institutionele beleggers

Aandeel EU-taxonomie aligned beleggingen

Het vergelijken van de mate van duurzame beleggingen tussen verschillende financiële instellingen lijkt op het eerste oog eenvoudig. Volgens de SFDR zijn aanbieders verplicht te rapporteren aan de hand van gestandaardiseerde tabellen (Figuur 7) in de periodieke rapportage-templates.

Hierin wordt onderscheid gemaakt tussen duurzame beleggingen die in lijn zijn met de EU-taxonomie en duurzame beleggingen die wel voldoen aan de SFDR-definitie van duurzame belegging, maar niet onder de EU-taxonomie vallen.



Figuur 7: Verantwoording duurzaam beleggen cf. SFDR (eigen bewerking)

In de praktijk is een een-op-een vergelijking complex. Fondsen die slechts milieu- en/of sociale kenmerken promoten (Artikel 8-producten) moeten aangeven hoe deze kenmerken worden gedefinieerd en gemeten. De invulling daarvan wordt in belangrijke mate door de belegger zelf bepaald, wat leidt tot verschillen in interpretatie en daarmee beperkte vergelijkbaarheid tussen instellingen (AFM, 2024). Hierdoor kan een een-op-een vergelijking van de gerapporteerde percentages misleidend zijn. Toch biedt de voorgeschreven rapportagetabel een indicatieve maatstaf voor het aandeel duurzame beleggingen binnen een organisatie.

De vraag naar duurzame kantoorgebouwen, met voldoende voorzieningen en op een goed bereikbare locatie stijgt de laatste jaren flink. Grote corporate huurders verhuizen naar locaties die passen bij hun ESG-beleid. Zo verlaat PGGM Zeist voor een nieuw kantoor naast Utrecht Centraal en verhuist de Volksbank in 2026 naar een volledig gerenoveerd BREEAM-excellent kantoor. De focus van institutionele beleggers is, als gevolg van de sterk toenemende vraag bij huurders, de ambitieuze ESG-ambities en een risk-off-strategie bij beleggers, vooral op nieuw of volledig gerenoveerd duurzaam vastgoed op toplocaties (NVM, 2025). Zo kocht Bouwinvest EDGE Eindhoven, voegde ASR Wonderwoods toe aan de portefeuille en krijgt UNION met Pulse een nieuw kantoorgebouw dat aan alle eisen voldoet in portefeuille.

Het is, gezien de wetgeving en de strenger wordende rapportage-eisen, logisch dat institutionele beleggers hun ESG-beleid prominent naar voren laten komen. ASR DMOF heeft een apart ESG-jaarverslag op fondsniveau. Bouwinvest neemt ESG op in het algemene jaarverslag van het fonds. De Duitse beleggers Union en DEKA rapporteren op fondsniveau vooral over de financiële kant van de assets. Er is geen fonds-specifiek ESG-beleid maar beide beleggers hebben een overkoepelend ESG-beleid voor vastgoed. In alle gevallen is het ESG-beleid vooral gericht op de E. Sociale doelen zijn vooral gericht op activiteiten van huurders en het vastleggen van duurzaamheidsambities in de huurovereenkomst door middel van green lease.

Vergelijking van fondsen

Wat opvalt is het verschil tussen een fonds voor institutionele beleggers of een fonds voor particuliere beleggers. Bouwinvest en ASR zijn gericht op institutioneel kapitaal (banken, verzekeraars, etc.). Zij tonen duidelijk wat het ESG-beleid van het fonds is en hoe ze dat meten. Union maakt onderscheid tussen de fondsen. Bij de institutionele fondsen zijn de kaders makkelijker te vinden. Bij de particuliere fondsen valt het op dat de focus in de rapportages op rendement ligt. De verklaring daarvoor lijkt duidelijk: particulieren zijn veel minder bezig met de wetgeving en hoeven niet te rapporteren. De institutionele investeerders moeten dat wel en moeten hun investeringsbeleid verantwoorden in hun eigen SFDR-rapportages. In Tabel 11 worden de verschillende fondsen met elkaar vergeleken.

Algemene informatie				
Fondsnaam	Unilmmo Deu. Unilmmo Eur. UnilInstitutional	Immo-Europa Immo-Globlal	Bouwinvest Dutch Institutional Office Fund	ASR Dutch Mobility Office Fund
Herkomst	Duitsland	Duitsland	Nederland	Nederland
Assets in NL	7	5	19	10
'Trophy assets' in portefeuille	Pulse, ITO, UN-Studio, FIRST	Vinoly, Booking Symphony	CentralPark, Hourglass	Wonderwoods, CubeHouse
Waarde assets in NL	€1,45 miljard	€1,35 miljard	€1,2 miljard	€0,6 miljard
Type belegger	Institutioneel en open fonds	Open fonds	Inst. beleggers	Inst. beleggers
Deelnemers	Banken en verzekeraars	Niet expliciet vermeld	7 investeerders	8 investeerders
ESG-doelstellingen (Investment beliefs)				
Fonds	Uni Institutional Europa	DEKA Immobilen Europa	Dutch Institutional Office Fund	Dutch Mobility Office Fund
Titel strategie	Manage to green. Creëer waarde. Bescherm de omgeving	Samen duurzaam. Met een goede reden	Creëren van een toekomstbestendige en duurzame portefeuille	Blijvende waarde voor investeerders en maatschappij
Focus	Core(+) en value Add	Core(+), hoogstedelijk, goed bereikbaar, >75% verhuurd	Duurzame en gezond gebouwen in G5	G5, nabij intercitystation en duurzaam
Beleggings- overtuiging	Zes beleggingsdoelen	Drie beleggingsdoelen SDG 3, 6, 7, 11 en 12	Vier beleggingsdoelen SDG 7, 8, 11 en 13	Drie beleggingsdoelen SDG 7, 11, 12 en 13
Doelstelling (E)	NetZero 2045 Reduceren CO ₂ -uitstoot en energieverbruik	Netzero 2050 Reduceren CO ₂ -uitstoot en energie verbruik Klimaatrisico scan	Netzero 2045 Reduceren CO ₂ -uitstoot en energieverbruik	Netzero 2045 Embodied carbon > label A in 2027 Klimaatadaptatie
Doelstelling (S)	Green Lease artikel in HOVK	Green Lease artikel in HOVK	Bijdrage aan gezonde en veilige werkplekken	Green Lease artikel in HOVK MaAS concepts
Doelstelling (G)	Betrokkenheid bij- en van aandeelhouders In lijn met wetgeving (SFDR en taxonomie)	Self-monitoring. Meer transparantie. Ontwikkeling risicomanagement als gevolg van klimaat	Standaard governance	In lijn met wetgeving (SFDR en taxonomie)
Meetmethodiek	Duurzame investerings- check	CRREM, BREEAM, Wired-Score	CRREM, BREEAM, Bewuste bouwers	BREEAM, GRESB, E- label, GHG, GWPa
SFDR & EU-taxonomie				
Fonds	Uni Institutional Europe	DEKA Immobilen Eur.	Dutch Inst. Office Fund	Dutch Mob. Office Fund
Art. SFDR	Artikel 8	Artikel 8	Artikel 8	Artikel 8
Doelstelling	Geen duurzame doelstelling maar promoot E/S	Promoot E/S maar heeft niet duurzaam belegd	Geen duurzame doelstelling maar promoot E/S	Geen duurzame doelstelling, promoot E/S en met sociaal doel
#1 afgestemd op E/S	89,9%	84,6%	100,0%	100,0%
#1A duurzaam	17,4%	0%	41,0%	100,0%
#1B overige E/S kenm.	73,8%	84,6%	59,0%	0%
EU taxonomie-aligned	17,4%	0%	41,0%	100,0%
Toelichting op #2 overig	Liquide middelen en derivaten	Bankgaranties, liquide middelen, derivaten	Geen overige aanwezig	Geen overige aanwezig
GHG (CO ₂ - uitstoot/m ²)	36,8 kg CO ₂ /m ²	33,9 kg CO ₂ /m ²	XX kg CO ₂ /m ² (niet gepubliceerd)	6,0 kg CO ₂ /m ²
Energieverbruik	165,4 kwh/m ² /jaar	onbekend	123,0 kwh/m ² /jaar	117,0 kwh/m ² /jaar
Rapporteert over promoten E/S	'Manage to green' strategie vertaald naar SI-check.	Beperkt. Alleen over energieverbruik	Duurzaamheidsbeleid t.a.v. promoten E/S volgt uit de vier beleggingsdoelen	Duurzaamheidsbeleid t.a.v. promoten E/S volgt uit de drie beleggingsdoelen
KPI's	SI-check > 2,5 (max. score = 5) Beter presteren dan CRREM	Alleen CRREM	> BREEAM Very Good Aantal stranded assets volgens CRREM path.	> Label C GreenLease in HOVK Stabilisatie van GHG in atmosfeer cf. CRREM

Tabel 11: Nederlandse- en Europese institutionele beleggers met een kantoorfonds

4.3. Deelconclusie: Rapporteren over duurzaamheid, vooral veel verplichtingen

In dit hoofdstuk is inzichtelijk gemaakt wat ontwikkelaars en institutionele beleggers met een kantorenfonds over duurzaamheid rapporteren. Op basis van het theoretisch kader is de verwachting dat ontwikkelaars minder rapporteren dan institutionele beleggers. Dat is in de praktijk ook het geval. Maarsen Groep rapporteert op groepsniveau aan de hand van de VSME. EDGE heeft een apart ESG-jaarverslag waarin zij rapporteren over de ESG-prestaties per project en over het totaal. Being heeft een B corporation status waarmee zij zich doelbewust committeert aan hoge ethische standaarden en er over rapporteert. Institutionele beleggers rapporteren conform de SFDR over de duurzaamheid van hun fonds. Het type fonds is belangrijk voor het aantrekken van kapitaal.

Organisatie	SFDR-plichtig	CSRD-plichtig	EU-taxonomie	Toelichting rapportage onderdelen
Ontwikkelaars	Nee, geen fonds of financieel product	Nee, voorlopig niet	Zeer beperkt onderdeel van rapportages	Ontwikkelaars hanteren ESG-beleid. Rapportage door ESG-jaarverslag op basis van VSME of eigen ESG-doelen
Inst. beleggers	Ja, want een financiële marktdeelnemer	Vaak wel als gevolg van omvang, omzet en balans van bedrijf	Ja, als onderdeel van de SFDR en CSRD	Detailniveau van rapportage hangt af van type investeerder in fonds. Altijd SFDR met taxonomie bijlage

Tabel 12: Rapportageverplichting van ontwikkelaar en institutionele belegger (eigen bewerking)

De SFDR-wetgeving en de EU-taxonomie schrijven voor op welke manier er gerapporteerd moet worden. Dat maakt het op het eerste oog makkelijk vergelijken. Maar er zijn ook kanttekeningen te plaatsen bij de rapportages én de wetgeving. Fondsen die slechts milieu- en/of sociale kenmerken promoten (Artikel 8-producten) moeten aangeven hoe deze kenmerken worden gedefinieerd en gemeten. De invulling daarvan wordt in belangrijke mate door de fondsaanbieder zelf bepaald en gemeten, wat leidt tot verschillen in interpretatie en daarmee beperkte vergelijkbaarheid. Uit een nadere analyse van de SFDR-bijlage van de fondsen blijkt dat het nog altijd mogelijk is om duurzamer te lijken dan je op basis van SFDR-artikel 8 verwacht.

Drie dingen vallen op. Ten eerste kan een organisatie E/S doelen stellen maar er vervolgens niet naar handelen. Met andere woorden: het is mogelijk om ambities op te stellen voor investeringen in nieuwe kantoren, maar vervolgens te rapporteren daar niet in geïnvesteerd te hebben. DEKA heeft zeer uitgebreide doelstellingen ten aanzien van E en S opgesteld, maar geeft vervolgens aan er niet in geïnvesteerd te hebben. Veel onderdelen van de rapportageverplichting zijn dan niet van toepassing. Daardoor wordt er over de daadwerkelijke prestatie van de investeringen ten aanzien van de gestelde doelen en de EU-taxonomie niet gerapporteerd.

Ten tweede is het ontbreken van eenduidige technische criteria voor alle klimaatdoelen in de EU-taxonomie een probleem. De criteria voor klimaatmitigatie zijn duidelijk. Voor de overige vijf klimaatdoelen is dat een stuk minder duidelijk. Daardoor kan met een relatief eenvoudige rapportage een toelichting geschreven worden waarom iets voldoet.

Ten derde is het niet verplicht om voor het gehele fonds dezelfde criteria te hanteren. Dat is terug te zien in de EU-taxonomie bijlage van Bouwinvest. Volgens de rapportage voldoet 27% aan de technische criteria van klimaatmitigatie (minimaal energielabel A). 14% van de gebouwen voldoet niet aan label A maar heeft wel een klimaatadaptatieplan. Op die manier leveren die gebouwen een bijdrage aan klimaatadaptatie en brengen geen schade toe aan de overige klimaatdoelen. Die zijn ook als taxonomie aligned opgenomen (14%).

Tot slot legt het rapporteren ook een deel van de beperking van de wetgeving bloot. De verplichting om te rapporteren draagt in de basis niet bij aan het daadwerkelijk verbeteren van de duurzaamheid van een portefeuille. Er zijn geen juridische consequenties verbonden aan een score van 0% zolang dat dan in ieder geval maar gerapporteerd wordt. De wetgeving is dus vooral een coercive middel en leunt sterk op de kracht van reputatie, imago en de doelstelling om in 2050 een NetZero economie te zijn.

5. Drie projecten beoordeeld volgens de criteria uit de EU-taxonomie

De EU-taxonomie omvat een classificatiesysteem op basis van zes klimaatdoelen, waarmee investeerders en bedrijven kunnen aangeven welke investeringen wel en niet duurzaam zijn. Een economische activiteit moet een bijdrage leveren aan een van de klimaatdoelen, mag de andere relevante klimaatdoelen niet schaden (DNSH) en moet voldoen aan de minimale vereisten voor onder andere mensen- en arbeidsrechten (minimum safeguards).

Hoofdstuk 7 (Vastgoed) van de EU-taxonomie bevat zeven verschillende activiteiten. Voor deze CRP zijn er twee relevant: 7.1 Bouw van nieuwe gebouwen (voor ontwikkelaars) en 7.7 Verwerving en eigendom van gebouwen (voor beleggers). Vastgoedfinanciering is geen aparte activiteit binnen de taxonomie. Voor een financier is het doel van de financiering belangrijk: gaat het om de financiering van een ontwikkeling (activiteit 7.1) of gaat het om de financiering ten behoeve van de aankoop van een nieuw gebouw (activiteit 7.7).

Om te bepalen of er aanpassingen noodzakelijk zijn om nieuwe kantoorprojecten te laten voldoen aan de eisen van de EU-taxonomie zijn drie recente kantoorprojecten getoetst aan de eisen van de EU-taxonomie. Waar voldoet het project en op welke onderdelen voldoet het project niet?

Dit hoofdstuk bestaat uit zes delen. Als eerste wordt het verschil tussen de activiteiten 7.1 en 7.7 toegelicht. Wat zijn de eisen die in de EU-taxonomie worden gesteld? Daarna volgt de casestudie waarin drie recente kantoorontwikkelingen getoetst worden. Het voorlaatste deel bestaat uit een analyse van de casestudies en de beperkingen van de EU-taxonomie voor de beoordeling van duurzaamheid. Tot slot het antwoord op de vraag hoe recente kantoorontwikkelingen zich verhouden tot de EU-taxonomie.

5.1. EU-taxonomie activiteit 7.1 Bouw van nieuwe gebouwen

Een ontwikkelaar die zelf (op dit moment nog vrijwillig) rapporteert over de EU-taxonomie mag een project als aligned aanmerken als het project voldoet aan alle eisen die horen bij activiteit 7.1

Significante bijdrage

Er is een keuze om een substantiële bijdrage aan klimaatmitigatie (energie-efficiëntie en CO₂-reductie), klimaatadaptatie (weerbaarheid tegen fysieke klimaatrisico's) of circulaire economie (hergebruik en recycling van materialen) te leveren. De technische eisen moeten aantoonbaar geïntegreerd zijn in het ontwerp, gerealiseerd zijn en verwerkt in rapportages. Zie Tabel 13 voor de eisen.

Klimaatdoel	Technische criteria
1. Klimaatmitigatie	Het fossiel energieverbruik (BENG 2) van het gebouw is 10% beter dan landelijke wetgeving
Aanvullend indien gebouw > 5.000 m ² is	- Qv10-meting (luchtdichtheid) bij oplevering. Alle afwijkingen t.o.v. in de ontwerpfase bepaalde prestatieniveaus of defecten moet met beleggers en klanten worden gedeeld - Global Warming Potential van het gebouw. Geeft inzicht in de totale broeikasgasuitstoot
2. Klimaatadaptatie	De fysieke klimaatrisico's die voor het gebouw van belang zijn, zijn in kaart gebracht op basis van de lijst van risico's, aan de hand van een robuuste klimaatrisico- en -kwetsbaarheidsbeoordeling. Rapportage moet volgens de voorgeschreven methodiek (in EU-taxonomie) uitgevoerd worden Er zijn fysieke en niet-fysieke oplossingen ('adaptieoplossingen') toegepast die de belangrijkste fysieke klimaatrisico's die voor het project van belang zijn, substantieel verminderen De klimaatprojecties en effectbeoordelingen zijn gebaseerd op beste beschikbare richtlijnen en de laatste wetenschappelijke inzichten op het gebied van kwetsbaarheids- en risicoanalyse De gekozen adaptatieoplossingen mogen de andere klimaatdoelstellingen niet schaden
4. Circulaire economie	> 90% (in kg) van het niet-gevaarlijke bouw- en sloopafval is geschikt voor hergebruik en recycling Global Warming Potential van het gebouw. De GWP over de levenscyclus geeft inzicht in de totale broeikasgasuitstoot van een gebouw in kg CO ₂ (is standaard onderdeel van de MPG-berekening) Het ontwerp van het gebouw moet adaptiviteit, losmaakbaarheid en hergebruikpotentie omvatten Van de drie zwaarste categorieën in gewicht (bijvoorbeeld, staal, hout en beton) geldt een maximum aan primaire nieuwe grondstoffen Bouwmaterialen en componenten moeten digitaal beschreven worden (materialenpaspoort)

Tabel 13: Technische criteria voor significante bijdrage aan een klimaatdoel bij nieuwbouw van gebouwen (eigen bewerking)

De Nederlandse regelgeving over de vereiste kwaliteit van gebouwen (BBL), de energieprestatie (BENG) en de materiaalprestatie (MPG) is uitgebreid en vraagt om veel berekeningen en bewijslast voordat er een omgevingsvergunning afgegeven wordt. Vanwege het feit dat de berekeningen er vaak al zijn én het feit dat er beperkte, heldere en afgebakende criteria gelden voor klimaatmitigatie, wordt er in de praktijk bijna altijd gekozen om een substantiële bijdrage te leveren aan klimaatmitigatie.

Do No Significant Harm (DNSH)

Er is ook per activiteit vastgelegd welke klimaatdoelen niet geschaad mogen worden en hoe dat aangetoond wordt. Het gaat om de zogenaamde DNSH-criteria. Binnen de activiteit nieuwbouw zijn alle klimaatdoelen waar geen significante bijdrage aan wordt geleverd relevant (zie Tabel 5). De criteria voor die klimaatdoelen zijn hieronder weergegeven.

Klimaatdoel	DNSH-criteria
1. Klimaatmitigatie	Het fossiel energieverbruik (BENG 2) van het gebouw voldoet aan eisen uit wetgeving Het project is niet bedoeld voor delving, opslag, vervoer of productie van fossiele brandstoffen
2. Klimaatadaptatie	Er zijn tijdens het ontwerp fysieke en niet-fysieke oplossingen ('adaptieoplossingen') toegepast die de belangrijkste fysieke klimaatrisico's die voor het project van belang zijn, verminderen
3. Bescherming van water en mariene hulpbronnen	Voor watertoestellen, tenzij in voor bewoning bestemde bouweenheden, wordt het waterverbruik beperkt en berekend cf. de gestelde normen in bijlage E uit de taxonomie. Het max. verbruik is: Wastafel & keuken: < 6L/min Douche: < 8L/min WC: < 6L en gem. < 3,5L Urinoir: < 2L/uur Realisatie mag geen nadelige gevolgen hebben voor grondwaterstromen en waterkwaliteit
4. Circulaire economie	> 70% (in kg) van het niet-gevaarlijke, op de bouwplaats geproduceerde bouw- en sloopafval (met uitzondering van in de natuur voorkomend materiaal) wordt voorbereid voor hergebruik, recycling en andere vormen van materiaalherwinning, Aantonen van circulariteit ten aanzien van demonteerbaarheid of aanpasbaarheid van gebouwen, hoe ze ontworpen zijn om hulpbronnen efficiënter, aanpasbaar, flexibel en demonteerbaar te zijn.
5. Voorkomen van verontreiniging	Bij de realisatie van het gebouw worden geen gevaarlijke stoffen toegepast, zoals POP's, ODS, RoHS-stoffen, stoffen uit REACH-bijlage XVII (zoals asbest), SVHC's en CMR/PBT-stoffen Wanneer de nieuwe constructie zich op een potentieel verontreinigd terrein bevindt, is het terrein onderzocht op potentieel verontreinigende stoffen De bij de bouw gebruikte bouwcomponenten en -materialen die met gebruikers in contact kunnen komen, stoten minder dan 0,06 mg formaldehyde per m ³ Er worden maatregelen genomen om het lawaai, stof en de uitstoot van verontreinigende stoffen tijdens bouw-of onderhoudswerken te verminderen
6. Bescherming en herstel van ecosystemen	Er is een milieu-effectenbeoordeling (MER) uitgevoerd en de vereiste maatregelen zijn getroffen De nieuwe constructie is niet gebouwd op cultuurgrond met matige tot hoge bodemvruchtbaarheid en ondergrondse biodiversiteit, onbebouwd terrein met erkende hoge biodiversiteitswaarde en land dat dient als habitat voor bedreigde soorten en/of grond die voldoet aan de definitie van bos (> 0,5 ha bomen > 5m hoog en > 10% van vegetatie is boom)

Tabel 14: Overzicht Do No Significant Harm bij nieuwbouw van gebouwen (eigen bewerking)

Een groot deel van de gestelde eisen is in lijn met Nederlandse wet- en regelgeving. Echter vraagt het aantonen van een deel van de bovenstaande punten om aanvullende onderzoeken en keuzes in het ontwerptraject. De Dutch Green Building Council (DGBBC) heeft een groot deel van de DNSH-criteria gekoppeld aan de BREEAM-NL creditlijst. Voor een gebouw dat voorzien is van BREEAM-certificaat wordt een groot deel van de aanvullende rapportages normaal gesproken al gemaakt.

Minimum safeguards

Naast de technische eisen en de DNSH-criteria vereist de EU-taxonomie dat iedere economische activiteit voldoet aan de zogenoemde minimum safeguards. Deze waarborgen zijn bedoeld om te garanderen dat projecten niet alleen duurzaam zijn op milieugebied, maar ook maatschappelijk verantwoord tot stand komen. De minimum safeguards hebben betrekking op het naleven van internationale normen voor mensenrechten, arbeidsomstandigheden, anticorrupte en goed bestuur. In de praktijk is dit normaal gesproken ondervangen door het Governance beleid én het (customer) due-diligence beleid van een ontwikkelaar.

Als aan alle voorwaarden wordt voldaan is het project taxonomie aligned en kan het als zodanig opgenomen worden in de Omzet, Capex en Opex tabellen van de organisatie.

5.2. EU-taxonomie activiteit 7.7 Verwerving of eigendom van gebouwen

De activiteit Verwerving of eigendom van gebouwen kent minder uitgebreide eisen. De omschrijving van de activiteit in de EU-taxonomie is eenvoudig: Het kopen van onroerend goed en het uitoefenen van het eigendomsrecht op dat onroerend goed. Het is duidelijk dat deze categorie bij uitstek voor beleggers is. Voldoet een object in de portefeuille aan de getelde eisen dan kan die als taxonomie aligned meegerekend worden.

De criteria zijn een stuk minder uitgebreid dan bij nieuwbouw van gebouwen. Omdat het hier niet bij uitstek gaat om nieuwe gebouwen wordt er een onderscheid gemaakt in het jaar van vergunningsaanvraag. Gebouwen die voor 31-12-2020 zijn gebouwd (lees vergunning aangevraagd) hebben voor energieverbruik een andere referentie (EPC i.p.v. BENG). In deze CRP ligt de focus op nieuwbouw. Dat is ook het uitgangspunt voor het vervolg.

Significante bijdrage

Bij deze activiteit kan er alleen een substantiële bijdrage geleverd worden aan de klimaatdoelen klimaatmitigatie en -adaptatie. De criteria verschillen soms van nieuwbouw, maar vaak komen ze overeen.

Klimaatdoel	Technische criteria
1. Klimaatmitigatie	Gebouwen waarvan de vergunning ná 31-12-2020 is aangevraagd moeten voldoen aan de eisen van activiteit 7.1 Bouw van nieuwe gebouwen
	Van grote niet voor bewoning bestemde gebouwen (waarvan de ruimteverwarmings-, ventilatie-, airconditioningssystemen, alleen of gecombineerd een nominaal vermogen hebben van > 290 kW), wordt het energieverbruik efficiënt beheerd door middel van Gebouw Automatisering en Controle Systeem (GACS) (vanaf 2028/2030 is de grens > 70kW)
Aanvulling:	Indien de gebouwinstallaties niet in eigendom zijn van de eigenaar maar van de huurder, dient dit criterium in een bepaling van het huurcontract te worden vastgelegd
2. Klimaatadaptatie	Eisen zijn gelijk met Nieuwbouw van gebouwen (zie Tabel 12)

Tabel 15: Technische criteria bij verwerving of eigendom van gebouwen (eigen bewerking)

De focus van de criteria ligt op de gebruiksfase van het gebouw. Het werkelijke energieverbruik moet in beeld gebracht worden middels een GACS. Het toepassen van een gebouwbeheerssysteem is standaard bij kantoorontwikkelingen. De toepassing van een GACS is dat nog niet. De gevraagde functies moeten echter wel opgenomen worden in het gebouw om het voor de belegger mogelijk te maken om aan de eisen van klimaatmitigatie te voldoen. De beste manier om dat te doen is het te integreren in het ontwerpproces/de realisatie.

Do No Significant Harm (DNSH)

In tegenstelling tot activiteit 7.1 zijn bij de activiteit Verwerving of eigendom van gebouwen veel minder DNSH-criteria (zie Tabel 5) waaraan voldaan moet worden. In geval van een bijdrage aan klimaatmitigatie is klimaatadaptatie de DNSH-factor en visa versa. Omdat de gebouwen van voor 31-12-2020 buiten beschouwing blijven, zijn de eisen gelijk aan die van activiteit 7.1 Voor 'oudere' gebouwen wijken de criteria voor klimaatmitigatie iets af.

Als een ontwikkelaar het project EU-taxonomie aligned zou willen verkopen, dan moet de rapportage voor klimaatadaptatie tijdens het ontwerpproces opgesteld worden en overgedragen worden tijdens de due diligence bij verkoop.

Minimum safeguards

Deze eisen zijn uniform voor de gehele taxonomie en wijken inhoudelijk dus niet af. Een belegger zal tijdens de due diligence periode moeten checken of er wordt voldaan aan de internationale normen voor mensenrechten, arbeidsomstandigheden, anticorrupte en goed bestuur. Daar komt bij dat ook de fatsoenlijke regels voor belasting in acht genomen moeten worden. Dit is ook terug te zien in de jaarverslagen. Daar verantwoorden financiers en beleggers hun belastingbeleid.

5.3. Casestudie van drie recente kantoorontwikkelingen

In onderstaande tabel zijn drie recent ontwikkelde kantoorgebouwen voor activiteit O en 7.7 getoetst aan de criteria van de EU-taxonomie.

Omschrijving	Project 1		Project 2		Project 3	
Type	Mixed use		Mixed use (kantoor & wonen)		Mixed use (kantoor & wonen)	
Omvang kantoor	25.800 m ² BVO - 21.850 m ² VVO kantoor		15.000 m ² BVO - 12.750 m ² VVO kantoor		4.950 m ² BVO - 4.200 m ² VVO kantoor	
Locatie	Randstad		Randstad		Randstad	
Vergunningsaanvraag	December 2016		December 2019		Augustus 2023	
BREEAM-NL certificaat	BREEAM-NL Excellent (BRL 2014 v2.0)		BREEAM-NL Excellent (BRL 2014 v2.0)		BREEAM-NL Excellent (BRL 2020 v1.0)	
Energielabel	A+++		A++++		A++++	
EU-taxonomie activiteit	7.1 Nieuwbouw	7.7 Verwerving	7.1 Nieuwbouw	7.7 Verwerving	7.1 Nieuwbouw	7.7 Verwerving
Significante bijdrage aan	1. Klimaatmitigatie	1. Klimaatmitigatie	1. Klimaatmitigatie	1. Klimaatmitigatie	1. Klimaatmitigatie	1. Klimaatmitigatie
1.1 Energieverbruik	Ja (EPC -44%)	Ja (EPC -44%)	20 kWh/m ² (-50%)	20 kWh/m ² (-50%)	16 kWh/m ² (-60%)	16 kWh/m ² (-60%)
1.2 Luchtdichtheidsmeting	Ja, bij oplevering	Ja	Voor oplevering	Voor oplevering	n.v.t < 5.000 m ²	n.v.t < 5.000 m ²
1.3 GWP berekening (CO ₂ eq/m ² GBO/jr)	Ja, BREEAM	Ja	Ja in MPG	Ja in MPG	n.v.t < 5.000 m ²	n.v.t < 5.000 m ²
1.4 GACS	n.v.t.	Nee, traditioneel	n.v.t.	GBS uitbreiden	n.v.t < 5.000 m ²	n.v.t < 5.000 m ²
Do No Significant Harm	(2 t/m 6)	2 klimaatadaptatie	(2 t/m 6)	2 klimaatadaptatie	(2 t/m 6)	(2 klimaatadaptatie)
2. Klimaatadaptatie	Geen onderzoek	Geen onderzoek	Voldoet	Voldoet	Niet cf. richtlijn	Niet cf. richtlijn
2.1 Toepassen van adaptatieoplossingen	Geen onderzoek	Geen onderzoek	Advies maatregelen	Mits maatregelen genomen	Cf. BREEAM	Cf. BREEAM
3. Water en mariene hulpbronnen	Voldoet niet	n.v.t.	Voldoet niet	n.v.t.	Voldoet	n.v.t.
3.1 Doorstroomsnelheid voldoet	Voldoet niet	-	WC voldoet niet	-	BREEAM WAT 1	-
3.2 Grondwater en waterkwaliteit	Niet cf. richtlijn	-	Niet cf. richtlijn	-	BREEAM MAN3	-
4. Circulaire economie		n.v.t.	Rapport wijzigen	n.v.t.	Voldoet niet	n.v.t.
4.1 > 70% hergebruik bouwplaatsafval	BREEAM WST 1	-	BREEAM WST 1	-	BREEAM WST 1	-
4.2 demonteerbaarheid, flexibiliteit, etc.	Voldoet niet	-	Voldoet niet	-	Voldoet niet	-
5. Verontreiniging	Voldoet niet	n.v.t.	5.3 aanpassen	n.v.t.	Voldoet	n.v.t.
5.1 Geen POP's, ODS, ROHS, REACH, SVHC's. etc.	NL wetgeving	-	NL wetgeving	-	NL wetgeving	-
5.2 Onderzoek bodemverontreiniging	NL wetgeving	-	NL wetgeving	-	NL wetgeving	-
5.3 Uitstoot formaldehyde tijdens bouw	Voldoet niet	-	Niet cf. richtlijn	-	Voldoet	-
6. Bescherming ecosystemen	Voldoet	n.v.t.	Voldoet	n.v.t.	Voldoet	n.v.t.
6.1 Milieu-effecten rapportage(s) / MER	NL wetgeving	-	NL wetgeving	-	NL wetgeving	-
6.2 Geen significant verlies natuurgrond	Bestemmingsplan	-	Bestemmingsplan	-	Bestemmingsplan	-
Minimum safeguards	Voldoet	Voldoet	Voldoet	Voldoet	Voldoet	Voldoet
Borging van mensenrechten, diversiteit, etc.	In aanneemovk.	In aanneemovk.	In aanneemovk.	In aanneemovk.	In aanneemovk.	In aanneemovk.
Governance beleid, KYC	In diverse contracten	In diverse contracten	In diverse contracten	In diverse contracten	In diverse contracten	In diverse contracten
Conclusie	Eligible	Eligible	Eligible	Aligned	Eligible	Aligned

Project 1 is ontwikkeld in een tijd dat klimaatadaptatie en circulariteit nog geen onderdeel waren van het duurzaamheidvraagstuk. De documentatie van de geïnstalleerde sanitaire toestellen is niet voorzien van de gevraagde informatie (doorstroomsnelheid), waardoor bewijslast ontbreekt en het project niet taxonomie aligned is.

Project 2 is recenter dan project 1. De vergunning (en het BREEAM-certificaat) dateren echter uit 2019, waardoor de duurzaamheidseisen nog niet optimaal zijn. Ook hier ontbreekt de gevraagde bewijslast voor doorstroomsnelheid van sanitaire toestellen. Bij oplevering kan het gebouw taxonomie aligned zijn mits de maatregelen voor klimaatadaptie bij oplevering uitgevoerd zijn.

Project 3 is het meest recente project. De BREEAM-certificering is conform de nieuwe BRL. Die is aangepast aan de hand van de technische criteria uit de EU-taxonomie. Het kantoor in dit project is < 5.000m² waardoor een deel van de criteria vervalt. De eisen van demonteerbaarheid en flexibiliteit zijn ook hier onvoldoende geborgd in het project. Het toepassen van klimaatoplossingen is niet exact volgens het proces van de EU-taxonomie. Maar het voldoet wel aan de technische criteria.

Toelichting op de geselecteerde cases

De geselecteerde projecten zijn de afgelopen 10 jaar ontwikkeld. Het gaat om nieuwbouw, hoge duurzaamheidsprestaties (in hun eigen tijd) en allemaal BREEAM-NL Excellent certificaat. Grote corporate huurders hebben hun hoofdkantoor of regiokantoor er gehuisvest. Project 3 is gebaseerd op de nieuwste BRL voor BREEAM-certificering en voldoet aan de meest recente eisen ten aanzien van BENG en MPG etc. Wat project 3 uniek maakt in het vergelijk is dat het kantoor onder de 5.000 m² grens zit.

De projecten zijn ontwikkeld op basis van een vergelijkbaar ontwerpproces en op basis van vergelijkbare onderliggende ambities ten aanzien van duurzaamheid. Daarnaast zijn alle projecten met dezelfde installatieadviseur en BREEAM-expert ontwikkeld. Daardoor wordt duidelijk of de projecten op specifieke onderdelen structureel wel of niet voldoen.

5.4. Analyse van de geselecteerde cases

Er is op dit moment nog geen officieel 'EU-taxonomie aligned certificaat' dat door een onafhankelijk instantie verstrekt wordt. Een eerste stap is gemaakt door de Dutch Green Building Council (DGBC). De DGBC heeft de richtlijnen en technische criteria uit de EU-taxonomie geïntegreerd in de nieuwste BRL (de BREEAM-richtlijn). Bij het toetsen van de projecten is dat terug te zien. Project 3 is het meest recent, in lijn met de nieuwste BRL en voldoet daardoor op veel onderdelen. De bewijslast is hierdoor eenvoudig aan te leveren.

Daarnaast is een deel van de DNSH-criteria al geborgd in de omgevingswet. Het uitvoeren van een bodemonderzoek, aanleveren van flora en fauna onderzoek en een bemalingsadvies zijn verplichte onderdelen bij het aanvragen van een omgevingsvergunning. Dat geldt ook voor het verwerken van en werken met chemische stoffen of stoffen die schadelijk zijn voor het milieu. Het niet schaden van de klimaatdoelen verontreiniging en bescherming ecosystemen is dus wettelijk geregeld.

"Bij nieuwe wetgeving of een nieuwe eis zie je altijd dat de hele keten daar naartoe moet groeien" zegt een van de respondenten van de interviews. Dat uit zich in de gevraagde bewijslast ten aanzien van het waterverbruik van sanitaire installaties (urinoirs, douches en kranen). Die is nog niet bij alle leveranciers beschikbaar. Met name de exacte specificatie ten aanzien van de doorstroomsnelheid die gevraagd wordt in de EU-taxonomie ontbreekt vaak. Voor de beoordeling van de credit is het eenvoudiger om de nieuwe BREEAM-credit WAT 01 te volgen. De DGBC heeft de credit zo opgesteld dat die voldoende bewijslast biedt voor de EU-taxonomie.

Geen van de geselecteerde projecten voldoen aan de criteria van losmaakbaarheid, hergebruik en flexibiliteit waardoor het klimaatdoel circulaire economie onvoldoende beschermd wordt. De circulaire economie is een thema dat, gezien de verschillen op basis van de economische achtergrond van een ontwikkelaar en belegger, tussen wal en schip valt. De horizon van een ontwikkelaar is tot en met oplevering. De voordelen van circulaire materialen, losmaakbaarheid en indelingsvrijheid zijn voor de belegger en nog vaker voor de opvolgende belegger. Investeren in circulariteit (zonder directe prikkel) gaat ten koste van het rendement (kost geld en levert niet direct geld op). Een belegger hoeft niet te voldoen aan de DNSH-eisen over circulaire economie en stuurt er vanuit de EU-taxonomie dus niet op.

Uit de afgenomen interviews (Hoofdstuk 6) blijkt dat er in de markt verschillend wordt aangekeken tegen de bewijslast. Een van de onderdelen waar dat speelt is bijvoorbeeld de minimum safeguards. In de bestudeerde cases zijn er in de aanneemovereenkomsten artikelen opgenomen over de arbeidsvoorwaarden op en rond de bouwplaats van de aannemer en haar ketenpartners. Wie kritisch is, kan zich afvragen in hoeverre dat met het borgen in een contract voldoet. Een veel gebruikt voorbeeld, ook door een van de respondenten aangehaald, is de productie van zonnepanelen. De meeste zonnepanelen worden geproduceerd in China. Is het objectief vast te stellen dat de mensenrechten, arbeidsvoorwaarden en gezondheid bij de producenten goed geborgd is?

Doordat de DNSH-criteria bij de verwerving van een gebouw veel minder uitgebreid zijn, zijn de projecten wel aligned als een belegger het verwerft. Daar is vanuit een duurzaamheidsperspectief wel een kanttekening bij te zetten. Het gebouw is in feite niet anders op het moment dat de ontwikkelaar het verkoopt voor startbouw of bij oplevering verkoopt aan een belegger.

5.5. Beperkingen van de EU-taxonomie

Hoewel de EU-taxonomie een belangrijke stap is in het uniformeren van duurzaamheidseisen voor vastgoed, kent de methodiek in de praktijk enkele belangrijke beperkingen die de toepassing en betrouwbaarheid van de taxonomie bemoeilijken.

Beperkingen in beoordelingscapaciteit van accountants

De EU-taxonomie vereist dat de rapportage over duurzaamheid wordt opgenomen in het (duurzaamheids)jaarverslag en door een accountant wordt gecontroleerd. In de praktijk blijkt echter dat accountants vaak onvoldoende technische expertise hebben om complexe prestatiegegevens, zoals BENG-metingen, Qv10-luchtdichtheid of circulariteitsindicatoren, inhoudelijk te verifiëren. Dit maakt aanvullende toetsing door gespecialiseerde partijen, zoals adviseurs van DGBC, installatieadviseurs of ESG-specialisten van beleggers, noodzakelijk om de taxonomie aligned betrouwbaar vast te stellen.

Toetsingsmoment bij oplevering

Een tweede beperking betreft het formele toetsingsmoment van de EU-taxonomie. Anders dan bij certificeringssystemen zoals BREEAM bestaat er geen ontwerpcertificaat dat al vroeg in het proces bevestigt dat de duurzaamheidscriteria worden gehaald. De formele toets vindt pas plaats bij oplevering van het gebouw. Dit hangt samen met vereisten zoals:

- Kunnen aantonen dat zowel fysieke als niet-fysieke adaptatiemaatregelen de belangrijkste fysieke klimaatrisico's substantieel reduceren;
- Verplichte Qv10-meting (luchtdichtheid) bij oplevering en de verplichting om eventuele afwijkingen ten opzichte van ontwerpuitgangspunten of vastgestelde prestatieniveaus inzichtelijk te maken voor beleggers en eindgebruikers.

Voor ontwikkelaars die een gebouw vóór oplevering verkopen, bijvoorbeeld via een gescheiden koop- en aannemingsovereenkomst, betekent dit dat formeel taxonomie aligned niet kan worden aangetoond, ongeacht de inspanningen tijdens de ontwikkelfase.

Ontbreken van een integrale beoordeling van omgevingsimpact

Een derde beperking betreft het ontbreken van een brede beoordeling van de duurzaamheidsprestatie van het gebouw in zijn omgeving. De EU-taxonomie richt zich primair op gebouwniveau, zoals energie-efficiëntie, materiaalgebruik en waterverbruik. Externe effecten zoals hittestress door opwarming, de toename van verhard oppervlak met risico op wateroverlast, of extra verkeersbewegingen worden niet meegenomen. Hierdoor kan een belegger investeren in een gebouw dat formeel volgens de taxonomie als aligned wordt gekwalificeerd, terwijl het tegelijkertijd een aanzienlijke negatieve impact op de stedelijke omgeving heeft (Peeters, 2024).

Eisen ten aanzien van energie zijn niet ambitieus genoeg voor nieuwbouw

Tot slot zijn de technische criteria voor klimaatmitigatie die gesteld worden aan nieuwbouw niet ambitieus genoeg. Een BENG2 score van -10% is niet voldoende voor Paris Proof. Daardoor moet er voor 2050 verder geïnvesteerd worden in het pand om CRREM aligned te blijven. Daarnaast ontbreekt er een eis voor CO₂ embodied carbon waarbij rekening gehouden wordt met de gehele levensloop van een gebouw. De meeste beleggers hanteren zelf strengere eisen ten aanzien van energie en CO₂.

5.6. Deelconclusie: EU-taxonomie in de praktijk

Om te beoordelen of een activiteit taxonomie eligible of aligned is, is het noodzakelijk om het doel van de activiteit centraal te stellen. Gaat het om de beoordeling van een project voor het jaarverslag van een ontwikkelaar? Dan is activiteit 7.1 Bouw van nieuwe gebouwen van toepassing. Gaat het om de beoordeling van een project bij de aankoop door institutionele belegger? Dan gaat het om activiteit 7.7 Verwerving en eigendom van gebouwen.

Om taxonomie aligned te zijn moet het project een bijdrage leveren aan een van de relevante klimaatdoelen, mag het geen schade toebrengen aan de overige klimaatdoelen (DNSH) én moet het voldoen aan de minimale eisen van governance en mensenrechten (minium safeguards). Als één of meerdere criteria niet gehaald worden is het project niet aligned maar eligible. Naast de activiteit bepaalt ook de omvang van het gebouw (groter of kleiner dan 5.000 m²) en het moment van vergunningaanvraag (voor of na 31-12-2020) welke criteria van toepassing zijn.

De nieuwe BREEAM-beoordelingsrichtlijn (BRL) is in lijn gebracht met de technische criteria uit de EU-taxonomie. Dit draagt bij aan een uniforme beoordeling (in Nederland) van de criteria. Dat laten de casestudies ook zien. De projecten zijn allemaal BREEAM-excellent gecertificeerd. Project 3 komt, mede door toepassing van de nieuwe BRL, het meest in de buurt van taxonomie aligned ontwikkeling. Geen van de projecten haalt de technische criteria van het klimaatdoel circulaire economie en daardoor zijn de projecten als ontwikkeling niet aligned. In activiteit 7.7, zijn de nieuwe projecten wel aligned als belegging voor een institutionele belegger. Het nadeel van BREEAM gebruiken als basis voor de bewijslast, is dat de credits die betrekking hebben op klimaatadaptie niet exact in lijn zijn met het proces dat in de EU-taxonomie is opgenomen.

Er zijn drie recente kantoorontwikkelingen beoordeeld om te kijken of ze in lijn zijn met de technische criteria van de EU-taxonomie. In de afgelopen jaren is de diversiteit aan eisen voor duurzaamheid sterk toegenomen. Bij project 1 (vergunning aangevraagd eind 2016) was het thema klimaatmitigatie nog geen onderdeel van het duurzaamheidsvraagstuk. Daarnaast maken de casestudies duidelijk dat de wetgeving langzaam de keten beïnvloedt. Leveranciers van sanitaire toestellen passen de technische informatie van hun product aan zodat het in lijn is met de bewijslast voor de EU-taxonomie en hun product interessant is om toe te passen in nieuwe ontwikkelingen. Tegelijkertijd is het nog de vraag hoe de controle op de bewijslast plaatsvindt. Omdat de EU-taxonomie binair is, dat wil zeggen je voldoet of je voldoet niet, wordt er in de praktijk verschillend omgegaan met de bewijslast. De ene partij vindt borging door wet- en regelgeving voldoende terwijl een ander zegt Ja maar hoe kan je aantonen dat er inderdaad volgens die wetgeving gewerkt wordt?

De genoemde beperkingen hebben directe gevolgen voor zowel ontwikkelaars als institutionele beleggers. Ontwikkelaars kunnen bij een vroege verkoop niet aantonen dat hun activiteit taxonomie aligned is. Dat is voor de korte termijn niet zo erg, want zij zijn niet verplicht te rapporteren. Het heeft echter mogelijk wel gevolgen voor de toekomst, als beleggers en financiers strengere eisen gaan stellen of de reikwijdte van de wetgeving groter wordt. Beleggers daarentegen kunnen geconfronteerd worden met een discrepantie tussen de formele taxonomie aligned status van een project en de werkelijke maatschappelijke of ecologische impact. Die wordt niet meegenomen in de EU-taxonomie. Daarnaast wordt de EU-taxonomie nog niet geaccepteerd als duurzaamheidslabel voor de GRESB-certificering, waardoor institutionele beleggers altijd om aanvullende certificering moeten vragen als zij willen voldoen aan de verplichtingen uit de GRESB.

6. Wetgeving in de praktijk - in gesprek met stakeholders uit de sector

Het formuleren van een ESG-strategie en het uitwerken naar concrete doelen is noodzakelijk in de huidige bedrijfsvoering. Dat geldt niet alleen voor institutionele beleggers of financiers. Ook voor ontwikkelaars is dat relevant. Een gevaar bij het opstellen van een strategie en het vertalen naar ambities is greenwashing. Greenwashing is iets groener laten lijken dan het daadwerkelijk is. ‘Papier is geduldig’. Uiteindelijk gaat het erom hoe er in de praktijk gehandeld wordt.

In de vorige hoofdstukken is aan de hand van jaarverslagen, ESG-beleid en casestudies inzichtelijk gemaakt hoe EU-taxonomie in de praktijk werkt. De SFDR zorgt ervoor dat beleggers op fondsniveau transparant moeten rapporteren over de duurzaamheid van hun beleggingen. Er zijn drie projecten getoetst op basis van de criteria van de EU-taxonomie. Daaruit blijkt dat taxonomie aligned ontwikkelen, door de strenge eisen en het moment van beoordelen, niet eenvoudig is. Het laatste praktijkdeel bestaat uit een aantal gesprekken met relevante stakeholders.

Wat zeggen de bankiers, adviseurs en beleggers die werken met het ESG-beleid van een organisatie en te maken hebben met de Europese milieu- en duurzaamheidswetgeving? Hoe kijken zij naar de duurzaamheid, EU-taxonomie en wat zien zij als belangrijkste aandachtspunt voor nieuwe ontwikkelingen? Aan de hand van de interviews worden de bevindingen uit de CRP getoetst.

Dit hoofdstuk bestaat uit drie delen. Als eerste een toelichting op de gehanteerde methodes en de interview opzet. Daarna volgen de resultaten van de afgenomen interviews. Zijn er overeenkomsten tussen partijen, sluiten de gegeven antwoorden aan bij de theorie en wat is relevant bij het nemen van een investeringsbeslissing? Tot slot volgt het antwoord op de vraag of de EU-taxonomie dé bepalende duurzaamheidsmaatstaf is voor institutionele beleggers en financiers van commercieel vastgoed.

6.1. Interviewmethodiek

In aanvulling op het literatuuronderzoek (theorie en jaarverslagen) en de casestudies in hoofdstuk 5 zijn er interviews afgenomen. Het doel van de interviews is het toetsen van de bevindingen uit het theoretisch deel, de analyse van jaarverslagen en horen hoe er in de praktijk gewerkt wordt. De interviews zijn afgenomen bij verschillende stakeholders.

Structuur

Het doel van de interviews is het koppelen van theorie aan de praktijk. Daarom is er gebruik gemaakt van een semigestructureerd interview. De vragen zijn vooraf opgesteld en wijken per type respondent iets af. Deze vorm van interviews geeft ook ruimte aan doorvragen en eigen inbreng van de geïnterviewde (Baarda B. , et al., 2021).

Het interview bestaat uit drie delen. Een introductie met daarin een persoonlijke visie op duurzaamheid. De kern met daarin een duiding van de werkzaamheden en organisatie, waar wordt wel en niet in geïnvesteerd? Welke vragen krijgen adviseurs van hun klanten? En wat zijn de gevolgen van duurzaamheidswetgeving op de dagelijkse praktijk? De laatste vragen gaan over de gevolgen op investeringsbeslissingen. Het interview wordt afgesloten met tien stellingen waar de respondent kort en bondig antwoord op moeten geven.

Sectie	Thema	Type
I	Introductie (voorstellen, visie geïnterviewde en werkgever op duurzaamheid)	5 vragen
K1	ESG-beleid van de organisatie en gevolgen voor financiering/investering	4 vragen
K2	Over milieu- en duurzaamheidswetgeving en certificering	3 vragen
K3	Gevolgen van ESG en wetgeving op investeringsbeslissingen	3 vragen
S	Stellingen/voorspellingen over ‘duurzaam’ commercieel vastgoed	10 stellingen

Tabel 16: Interviewstructuur (Eigen bewerking)

Selectie van respondenten

De respondenten zijn geselecteerd op basis van hun rol in de praktijk. De interviews zijn afgenomen met twee institutionele beleggers met een grote portefeuille in Nederland (als mogelijk afnemer van nieuwbouw kantoren), twee bankiers van Nederlandse grootbanken en vier adviseurs die ontwikkelaars en beleggers adviseren over de EU-taxonomie.

Respondent	Omschrijving van functie
R1 – financiers	Corporate banker (relatiemanager) en verantwoordelijk voor grootzakelijke vastgoedklanten
R2 – financiers	Sustainable Business Developer gericht op de invloed die de energietransitie, technologische innovatie, duurzaamheid en circulariteit de komende tien jaar heeft op de bouw- en vastgoedsector
R3 – belegger	Teamleider commercieel vastgoed bij een institutionele belegger
R4 – belegger	Duurzaamheidsmanager bij een institutionele belegger en verantwoordelijk voor strategisch beleid en rapportage op het gebied van ESG voor het kantorenfonds
R5 – adviseur	Teamleider en duurzaamheidsadviseur met betrekking tot energietransitie en EU-taxonomie bij een adviesbureau
R6 – adviseur	ESG-consultant bij een van de grote vastgoedadviseurs in Nederland met EU-taxonomie en CRREM als specialisme
R7 – adviseur	Associate director ESG & Sustainability Solutions bij een van de grote vastgoedadviseurs in Nederland
R8 – adviseur	Projectmanager en bezig met de vertaling van Europees beleid maar ook steeds meer op sociale duurzaamheid voor de Nederlandse bouw- en vastgoedsector

Tabel 17: Omschrijving van de respondenten (eigen bewerking op basis van interviews)

Afnemen en verwerken van de interviews

De vragen zijn vooraf niet gedeeld met de respondenten. Op basis van het type werkgever (financier, institutionele belegger of adviseur) is de vragenlijst iets aangepast. De vragen hebben allemaal een eigen code gekregen zodat het onderling vergelijken van de interviews mogelijk is.

De interviews zijn afgenomen via Microsoft Teams. Met toestemming van de respondenten zijn de interviews opgenomen. De opnames zijn met behulp van AI omgezet in tekst. Daarvan is een transcriptie gemaakt. Bij onduidelijkheden is de opname gebruikt om uitsluitstel te geven. De transcripties zijn geanonimiseerd (zowel de naam van de respondent als de werkgever). De reden daarvoor is dat het voor sommige bankiers, beleggers en adviseurs niet wenselijk is dat uitspraken gelieerd worden aan het individu of de organisaties.

6.2. Resultaten interviews

Algemeen deel

Het eerste deel bevat een aantal algemene vragen die aan alle respondenten is gesteld. Wat is de visie op duurzaamheid van de respondent, is er op de werkvloer discussie over wat duurzaamheid betekent voor vastgoed en hoe er met de EU-taxonomie gewerkt wordt binnen de organisatie.

Vraag: Kunt u met vijf woorden of een korte zin aangeven wat voor u duurzaamheid betekent?

Respondent	Antwoord	Respondent	Antwoord
R1 – financier	Klimaat staat op één. <u>Maatschappelijk</u> en <u>Net Zero</u> vind ik heel belangrijk. <u>Biodiversiteit</u> , <u>lange termijn</u> en <u>rendement</u> .	R5 – adviseur	Als de activiteit geen negatieve invloed heeft op de <u>omgeving</u> (milieu). Voor <u>nu en voor later</u> en met een focus op <u>energie</u> .
R2 – financier	Positieve bijdrage voor de lange termijn aan de <u>maatschappij (sociaal)</u> en de <u>omgeving en de natuur (milieu)</u> .	R6 – adviseur	Leven binnen de <u>planetaire grenzen</u> op zo'n manier dat je bijdraagt aan het <u>welzijn</u> van de mensen nu en voor <u>toekomstige generaties</u> .
R3 – belegger	Op een bewuste manier omgaan met <u>energie</u> om in de <u>toekomst</u> te zorgen dat de <u>footprint</u> die we achterlaten zo klein mogelijk is.	R7 – adviseur	Het beperken van <u>verspilling van materiaal</u> en <u>energie</u> . Zodat we de wereld om ons heen niet onnodig aan het <u>uitputten</u> zijn.
R4 – belegger	Dat we de wereld het liefst <u>beter achterlaten</u> dan dat we hem hebben aangetroffen.	R8 – adviseur	Wereld voor <u>toekomstige generaties</u> . Vaak ligt de focus op <u>klimaat</u> maar het gaat ook om <u>rechtvaardig</u> , <u>natuur inclusief</u> en <u>sociaal</u> .

Tabel 18: Wat betekent duurzaamheid voor u? (eigen bewerking op basis van interviews)

Wat opvalt aan de beantwoording is de verschillende dimensies van duurzaamheid. Respondenten met een technische achtergrond associëren duurzaamheid vooral met energie en materiaal. Respondenten met een ESG of financiële achtergrond kijken breder waardoor de sociale component naar voren komt.

Vraag: Is er binnen uw organisatie discussie over wat 'duurzaamheid' betekent in vastgoedcontext?

Respondenten geven aan dat er ook wel eens discussie over is binnen het team of op de werkvloer. *"Het is van persoon tot persoon verschillend. Ik ben ook wel technisch opgeleid. Maar je ziet wel dat er ook bepaalde mensen veel meer affiniteit hebben met de sociale kant".*

Een van de beleggers (R3) geeft aan dat de discussie niet zozeer over de inhoud op zichzelf gaat, maar wel over de manier hoe je dat moet interpreteren en verwoorden in onderhandelingen. *"We hebben wel discussies en dat zit met name op het goed inrichten van werkprocessen, waardoor eenieder, onafhankelijk van het kennisniveau over duurzaamheid, kan werken met de beschikbare tooling, het op de juiste manier interpreteert en ook kan uitleggen aan een buitenstaander wat wij beogen te bereiken".*

Een van de respondenten benadrukt ook het verschil tussen sturen op theoretisch verbruik (BENG methodiek) en het daadwerkelijk gebruik (WEii). *"Je kan het gebouw wel heel goed inpakken, maar als je het vervolgens heel slecht gebruikt omdat je 24/7 de verwarming op 24 graden zet, dan ben je op papier heel duurzaam maar in de praktijk niet echt duurzaam bezig".* Sturen op daadwerkelijk verbruik is mede door privacy (R2), een gebrek aan objectieve methode om verbruik vast te stellen (R1) en verschil tussen verbruik van type organisaties (R3) lastiger meetbaar te maken.

Vraag: Hoe werkt u met de EU-taxonomie?

Alle respondenten zijn bekend met de EU-taxonomie (Tabel 22). Deels omdat ze er over moeten rapporteren (in het geval van de beleggers), omdat ze er vragen over krijgen (adviseurs) en in het geval van een van de financiers omdat het als parameter voor nieuw kantoorvastgoed gebruikt wordt.

Respondent	Antwoord	Respondent	Antwoord
R1 – financier	Op strategisch vlak gebruiken wij de taxonomie om ons beleid te bepalen. Voor taxaties maken wij gebruik van de DuPa 2.0. De nieuwste versie (3.0) wordt in lijn gebracht met de taxonomie.	R5 – adviseur	Ik zie steeds meer partijen die gebouwen ontwikkelen of al ontwikkeld hebben en die willen verkopen, waarbij de EU-taxonomie dan een rol speelt.
R2 – financier	Voor nieuwbouw sturen we sinds dit jaar op EU-taxonomie voor klimaatmitigatie. Dus - BENG 2 -10% - MPG (geen minimale norm voor) - bij oplevering een Qv10 en thermische isolatie (als gebouw > 5.000 m² is).	R6 – adviseur	Wij krijgen steeds meer vragen over hoe scoren wij op de EU-taxonomie? Welke zaken moeten wij aanleveren aan de gebruiker zodat het er goed uitkomt in de rapportages. Om op die manier weer huurders te kunnen trekken.
R3 – belegger	We hebben een aantal SDG's geformuleerd. Daarvoor is een risk framework opgesteld en daar is de taxonomie onderdeel van. Elk object wordt vrij uitgebreid gemeten. Daar wordt ook over gerapporteerd.	R7 – adviseur	Ik zie dat het in acquisitietrajecten echt een onderwerp is dat veel naar voren komt. Zeker bij grotere partijen. Bij het institutioneel kapitaal daar zie je dat het echt heel erg leeft.
R4 – belegger	Als financieel product heeft ons kantorenfonds natuurlijk gewoon een verplichting om onder de SFDR te rapporteren en daar is de taxonomie onderdeel van.	R8 – adviseur	Wij werken aan het vertalen van de Europese regelgeving naar de lokale context. Hoe maak je zaken meetbaar en op welke manier moet je regels interpreteren.

Tabel 19: Hoe werkt u met de EU-taxonomie? (eigen bewerking op basis van interviews)

De antwoorden op de algemene vragen laten zien dat duurzaamheid, ook binnen de vastgoedcontext, een breed begrip is. Waar respondenten met een technische achtergrond duurzaamheid vooral verbinden aan energie en materiaalverspilling, benadrukken respondenten met een financiële of ESG-functie juist de bredere maatschappelijke dimensies, zoals sociale impact en toekomstbestendigheid.

Beide financiers maken gebruik van een deel van de criteria. R2 gebruikt de EU-taxonomie sinds dit jaar als voorwaarde bij nieuwe investeringen. Beleggers met een SFDR-artikel 8 vastgoedfonds moeten specifiek over de taxonomie prestatie van assets in het fonds rapporteren. Zij lopen wat dat betreft voorop. Adviseurs ervaren een groeiende vraag vanuit klanten naar ondersteuning bij taxonomie-interpretatie. De verschillen benadrukken duidelijk dat het type organisatie bepaalt hoe er gewerkt wordt met de EU-taxonomie.

Financiers & beleggers

Beleggers moeten rapporteren over de alignment van assets met de EU-taxonomie. Compliance is voor alle organisaties relevant maar voor beleggers zeker. De regelgeving is primair gericht op beleggers en hun rol in de allocatie van kapitaal naar duurzame investeringen. De EU-taxonomie is mede opgesteld om duurzaamheid op een uniforme manier te ontsluiten. Daar is ook behoefte aan. *“Ik denk dat het goed is dat je op een gegeven moment in de wereld dezelfde taal gaat spreken. Waardoor je een bepaald level playing field kunt gaan realiseren, de gesprekken daarover beter kunt voeren en dus daar ook op kunt gaan sturen.”* zegt een van de beleggers.

Vraag: Welke duurzaamheidscertificaten zijn bij de financiering van nieuwe vastgoed relevant?

Zoals eerder aangehaald zijn er veel verschillende criteria en labels van toepassing. *“De SFDR en EU-taxonomie, Paris Proof en CRREM. Wat zit er allemaal in die begrippen opgenomen? Maar ook BREEAM en de GRESB vinden we belangrijk”*. Om beter te begrijpen waar de nadruk ligt is aan financiers en institutionele beleggers gevraagd welke certificaten bij de financiering van of investering in nieuw vastgoed relevant is (Tabel 23).

Respondent	Antwoord
R1 – financier	Wij conformeren ons aan de CRREM-NL 1.5 richtlijnen. Dus wij hebben ons gecommitteerd aan de energielabels, lees het theoretisch verbruik. Dat is de essentie. Alle andere labels zijn nice to have.
R2 – financier	Gebouwen > € 10mln. Kijken we explicieter naar BREEAM. CRREM wordt daarin steeds belangrijker. Ik verwacht vanuit een bankersperspectief dat die op termijn de vraag naar energielabels gaat vervangen en uiteindelijk wordt de norm voor nieuwbouw gewoon WENG (werkelijk energie neutraal gebouw). Voor nieuwbouw geldt sinds dit jaar EU-taxonomie alignment op significantie bijdrage aan klimaatmitigatie.
R3 – belegger	Voor ons is dat CRREM en BREEAM.
R4 – belegger	Als je het echt over labels hebt dan BREEAM Excellent. Als je meer kijkt naar duurzaamheid dan is dat Paris Proof en NetZero. Daarnaast wordt de grip op embodied carbon steeds belangrijker. Wij gaan sturen op een hoeveelheid CO ₂ -uitstoot per m ² op materiaalgebonden emissies.

Tabel 20: Welke duurzaamheidscertificaten zijn bij nieuw vastgoed relevant? (eigen bewerking op basis van interviews)

Wat opvalt is dat de genoemde labels voornamelijk op het E-thema sturen. BREEAM heeft een heel beperkt aantal credits dat gaat over sociale duurzaamheid, maar CRREM is 100% energie. Dat is niet in lijn met de definities van duurzaamheid (Tabel 20). De verklaring daarvoor kan volgens een respondent gezocht worden in de meetbaarheid. *“Sociaal is uiteindelijk toch ook moeilijker meetbaar. Het meest meetbaar is uiteindelijk gewoon energieconsumptie dan wel Greenhouse gas emissies (GHG)”*. R2 heeft de EU-taxonomie opgenomen in de beoordelingscriteria voor nieuw vastgoed.

Vraag: Heeft de duurzaamheidswetgeving (EU-taxonomie) direct invloed op risico en rendement?

Uit de literatuur blijkt, en dat wordt bevestigd door een deel van de adviseurs, dat er veel vraag is naar heel duurzaam kantoorvastgoed én dat huurders bereid zijn hiervoor te betalen. Het biedt dus kansen op hogere huur, een betere waarde en lagere rente. Zoals verwacht bevestigen beleggers en financiers dat ook. De regelgeving heeft ook invloed op het risicoperspectief. Voor bestaande bouw is het risico dat het stranded is en daardoor in waarde daalt.

Respondent	Antwoord
R1 – financier	Enorm. Alle rapportageverplichtingen kosten de bank geld (meer personeel), dat gaat ten koste van het rendement. Staat een gebouw op een slechte plek of is het niet duurzaam, dan moeten wij een afslag nemen op de ‘recovery value’, dat heeft invloed op de LTV van de financiering. Aan de andere kant zien we ook meer vraag in de markt naar duurzame gebouwen waardoor er hogere huren gerealiseerd worden en dus betere waarde voor beleggers. Dat is de andere kant van het verhaal.
R2 – financier	Hoe duurzamer, hoe beter jouw pricing, aangezien wij verwachten dat het ten goede gaat komen aan de huur die je ermee kan realiseren en dus de marktwaarde die je kan realiseren.
R3 – belegger	Ja het heeft zeker impact. Wij geloven erin dat duurzame objecten zich in de toekomst meer waarde vast zullen gedragen dan andere objecten die niet duurzaam zijn. Dan wil je ook dat je gebruikers daar zelf een bijdrage aan gaan leveren. Dus het betekent als je niet duurzaam koopt, ja, dan zal je op een gegeven moment dus ook met waardedalingen te maken hebben.
R4 – belegger	Het is een wisselwerking tussen de wortel en de stok. Onze ambities zijn de wortel en de wetgeving de stok. Wij streven naar onze ambities. Maar wetgeving helpt ons wel om het aan de achterkant beter geregeld te krijgen. Zonder wet- en regelgeving moet je een beter verhaal hebben voor duurzaamheidsambities.

Tabel 21: De invloed van duurzaamheidswetgeving op risico en rendement (eigen bewerking op basis van interviews)

Uit de interviews blijkt dat de EU-taxonomie voor beleggers en financiers primair relevant is vanwege hun wettelijke rapportageplicht. Het biedt wel kansen om op een uniforme manier verantwoording af te leggen. In de praktijk wordt bij investeringsbeslissingen vooral gekeken naar certificaten die de nadruk leggen op de energieprestatie van gebouwen, zoals BREEAM en CRREM. Het sociale en governance-domein van duurzaamheid blijft hierbij grotendeels onderbelicht, voornamelijk omdat deze aspecten moeilijker meetbaar zijn. Dit bevestigt dat de nadruk ligt op de meest kwantificeerbare dimensie van ESG: energie en emissies.

De respondenten bevestigen dat de EU-taxonomie en aanverwante regelgeving niet alleen een compliance vraagstuk is, maar ook invloed heeft op de financiële prestaties en risico-inschatting van vastgoed. Het is daarmee niet direct gezegd dat er ook meer betaald wordt voor een duurzaam pand. Het lijkt er eerder op dat het voldoen aan deze duurzaamheidscriteria steeds meer een voorwaarde is om toegang te krijgen tot kapitaal en aantrekkelijk te blijven voor beleggers.

Adviseurs

Dat de wetgeving geïmplementeerd is bij financiers en beleggers, is geen verrassing. *“Compliance aan de regelgeving is zo’n beetje het bestaansrecht van een bank”* zegt een van de bankiers. Beleggers en ontwikkelaars richten zich voor dit soort vraagstukken over regelgeving en de technische uitwerking vaak tot adviseurs. De DGBC vertaalt wetgeving naar tools en producten om duurzaamheid concreet en meetbaar te maken. Adviseurs gebruiken onder andere de tools van de DGBC om duurzaamheid in projecten of bij acquisities te beoordelen en klanten te adviseren hoe zij hieraan kunnen voldoen.

Vraag: Wat ziet u in de praktijk als grootste knelpunt voor de EU-taxonomie?

Invoering van wet- en regelgeving gaat niet zonder slag of stoot. Het moment waarop getoetst wordt (bij oplevering), dat het binair is (voldoet of niet) en dat er geprobeerd is voor heel Europa één standaard te creëren zorgt voor beperkingen blijkt uit de literatuur (zie paragraaf 5.5). De adviseurs lopen daar in de praktijk ook tegenaan, maar zien ook een aantal andere knelpunten.

Respondent	Antwoord
R5 – adviseur	Een paar dingen. De wetgeving is nog in ontwikkeling dus nog veel onduidelijkheid en de harmonisatie met bestaande duurzaamheidsmethodieken speelt een belangrijke rol. De rol van de accountant is ook ingewikkeld. De hoofdlijnen van de rapportage zijn duidelijk. Maar de exacte inhoud en hoe dat aan te tonen is ingewikkeld. Door die onduidelijkheid zeggen organisaties: wees terughoudend en rapporteer zo min mogelijk (kosten efficiënt). Tot slot zit er een groot verschil in de technische eisen. Die zijn soms heel specifiek (doorstroomsnelheid van kranen) en soms heel algemeen (onderzoek naar klimaatadaptatie).
R6 – adviseur	Het gebrek aan beschikbare data. Dus ik zou zeggen dat dataverzameling het grootste knelpunt is. Daarnaast ben ik benieuwd naar de invloed van de nieuwe energielabels. De taxonomie zegt label A of bij de beste 15%. Label A is in Nederland heel makkelijk te halen als je dat vergelijkt met andere landen. Dus als er straks nieuwe labels komen waarbij A0 energie neutraal is en daarna A komt dan wordt het ineens heel ingewikkeld om het te halen. Hier zie je het probleem dat de taxonomie één Europese standaard is.
R7 – adviseur	De eisen rondom materialisatie en circulariteit, daar liepen we op vast bij een van de projecten. Dat is het gevolg van schaarste aan circulaire materialen en ontbreken van documentatie. De aannemer en leveranciers zeiden daar soms: Als we het gaan uitzoeken, weten we niet eens zeker of we daar een goed antwoord op gaan krijgen. Dat gaf veel weerstand bij de opdrachtgever, die zei: Het kost mij veel geld om uit te zoeken zonder te weten of het lukt dus laat maar zitten.
R8 – adviseur	Ten eerste is de taxonomie zwart-wit. Dus je voldoet of niet. Daarnaast is het moeilijk aan te tonen dat je echt voldoet. Bijvoorbeeld de Europese REACH-wetgeving. Daar zou elke leverancier aan moeten voldoen. Maar hoe toon je dat aan? Dat geldt ook voor de minimum safeguards. Kan jij aantonen dat de arbeidsomstandigheden rond de productie van PV-panelen, vaak in China gemaakt, voldoende geborgd zijn? Dus wij zien dat projecten niet voldoen omdat de borging ontbreekt en dat partijen dus terughoudend zijn.

Tabel 22: De grootste knelpunten voor de EU-taxonomie (eigen bewerking op basis van interviews)

R7 bevestigt dat de eisen voor circulariteit, relevant voor activiteit 7.1, lastig aan te tonen zijn. Dat is een combinatie van het ontbreken van informatie (eerder ook door R5 genoemd) en onzekerheid over de uitkomst van een onderzoek. Dat komt ook naar voren in de casestudies. Circulariteit is een van de elementen die bij ontwikkeling wel van toepassing is en voor een acquisitie niet. R6 en R8 leggen de nadruk op de bewijslast. Hoever moet je gaan om te bewijzen dat iets voldoet en krijg je die data wel?

Vraag: Waarom is er een groot verschil tussen activiteit 7.1 en 7.7?

Bij de beschouwing van de EU-taxonomie valt het op dat de DNSH-eisen voor een ontwikkeling veel uitgebreider zijn dan voor acquisitie van gebouwen (zie Tabel 1). De adviseurs is gevraagd waar dat verschil volgens hen vandaan komt.

Respondent	Antwoord
R5 – adviseur	Je kunt niet een beloftebriefje opstellen van nou weet je, wij beloven dat wij die maatregel zullen doen. Daarmee toon je volgens de taxonomie niks aan. En op zich is dat begrijpelijk, want de hele opzet is ook voor bestaande gebouwen bedacht. Nu zit nieuwbouw er ook in. Ik denk dat daar nog iets voor bedacht wordt.
R6 – adviseur	Ik kan mij voorstellen dat er tijdens het ontwikkelen, zeker bij nieuwbouw, meer keuzemogelijkheden zijn waar je invloed op hebt. Je mag op dat gebied ook meer verwachten en vragen. Terwijl als een gebouw er al staat dan zijn er sommige onderwerpen minder aan de orde, zoals bijvoorbeeld vervuiling of water. De belegger heeft geen invloed meer op de technische eisen zoals die gesteld zijn in de taxonomie.
R7 – adviseur	Het is niet anders dan andere duurzaamheidscertificering. Daar zie je ook grote verschillen tussen nieuwbouw en bestaande bouw. Het is gewoon niet zo realistisch om dat van bestaande panden te vragen. Ik vind het logischer dat je eigenlijk alleen maar die verduurzamingsslag probeert te maken op het moment dat je er invloed op kan uitoefenen. Dus een ontwikkelaar heeft veel meer invloed tijdens de ontwikkeling dan een belegger die een pand aankoopt.
R8 – adviseur	Vanuit haalbaarheid gezien is er veel meer ruimte om een duurzaam gebouw te ontwikkelen dan bij bestaande bouw. Voor een belegger is er minder mogelijk omdat het gebouw er al staat. Soms zie je dat ze niet-duurzaam vastgoed afstoten in plaats van verduurzamen. Dus dat ze kiezen voor de makkelijke route. We moeten oppassen dat je niet de verkeerde ontwikkeling op gang brengt met de huidige regelgeving.

Tabel 23: Verklaring voor het verschil in criteria tussen activiteit 7.1 en 7.7 (eigen bewerking op basis van interviews)

Bij de verklaring over de verschillen komen twee aspecten samen. Ten eerste is de taxonomie voor heel Europa gelijk en gericht op heel veel verschillende economische activiteiten. Om te voorkomen dat er een enorme variatie aan activiteiten ontstaat zijn de activiteiten samengevoegd op basis van de NACE-codering. Dat betekent dat het bij aankoop van gebouwen gaat om alle gebouwen en niet alleen nieuwbouw. Het vergelijken van de criteria is voor de aankoop van nieuwbouw interessant, maar in de bredere context ziet het ook op bestaande gebouwen waar het lastiger is om aan de criteria te voldoen.

Ten tweede gaat het om de invloed die je als organisatie kunt uitoefenen op de klimaatdoelen. Daar zit uiteraard een verschil tussen ontwikkelaars en beleggers. Er is wel een middenweg bij nieuwbouw of grootschalige renovatie. *“In de praktijk zie je dat de ontwikkelaar hem klaarmaakt voor de verkoop en het project beoordeelt op basis van hoofdstuk 7.7. Daar kom je namelijk aanzienlijk makkelijker. Dan is het voor de ontwikkelaar nog niet aligned, maar voor de potentiële koper is het wel aligned, zodra hij koopt”.*

Vraag: Denkt u dat de EU-taxonomie verandering gaat brengen in de vraag naar uniforme duurzaamheidscertificering en wat is de rol van BREEAM?

Een van de elementen bij de ontwikkeling van nieuwbouw is de diversiteit aan duurzaamheidseisen. De meeste institutionele beleggers en financiers vragen bij nieuwbouw om een BREEAM-NL oplevercertificaat. De DGBC heeft in de nieuwste BRL de technische criteria van de EU-taxonomie geïntegreerd. Financiers en beleggers hebben de EU-taxonomie geïntegreerd in hun beoordelingscriteria (Tabel 22) maar vragen tegelijkertijd om BREEAM bij nieuwbouw en CRREM voor bestaande bouw (Tabel 23).

Respondent	Antwoord
R5 – adviseur	Nee. Ik denk dat in de commerciële wereld BREEAM dominant blijft. Maar in andere sectoren zie ik dat ontwikkelaars en beleggers de proceskosten voor het traject te hoog vinden en dat liever steken in het pand. Maar je kunt ook met een GPR-berekening duurzaamheid inzichtelijk maken. Daarmee is het niet taxonomie aligned, maar laat je wel zien hoe duurzaam je bent en die proceskosten zijn veel lager. Zoals ik eerder zei: het valt of staat denk ik met de integratie van de taxonomie in bestaande certificering.
R6 – adviseur	Dat zal per asset class verschillend zijn. Maar over het algemeen voegt BREEAM nog wel echt veel meer waarde toe voor de eindgebruiker dan EU-taxonomie aligned. Als een belegger een gedeelte van deze extra waarde terugziet, dan voegt dit meer toe dan enkel EU-taxonomie aligned zijn. Daarnaast tellen GPR- en BREEAM-certificeringen nog mee voor GRESB en de taxonomie niet. De GRESB is voor Nederlandse beleggers erg belangrijk omdat zij over het algemeen vrij hoog willen scoren (i.e. 5 sterren).

R7 – adviseur	Lastig. Je ziet dat partijen zoeken naar een uniforme standaard en tegelijkertijd eigenlijk aan alles willen voldoen. Wat dat betreft scheelt het dat de DGBC de credits in lijn brengt met de eisen van de taxonomie. Ik zie dat rol van werkelijke uitstoot toeneemt. Dus ik verwacht op termijn veel vraag naar CRREM en WEii.
R8 – adviseur	Ik verwacht het niet. Om te voldoen aan de klimaatdoelen van Parijs moet je verder gaan dan de taxonomie. Dus het is een stapje vooruit omdat het om een bepaalde ambitie vraagt. Maar er is meer nodig om de klimaatdoelstellingen van Parijs te halen en die ruimte bieden duurzaamheidslabels wel.

Tabel 24: Vraag naar uniforme duurzaamheidscertificering (eigen bewerking op basis van interviews)

De verwachting van de adviseurs is dat de EU-taxonomie inspeelt op de vraag naar een uniforme methodiek maar dat BREEAM dominant blijft. *“Ik vind het ook nog wel wat vroeg om daar (red. invoering van de EU-taxonomie) echt de effecten van te zien”.*

Aanbeveling voor ontwikkelaars

Het voorlaatste deel bestaat uit twee vragen over de verwachting van de respondenten voor de komende vijf jaar. Welke markt- en beleidsontwikkelingen gaan het meeste invloed hebben en welke aanbeveling voor de ontwikkeling van nieuwe kantoren geven zij mee aan een ontwikkelaar?

Vraag: Welke markt- of beleidsontwikkelingen gaat de meeste invloed hebben op (duurzame) vastgoedbeleggingen in de komende 5 jaar?

Als gevolg van de omnibus is de noodzaak om dit jaar te rapporteren voor beleggers uitgesteld. Toch ligt het in de lijn der verwachting dat de invloed van de EU-taxonomie langzaam de sector in sijpelt. *“Ik denk onder de kleinere beleggers, de family offices, dat soort partijen dat het nog wel eens mee kan vallen, tenzij zij de intentie hebben om aan een dergelijke grotere partij te verkopen.”* Een ontwikkeltraject duurt lang en meestal is er een financiering of institutionele belegger als koper nodig.

Respondent	Antwoord
R1 – financier	Ik denk dat er een enorme markt komt voor secundaire vastgoedfinanciering van kantoren die wel duurzaam zijn maar net niet duurzaam genoeg voor grootbanken richting 2030. Voor kantoren die wel duurzaam genoeg zijn gaan grootbanken in de tarifiering heel scherp, die trend zie je nu al. Dat is een combinatie van regelgeving en risicoteknisch (vraag uit de markt, waardevast, etc.) past het perfect.
R2 – financier	Ja uiteindelijk inzicht in actueel energiegebruik. Ik verwacht dat de data in de keten steeds transparanter gaan worden en dat de vraag om data over daadwerkelijk energiegebruik en dus ook materiaalgebruik groter gaat worden. Ik verwacht dat klimaatadaptatie en circulariteit een groter onderdeel van het gesprek worden.
R3 – belegger	Ik weet niet of het gaat gebeuren. Maar ik denk dat overheidsmaatregelen en handhaving de grootste effecten zullen hebben. Als we ook nog een stap kunnen maken in het beter in kaart brengen van gebouw gebonden CO ₂ , dan zullen we wellicht ook andere afwegingen maken en dan doel ik op slopen vs. renoveren.
R4 – belegger	De EPBD IV komt eraan. Dat zal wel het nodige in gang gaan zetten. Daarnaast zijn veel kantoorgebruikers zich bewust aan het worden van het feit dat zij ook verplichtingen en doelstellingen hebben en dat 2030 toch wel dichtbij komt. Die partijen gaan zich nu ineens realiseren dat de huisvesting toch echt wel een van de grootste uitstoters op de gehele bedrijfsvoering is. Dus die zullen daar wat mee moeten doen.
R5 – adviseur	De urgentie van de klimaatvervuiling. Dus het wel of niet opvolgen van de EU-wetgeving met (stabiel) beleid en hoe de maatschappij dit oppakt. Het oplossen van de stikstofproblematiek schaar ik hier ook onder.
R6 – adviseur	Als je kijkt naar 2030 dan zijn er best veel bedrijven die NetZero willen zijn op scope 1 en 2. Dus je huisvesting en je energieverbruik binnen je huisvesting. Dus ik verwacht dat er steeds meer vraag komt naar kantoren die ervoor zorgen dat je voldoet aan die NetZero doelstellingen. Dat begint nu al omdat je voor 5 jaar tekent.
R7 – adviseur	Als de correlatie tussen duurzaamheid en waarde van vastgoed blijft toenemen, dan zal er een natuurlijke markt push blijven ontstaan. Zoals Maarten Bouwhuis laatst ook vertelde, de markt begint voor te lopen op de wetgever. Zeker bij afnemende ambities vanuit landelijke en Europese politiek.
R8 – adviseur	De financiële sector gaat een veel grotere rol spelen. Zij gaan klimaatverandering als steeds groter risico zien om daarin te gaan investeren, ook vanuit eigen belang. Wat is waardevast, wat is verzekeraar, etc. Dat het uiteindelijk ook voor de markt noodzakelijk is om daarin mee te gaan.

Tabel 25: Markt- of beleidsontwikkelingen die invloed hebben op investeringen (eigen bewerking op basis van interviews)

Beleggers, financiers en adviseurs verwachten dat de komende jaren de nadruk nog sterker komt te liggen op de daadwerkelijke prestaties van gebouwen in termen van energiegebruik, emissies en circulariteit. Waar de huidige regelgeving en certificering vooral inputgericht zijn (ontwerp en bouw) en het theoretisch energieverbruik wordt berekend zal in toekomst het werkelijk energieverbruik relevant worden. Dat betekent dat ontwikkelaars in projecten niet alleen aan ontwerpcriteria moeten

voldoen, maar ook moeten aantonen hoe zij data over energie, materialen en emissies transparant beschikbaar maken voor rapportage door beleggers en financiers.

Vraag: Wat wilt u meegeven aan ontwikkelaars voor de ontwikkeling van nieuwe projecten?

Ontwikkeltrajecten duren vaak lang. Dat betekent dat nieuwe ontwikkelingen pas over een aantal jaar gerealiseerd worden en dan ook gefinancierd of verkocht worden. De wetgeving verandert de komende jaren. De EPDB IV is door de Europese Commissie gepubliceerd. Dit gaat grote gevolgen hebben voor de gebouwde omgeving. De verwachting is dat de Nederlandse overheid voor de zomer van 2026 bekend maakt hoe die wetgeving vertaald wordt naar nationale wetgeving.

Respondent	Antwoord
R1 – financier	Ik ga ervan uit dat een ontwikkelaar sowieso iets duurzaam neerzet. Maar ik daag ontwikkelaars uit om na te denken over <u>flexibiliteit</u> . Denk daarbij aan de seven shearing layers. Door vooraf na te denken over flexibiliteit kan jouw product met minimale investering aangepast worden op de vraag van straks. Die alternatieve aanwendbaarheid is denk ik een belangrijke voor commercieel vastgoed.
R2 – financier	Het is echt die <u>EU-taxonomie</u> , daar moet het voor ons tenminste aan voldoen. Dus hoe hoger je daar op de ladder zit, hoe beter je financieringsvoorwaarden worden. Wij zijn op de EU-taxonomie gaan focussen, omdat we verwachten dat die <u>meer de marktstandaard</u> gaat worden. Daar heb ik zelf heel erg behoefte aan. Dus een standaard in de markt waar je je aan vast kunt houden en niet acht verschillende.
R3 – belegger	Maak zoveel mogelijk op zichzelf draaiende gebouwen, die <u>zo min mogelijk energie verbruiken</u> . En bouw zo <u>flexibel</u> mogelijk zodat in multi-tenant gebouwen de kosten bij mutatie beperkt zijn, klimaatinstallaties eenvoudig aanpasbaar zijn en we voorkomen dat er heel veel <u>materiaal verloren</u> gaat.
R4 – belegger	Ga <u>zo vroeg mogelijk</u> in het traject <u>in gesprek met de belegger</u> . Uiteindelijk kom je samen tot de meest duurzame keuzes. Als wij achteraf onze eisen nog moeten doorduwen is dat voor beide partijen uiteindelijk zowel qua effort als investering minder efficiënt. <u>Zorg dat je dezelfde taal spreekt</u> .
R5 – adviseur	Ontwikkelaars worden gedreven door rendementseisen en dat is prima. Maar zit daar nou nog een eind aan of ben je bereid om daarin op een andere manier na te denken over je rendement? Dus denk aan <u>waarde in plaats van rendement</u> . En ik verwacht de komende jaren niet zo veel van de politiek. Dus moeten we kijken naar ondernemingen die wel bereid zijn om die meters te maken voor de verduurzaming.
R6 – adviseur	Voor het beleggingsrendement is het belangrijk dat het verhuurd is en de cashflow stabiel is. Dus moet je dan kijken naar de <u>duurzaamheidsdoelstellingen</u> van de <u>belegger</u> of van de <u>eindgebruiker</u> van het pand? Voor beleggers ligt dat meer op energie en ik verwacht in <u>de toekomst klimaatadaptatie</u> . Voor huurders is dat ook het sociale aspect; daarmee behouden ze talent en dat maakt kantoren op bepaalde locaties interessanter.
R7 – adviseur	Uiteindelijk moet je gewoon aan een aantal zaken voldoen. <u>Dus neem je verplichting serieus</u> . Kijk waar je als organisatie het verschil kan maken en bedenk een strategie over onder andere energie, CO ₂ , operationeel verbruik en compliance waar je zelf in gelooft. <u>Dat maakt het verschil</u> . Uiteindelijk hoop ik dat mijn opdrachtgevers ambitieuzer zijn en vanuit intrinsieke motivatie aan de slag gaan in plaats vanuit regelgeving.
R8 – adviseur	Ga <u>zo snel mogelijk de samenwerking met een belegger aan</u> . Ik zie te vaak een ontwikkelaar die het stokje aan de belegger overdraagt als alles klaar is of het plan er staat. Maar een belegger zit er voor de lange termijn en die heeft wellicht behoefte aan andere onderdelen.

Tabel 26: Advies aan ontwikkelaars bij de ontwikkeling van nieuwe kantoren (eigen bewerking op basis van interviews)

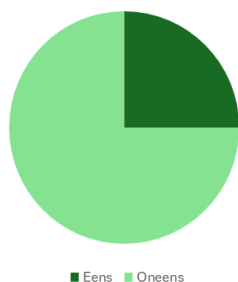
Duurzaamheid wordt steeds vaker gezien als een combinatie van energie-efficiëntie, flexibiliteit en toekomstbestendigheid. Financiers en beleggers benadrukken dat gebouwen niet alleen duurzaam moeten zijn bij oplevering, maar ook eenvoudig aanpasbaar bij veranderende gebruiksbehoeften of nieuwe huurders. De adviseurs hebben een focus op de motivatie van ontwikkelaars. Kijk anders naar rendement, focus op waarde, en ontwikkel vanuit een eigen duurzaamheidsstrategie. Dat maakt je als ontwikkelaar weerbaarder voor toekomstig beleid. Tot slot benadrukt een van de adviseurs het belang van de split-incentive (het fenomeen dat een deel van de opbrengst van verduurzaming in de portemonnee van de huurder komt en niet bij de eigenaar/ontwikkelaar). “Denk na hoe je een huurder eerder of anders een plek geeft en hoe je daar op lange termijn afspraken mee kan maken om het split incentive probleem op te lossen”.

6.3. Resultaat van stellingen

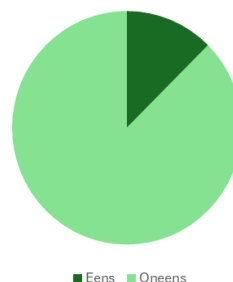
Tot slot zijn er ook tien stellingen bij de respondenten getoetst. Het grootste deel van de stellingen is eens/oneens. Een kleiner deel bevat een gesloten vraag. De stellingen geven een beeld hoe de respondenten denken over duurzaamheidslabels, ESG, internationaal beleid en de EU-taxonomie. De resultaten daarvan zijn weergegeven in cirkeldiagrammen (Figuur 8).

Driekwart van de respondenten verwacht dat BREEAM de komende twee jaar nog steeds relevant is voor het aantonen van duurzaamheid. De reden daarvan is dat het breder is dan de EU-taxonomie, past in de GRESB en door de huurder wordt gewaardeerd. Kantoren met kans op schade als gevolg van overstromingen worden de komende jaren steeds lastiger te financieren. Ook beleggers geven aan dat zij daar niet in gaan investeren. Daar is op dit moment in de praktijk nog weinig aandacht voor. Een van de respondenten zegt dat het vooral te maken heeft met het risico op waardeverlies én dat verzekeraars steeds kritischer worden wat ze wel en niet financieren. Tot slot verwacht iets meer dan de helft van de respondenten dat de portefeuille in 2030 taxonomie aligned is. Respondenten die dat niet denken verwachten dat het langer duurt óf dat het niet mogelijk is vanwege een gebrek aan data.

S1. Binnen nu en twee jaar is BREEAM niet meer relevant voor het aantonen van duurzaamheid



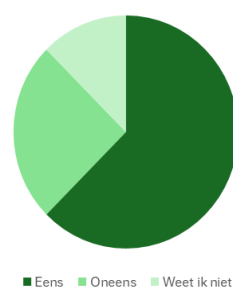
S2. Het behalen van ESG doelstellingen gaat ten koste van het rendement op een investering.



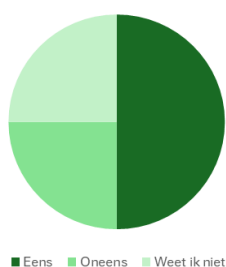
S3. ESG gaat vooral om de E. S en G worden niet tot nauwelijks meegenomen bij een investeringsbeslissing.



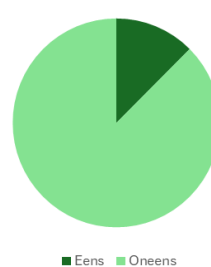
S4. Wij gaan geen kantoren financieren waar een aanzienlijke kans op schade als gevolg van wateroverlast is.



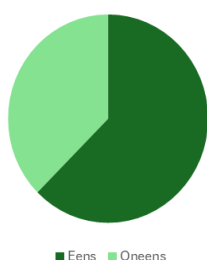
S5. Het anti-duurzaamheidsbeleid van de Amerikaanse regering is van invloed op de verduurzaming van de Nederlandse kantorenmarkt.



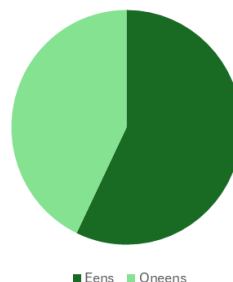
S6. Als de EU alle duurzaamheidswetgeving en rapportageverplichtingen afschaft, laten wij onze ambities ook vallen.



S8. Greenwashing is momenteel het grootste risico voor de geloofwaardigheid van de verduurzaming van commercieel vastgoed.



S9. In 2030 is het merendeel van onze vastgoedportefeuille EU-taxonomie aligned.



Figuur 8: Resultaten van de antwoorden op de stellingen (Eigen bewerking)

6.4. Deelconclusie: EU-taxonomie als mooie bijkomstigheid maar geen doel

De laatste deelvraag gaat over het werken met de EU-taxonomie in de praktijk. Hoe wordt er door bankiers, institutionele beleggers en vastgoedadviseurs omgegaan met de EU-taxonomie en wat zijn de gevolgen van de wetgeving voor investeringsbeslissingen? Om antwoord te geven op die vraag zijn verschillende stakeholders uit de praktijk geïnterviewd.

Aan de hand van semigestructureerde interviews is de theorie getoetst aan de praktijk. De interviews zijn afgenomen met twee medewerkers van een institutionele belegger, twee medewerkers van een bank (financiers) en vier adviseurs die dagelijks te maken hebben met de EU-taxonomie en andere duurzaamheidsvraagstukken. De interviews zijn opgedeeld in een algemene introductie, een kern met vragen over ESG-beleid, de integratie van de taxonomie en de verwachting voor de komende jaren. De interviews zijn afgerond met tien stellingen.

De antwoorden op de algemene vragen laten zien dat duurzaamheid, ook binnen de vastgoedcontext, een breed begrip is. Waar respondenten met een technische achtergrond duurzaamheid vooral verbinden aan energie, materiaalgebruik en verspilling, benadrukken respondenten met een financiële of ESG-functie juist de sociale en bredere maatschappelijke dimensies.

De respondenten verwachten dat de komende jaren de nadruk nog sterker komt te liggen op het energieverbruik, de CO₂-emissies en de circulariteit van het gebouwen. De huidige regelgeving en certificering is vooral inputgericht. Dat wil zeggen dat er veel bewijslast aangeleverd moet worden in de ontwerpfase en tijdens de uitvoering. Het gevolg daarvan is dat de huidige bewijslast uitgaat van het theoretisch berekend energieverbruik. De verwachting is dat het werkelijk energieverbruik (CRREM, Paris Proof en CO₂-uitstoot) zeker bij financieringen en transacties van bestaande bouw veel relevanter wordt. Dat betekent dat ontwikkelaars in projecten niet alleen aan ontwerpcriteria moeten voldoen, maar ook moeten aantonen hoe zij de data over energie, materialen en emissies transparant beschikbaar maken zodat beleggers en financiers kunnen rapporteren over het daadwerkelijke verbruik.

Alle respondenten zijn bekend met de EU-taxonomie. De mate waarmee er gewerkt wordt verschilt per type organisatie. Banken gebruiken het in toenemende mate als criterium voor het verstrekken van een financiering. De geïnterviewde institutionele beleggers rapporteren over de EU-taxonomie als onderdeel van hun SFDR-bijlage. De technische eisen die horen bij 7.7 zijn, zeker bij nieuwe gebouwen, eenvoudig te halen. *“Ik zie in de praktijk dat ontwikkelaars het project klaarmaken voor de taxonomie. Het project voldoet dan niet aan de criteria van 7.1 maar is bij verkoop wel aligned met 7.7”.*

De invloed van de EU-taxonomie op investeringsbeslissingen is op dit moment beperkt. Iets meer dan de helft van de respondenten verwacht dat de vastgoedportefeuille in 2030 taxonomie aligned is. De anderen verwachten dat het langer duurt óf dat het niet mogelijk is vanwege een gebrek aan data. De geïnterviewde adviseurs vinden het nog te vroeg om te stellen dat de EU-taxonomie het uniforme criterium wordt om duurzaamheid aan te tonen. Dat heeft te maken met het feit dat de eisen van de taxonomie niet ambitieus genoeg zijn om de klimaatdoelen te halen en dat het binair is. Een laatste argument wat gegeven wordt is de benodigde ‘bewijslast’. Het is niet objectief vast te stellen of leveranciers in de hele keten voldoen aan de criteria. In de praktijk blijkt ook dat partijen oud vastgoed verkopen en zo een groenere portefeuille krijgen. Die oude kantoorgebouwen zijn niet ineens verdwenen *“Dus je moet oppassen dat je niet de verkeerde ontwikkeling op gang brengt”.*

Beleggers zien dat hun eigen ESG-beleid vooral op het thema energie strenger is dan de EU-taxonomie. *“Als wij iets kopen dat voldoet aan onze eigen ambitie, dan is het automatisch EU-taxonomie aligned. Dus de taxonomie is niet een doel op zichzelf”* zegt een van de beleggers.

7. Conclusies, advies, reflectie en aanbevelingen

76% van de Nederlanders is bezorgd over de gevolgen van klimaatverandering voor toekomstige generaties (CBS, 2023). Het Klimaatakkoord van Parijs is het wereldwijde startschot voor een verandering in beleid. Daarin is vastgelegd dat de opwarming van de aarde beperkt moet worden tot 2,0°C (liefst 1,5°C). De Europese milieu- en duurzaamheidswetgeving is de afgelopen jaren sterk toegenomen. In deze Company Research Paper (CRP) is onderzoek gedaan naar de invloed van regelgeving op de ontwikkeling van commercieel vastgoed in Nederland.

Een CRP is een praktijkgericht wetenschappelijk onderzoek en daarmee meer empirisch dan een scriptie. De bevindingen uit het literatuuronderzoek (theorie) zijn getoetst in de praktijk door middel van casestudies en interviews met stakeholders. Wat moet een ontwikkelaar tijdens het ontwikkelproces doen om commercieel vastgoed EU-taxonomie aligned te realiseren, zodat het aansluit bij de rapportageverplichtingen en duurzaamheidsambities van institutionele beleggers en financiers? De conclusie is gebaseerd op de bevindingen uit de theorie, casestudies en interviews met stakeholders (beleggers, adviseurs en financiers). Het advies bevat een aantal aanbevelingen voor het ontwerpproces en de bedrijfsvoering van een ontwikkelaar.

Het eerste deel van dit hoofdstuk bestaat uit de conclusie en geeft antwoord op de onderzoeksvraag en de deelvragen. Op basis van de conclusie is er een advies voor ontwikkelaars geformuleerd. Wat moeten zij integreren in het ontwerpproces om projecten EU-taxonomie aligned te ontwikkelen en hoe moeten zij omgaan met de gevolgen van de rapportageverplichtingen die voor institutionele beleggers en financiers geldt? Het hoofdstuk wordt afgesloten met een reflectie op het onderzoek en aanbevelingen voor vervolgonderzoek.

7.1. Conclusie

De wetgeving vanuit Europa is gericht op het sturen van kapitaal naar duurzame investeringen. Dat wil de Europese Commissie bereiken door banken en institutionele beleggers op een transparante manier te laten rapporteren over de duurzaamheid van hun investeringen. De SFDR en CSRD schrijft voor wat er gerapporteerd moet worden. Een van de onderdelen is de EU-taxonomie. Daarin staat per activiteit omschreven wanneer de activiteit duurzaam is en wanneer niet. Op sommige onderdelen zijn de criteria heel specifiek en op andere onderdelen helemaal niet. Als laatste zijn er twijfels in de markt over de mate waarin objectief vastgesteld kan worden dat er volledig voldaan wordt aan de technische criteria. Een investering is taxonomie aligned als aan alle criteria wordt voldaan (binair stelsel).

De wetgeving gaat uit van indirecte sancties als gevolg van reputatieverlies/imagoschade (denk aan ING en Extinction Rebellion) of het uitblijven van investeringen doordat een fonds niet past binnen het beleid van een belegger. *“In de praktijk levert het minder op dan we met zijn allen hadden gehoopt. Simpelweg omdat het wel de transparantie vergroot, maar het betekent niet dat mensen ook daadwerkelijk anders gaan handelen”* zegt een van de respondenten. Over een paar jaar zal blijken of die wetgeving voldoende sterk is als spreekwoordelijke wal om het ‘investeringsschip’ te laten keren.

Wat moet een ontwikkelaar tijdens het ontwikkelproces doen om commercieel vastgoed EU-taxonomie aligned te realiseren, zodat het aansluit bij de rapportageverplichtingen en duurzaamheidsambities van institutionele beleggers en financiers?

1. Implementeer de vereisten van de EU-taxonomie in het ontwerpproces, besteed extra aandacht aan de klimaatdoelen klimaatadaptatie en circulaire economie en de borging ervan bij oplevering.
2. Houd rekening met steeds strenger wordende regelgeving die ook steeds meer organisaties gaat raken in de komende jaren en anticipeer op de consequenties daarvan door ze te verwerken in het project.

3. Rapporteer aan de hand van de VSME duidelijke ESG-doelen (vastgelegd in beleid) zodat stakeholders die rapportageverplichtingen hebben de informatie kunnen overnemen.
4. Betrek de belegger of huurder eerder om de wensen met betrekking tot duurzaamheid zo optimaal en kostenefficiënt mogelijk te integreren.

De verplichting om te rapporteren geldt nog niet voor ontwikkelaars. Maar het biedt ook kansen. Investeren in duurzaamheid door ontwikkelaars loont. Huurders zijn bereid meer te betalen zodat ze kunnen voldoen aan hun eigen ambities. Financiers zijn bereid met scherpere rentes te rekenen en beleggers kopen kantoorgebouwen die voldoen aan hun ambities die vaak scherper en uitgebreider zijn dan de eisen uit de EU-taxonomie.

EU-taxonomie als uniforme leidraad voor duurzaam investeren

De eerste deelvraag gaat over de EU-taxonomie. Wat houdt het in, hoe is het ingebed in de Europese regelgeving en hoe wordt het vertaald naar beleid? De EU-taxonomie is sinds 2022 het Europese classificatiesysteem dat bepaalt, vanuit het perspectief van een investeerder, wanneer een economische activiteit duurzaam is. Voor vastgoed zijn met name Bouw van nieuwe gebouwen (7.1) en Verwerving en eigendom van gebouwen (7.7) relevant. Een activiteit is taxonomie aligned wanneer deze aantoonbaar bijdraagt aan een van de zes klimaatdoelen, geen ernstige schade veroorzaakt aan de andere doelen en voldoet aan sociale randvoorwaarden. Daarmee vormt de EU-taxonomie een uniforme maatstaf, waarop beleggers en financiers via de SFDR en CSRD verplicht moeten rapporteren.

Deze regelgeving vloeit voort uit het Klimaatakkoord van Parijs (2015), de EU Green Deal en het EU Action Plan on Sustainable Finance, waarmee de Europese Commissie de transitie naar een groene economie wil versnellen. Recent is de invoering van de CSRD versoepeld waardoor de rapportageverplichtingen uitgesteld zijn. Kleinere ondernemingen krijgen via vrijwillige standaarden (VSME) handvatten om duurzaamheidsinformatie te rapporteren. Dat geeft mkb-partijen de kans om efficiënter te rapporteren en levert waardevolle input voor grotere instellingen over de duurzaamheid van hun waardeketen. Dit onderstreept dat regelgeving niet alleen druk zet op verduurzaming, maar ook kansen creëert voor ontwikkelaars die hun projecten tijdig afstemmen op de verplichtingen.

In de praktijk vertalen ontwikkelaars en beleggers deze wetgeving naar hun eigen ESG-beleid. Beleggers doen dat vaak met ambities die verder gaan dan de minimumeisen die volgen uit wet- en regelgeving. Dit leidt tot uiteenlopende duurzaamheidscriteria en soms tot spanningen rond de financiële haalbaarheid van projecten. De EU-taxonomie beoogt dit speelveld te harmoniseren en biedt zowel ontwikkelaars als institutionele beleggers een objectieve en gemeenschappelijke basis om duurzaamheid te beoordelen.

Economische theorie als kader voor investeringsbeslissingen

De tweede deelvraag gaat over economische theorieën. Hoe verklaren die de keuzes en uitdagingen van ontwikkelaars en institutionele beleggers bij het investeren van EU-taxonomie aligned kantoren, en waarom worden daarbij bredere afwegingen gemaakt dan enkel financieel rendement? De economische theorie verklaart de verschillen tussen ontwikkelaars en institutionele beleggers bij het realiseren van EU-taxonomie aligned kantoren. Ontwikkelaars werken in een projectmatige en risicovolle context, met beperkte verplichtingen om over duurzaamheid te rapporteren, terwijl beleggers juist streven naar stabiliteit en legitimiteit en wél wettelijk verplicht zijn te rapporteren.

Ten eerste de invloed van de neoklassieke theorie. Die benadrukt de rationele en financiële analyse achter investeringsbeslissingen (op basis van onder andere CAPM, EMH en MPT), maar in de praktijk spelen ook instituties en gedrag een rol. Als tweede is de nieuwe institutionele economische theorie bestudeerd. Het laat zien dat regelgeving, sectorale normen en imitatieprocessen organisaties richting duurzaamheid sturen. Tot slot verklaart behavioural finance waarom partijen soms afwijken van puur rationele keuzes, bijvoorbeeld door prestige, status of ESG-reputatie zwaarder te laten meewegen.

Voor institutionele beleggers zijn wet- en regelgeving directe prikkels die rapportage en duurzaamheidsbeleid noodzakelijk maken en bijdragen aan legitimiteit en reputatie. Voor ontwikkelaars is die directe prikkel (in de huidige wetgeving) er nauwelijks. Zij rapporteren vooral wanneer een institutionele belegger of financier daar om vraagt of wanneer het bijdraagt aan rendement op de ontwikkeling. Daarmee ontstaat een spanningsveld tussen projectgedreven keuzes gebaseerd op maximale nut- en winstmaximalisatie op de korte termijn en oriëntatie van institutionele beleggers gericht op het beperken van risico's en het rendement op de lange termijn.

Rapportages in de praktijk

De derde deelvraag is gericht op de vertaling van wetgeving naar beleid. Hoe zien duurzaamheidsrapportages van ontwikkelaars en institutionele beleggers er in de praktijk uit. Wat wordt er gerapporteerd en welke rol speelt de EU-taxonomie in die rapportages? Uit de analyse blijkt dat ontwikkelaars aanzienlijk minder rapporteren, zoals verwacht op basis van het theoretisch kader, over duurzaamheid dan institutionele beleggers. Maarsen Groep rapporteert op groepsniveau aan de hand van de VSME. EDGE heeft een apart ESG-jaarverslag waarin zij rapporteert over de ESG-prestaties per project en over het totaal. Being heeft een B corporation status waarmee zij zich doelbewust committeert aan hoge ethische standaarden en er over rapporteert.

Institutionele beleggers zijn via de SFDR en vaak ook de CSRD verplicht om te rapporteren, inclusief een EU-taxonomie bijlage, waarbij de classificatie van een fonds (artikel 6, 8 of 9) bepalend is voor de aantrekkelijkheid richting kapitaalverschaffers. Hoewel dit rapportagekader de vergelijkbaarheid op het eerste gezicht makkelijk maakt, zijn er belangrijke beperkingen. De belegger kan doelstellingen opstellen zodat het fonds SFDR-artikel 8 wordt, zonder dat er feitelijk naar gehandeld wordt (0% taxonomie aligned). Daarnaast zijn de technische criteria van de EU-taxonomie voor veel klimaatdoelen nog onvoldoende uitgewerkt waardoor beleggers de regels uiteenlopend interpreteren en verwerken in de rapportage. Hierdoor blijft de transparantie beperkt en is het mogelijk om duurzamer te lijken dan in werkelijkheid het geval is. Bovendien zijn er geen juridische consequenties verbonden aan een lage score, waardoor de rapportageverplichtingen vooral functioneren als een institutioneel instrument dat reputatie en legitimiteit beïnvloedt, maar nog nauwelijks directe impact heeft op de daadwerkelijke verduurzaming van vastgoedportefeuilles.

EU-taxonomie in de praktijk

De vierde en voorlaatste deelvraag is gericht op de EU-taxonomie in de praktijk. Hoe verhouden recente kantoorontwikkelingen zich tot de criteria van de EU-taxonomie? Er zijn drie projecten langs de meetlat van de EU-taxonomie gelegd. Voor de toetsing is het relevant onderscheid te maken in de activiteit. Gaat het om de beoordeling van een project voor een ontwikkelaar dan is activiteit 7.1 Bouw van nieuwe gebouwen van toepassing. Gaat het om de aankoop door een institutionele belegger (voor in een fonds) dan gaat het om activiteit 7.7 Verwerving en eigendom van gebouwen. In beide gevallen valt het onder de reikwijdte van de EU-taxonomie. De projecten zijn dus altijd taxonomie eligible. Uit de analyse van drie recente kantoorontwikkelingen blijkt dat geen van de projecten volledig voldoet aan de technische criteria die horen bij 7.1 en dus niet aligned zijn voor een ontwikkelaar. Een van de projecten voldoet wel aan de eisen van 7.7 en is wel aligned voor een belegger.

De casestudies maken ook zichtbaar dat de integratie van de technische criteria in de nieuwe BREEAM-beoordelingsrichtlijn (BRL) bijdraagt aan een gestandaardiseerde toetsing van de technische criteria. De casestudies tonen aan dat de EU-taxonomie geleidelijk doorsijpelt en druk uitoefent op de gehele keten. Bijvoorbeeld doordat leveranciers hun productinformatie aanpassen aan de vereiste bewijslast.

Tegelijkertijd blijken de controle en interpretatie van die bewijslast in de praktijk uiteen te lopen. Voor ontwikkelaars zit dat vooral op het moment van 'certificeren'. Bij vroege verkoop of voor oplevering kan niet vastgesteld worden dat het project taxonomie aligned is. Institutionele beleggers daarentegen lopen het risico dat de formele aligned-status niet altijd overeenkomt met de werkelijke

duurzaamheidsimpact, mede doordat de EU-taxonomie (nog) niet als erkend label binnen GRESB wordt geaccepteerd. Daar komt bij dat beleggers vaak strengere eisen hebben voor energieverbruik en CO₂-emissies om de klimaatdoelen te halen. Om dat te borgen blijft aanvullende certificering noodzakelijk en blijft de werkelijke waarde van taxonomie aligned voorlopig beperkt.

In gesprek met stakeholders uit de sector. “EU-taxonomie als mooie bijkomstigheid maar geen doel”.

De vijfde deelvraag, en het laatste deel van het praktijkonderzoek, richt zich op de stakeholders. Hoe wordt er door bankiers, institutionele beleggers en vastgoedadviseurs omgegaan met de EU-taxonomie en wat zijn de gevolgen van de wetgeving voor investeringsbeslissingen? Uit de interviews blijkt dat de EU-taxonomie in de praktijk vooral als rapportage- en toetsingskader wordt gebruikt. Het is geen doorslaggevende factor bij investeringsbeslissingen.

Alle respondenten zijn bekend met de wetgeving, maar de mate van toepassing verschilt per type organisatie. Banken gebruiken de taxonomie steeds vaker als voorwaarde bij financiering, terwijl institutionele beleggers het integreren in hun SFDR-rapportage. Adviseurs signaleren dat ontwikkelaars projecten steeds vaker ‘taxonomie-proof’ voorbereiden om verkoop te vergemakkelijken. Alle partijen zien de vereiste bewijslast en het gebrek aan betrouwbare data als belangrijke belemmeringen. De invloed op investeringsbeslissingen is dus voornamelijk beperkt. Ruim de helft van de respondenten verwacht pas rond 2030 een grotendeels aligned portefeuille te hebben. Bovendien vinden veel respondenten de huidige criteria te weinig ambitieus en te binair om daadwerkelijk bij te dragen aan de klimaatdoelen. In de praktijk fungeert de EU-taxonomie daarmee vooral als institutioneel kader dat richting geeft, maar nog geen structurele gedragsverandering afdwingt binnen de vastgoedsector.

Samenvattend laat dit onderzoek zien dat de EU-taxonomie een belangrijke stap is richting meer transparantie en uniformiteit in duurzaamheidsrapportage binnen de vastgoedsector, maar dat de praktische impact ervan nog beperkt is. De wetgeving fungeert vooral als kader dat richting geeft aan beleid en besluitvorming, terwijl de daadwerkelijke transitie naar duurzame kantoorontwikkeling vooral afhankelijk blijft van de bereidheid van marktpartijen om verder te gaan dan minimale wettelijke vereisten. Naarmate rapportageverplichtingen uitbreiden en de vraag naar aantoonbaar duurzame investeringen toeneemt, zal de EU-taxonomie naar verwachting een steeds grotere rol spelen in de financiële en strategische keuzes van ontwikkelaars en beleggers. Daarvoor is het wel noodzakelijk dat de ambities in de wet stijgen en aansluiten bij de klimaatdoelen die gesteld zijn voor 2050. De uitdaging voor de komende jaren ligt in het versterken van de koppeling tussen rapportage, daadwerkelijke prestaties en maatschappelijke impact, zodat de taxonomie niet alleen bijdraagt aan transparantie, maar ook aan de realisatie van de Europese klimaatdoelen.

7.2. Advies

Duurzaamheid is zo’n beetje het bekendste containerbegrip van Nederland. Wetgeving, jaarverslagen en duurzaamheidsrapportages zijn vaak droge kost, enigszins abstract en niet altijd even concreet. Greenwashing is een van de grootste risico’s voor de geloofwaardigheid van duurzame projecten, investeringen of beleggers en ligt bij het stellen van ambities en rapporteren over die ambities op de loer.

De toenemende verwevenheid tussen Europese duurzaamheidswetgeving en vastgoedontwikkeling vraagt om een herijking van de strategische positie van ontwikkelaars binnen de vastgoedketen. De EU-taxonomie, in samenhang met de SFDR en CSRD, creëert een juridisch en financieel kader waarin de definitie van ‘duurzaam investeren’ steeds sterker wordt gestandaardiseerd. Ontwikkelaars vallen (nog) niet rechtstreeks onder deze wetgeving. Maar de verplichtingen van institutionele beleggers en financiers werkt indirect door in selectiecriteria en financieringsvoorwaarden.

Dit deel bevat concrete adviezen om te implementeren in de bedrijfsvoering van een ontwikkelaar. Het advies geeft antwoord op de laatste deelvraag: Welke concrete stappen moeten er gezet worden om commercieel vastgoed toekomstbestendig en EU-taxonomie aligned te ontwikkelen?

1. Integreer EU-taxonomie criteria in het ontwerpproces en borg de doelen voor oplevering

BREEAM-certificering vindt op verschillende momenten plaats (ontwerp-, oplever- en/of in-use certificaat), de hoogte van de score bepaalt welk certificaat er gehaald wordt en in BREEAM wordt ook naar sociale duurzaamheid gekeken. De toetsing of een object EU-taxonomie aligned is wordt afgerond bij oplevering, is een binaire toets (voldoet wel of niet) en kijkt vooral naar klimaat. De huidige eisen in de EU-taxonomie zijn voor wat betreft klimaatadaptatie en klimaatmitigatie beperkt en niet heel ambitieus. Over het algemeen zijn de eisen van beleggers op die thema's al strenger. Toch is het noodzakelijk om een aantal onderdelen uit de taxonomie tijdens het ontwerp op te nemen in het gebouw omdat er anders niet aan de gevraagde verplichtingen kan worden voldaan. Om wel te voldoen is het advies om het Programma van Eisen uit te breiden en de relevante BREEAM-credits op te nemen ten aanzien van:

- Het klimaatdoel waaraan het project een bijdrage levert. Meest voor de hand liggend is het leveren van een significante bijdrage aan het klimaatdoel klimaatmitigatie.
 - De technische criteria (TCS) klimaatmitigatie (BENG2 -10%, GWP en Qv10 meting) voor zowel activiteit 7.1 als 7.7.
 - Het gebouwbeheerssysteem (GBS), dat moet voldoen aan de criteria van Gebouw Automatisering en Controle Systeem (GACS) uit EU-taxonomie (met het oog op de scherpere norm van 70kW);
 - Het uitvoeren van een onderzoek naar de fysieke klimaatrisico's, inclusief een voorstel voor fysieke en niet-fysieke maatregelen, conform de richtlijnen die de EU-taxonomie voorschrijft, en implementeer de uitkomsten tijdig in het ontwerp zodat het gerealiseerd is bij oplevering.
 - De criteria van de BRL als minimale eisen voor onder andere materiaal- en waterverbruik (WST 01, MAT01, MAT03, MAN03 en WAT 01) en circulariteit (MAT 06, MAT 07, WST 06).
 - De opleverdocumenten: voeg de verschillenanalyse over de Qv10 toe aan de opleverdocumenten.
- Het laat zien dat duurzaamheid serieus genomen wordt, het sluit aan bij de KPI's die uit de regelgeving naar voren komen en het vergroot de verkoopbaarheid richting institutionele beleggers en financiers.

2. Start nu met inventariseren en wees voorbereid op strengere regels

Het ontwikkelen van een project duurt van plan tot oplevering jaren. Dat betekent ook dat sturen op de huidige regelgeving niet voldoende is. Welke regelgeving er exact op welk moment ingevoerd wordt is nog niet zeker. Daar komt bij dat de vertaling van Europese naar nationale regelgeving in veel gevallen nog plaats moet vinden. Met het oog op 2030 komt er veel aan. In Bijlage 1 staat een overzicht van alle regelgeving zowel vanuit Europa als Nederland. Daaruit blijkt dat het grootste deel van de regelgeving wel bekend is, maar dat de normen de komende jaren vooral strenger worden.

- Eind 2025 publiceert de Europese Commissie het voorstel voor actualisatie van de EU-taxonomie die vanaf 2027 in moet gaan. Dit kan de toets vanaf verslagjaar 2027 beïnvloeden (bijv. verduidelijkte eisen t.a.v. LCA/GWP, klimaatrobuustheid, water/biodiversiteit).
- Vanaf 2026 (uiterlijk 2028) wordt de Energy Performance of Buildings Directive IV (EPBD IV) ingevoerd. Daaruit volgt een nieuwe energielabel methodiek. Label A++++ wordt A en een energieneutraal gebouw wordt A0. Dat betekent dat de energielabels over heel Europa meer in lijn zijn met elkaar en het behalen van label A lastiger wordt.
- Vanaf 2030 moeten alle nieuwe gebouwen Zero Emission Building (ZEB) zijn. Dat houdt in dat een gebouw een zeer lage energievraag moet hebben, volledig fossielvrij in exploitatie moet zijn en voorbereid moet zijn op hernieuwbare energieopwekking (onderdeel van de EPBD IV).

Met name de invoering van de EPBD IV heeft naar verwachting een grote invloed op de ontwikkeling van gebouwen. Dat komt omdat de normering van energielabels wordt aangepast maar nog belangrijker dat de norm gaat van Bijna Energie Neutrale Gebouwen (BENG) naar Zero Emission Building (ZEB). Dat betekent dat nieuwe gebouwen zeer weinig energie verbruiken en geen emissies van fossiele

brandstoffen uitstoten. Vanaf 2026 worden de eisen aan de regelinstallatie en het gebouwbeheersysteem uitgebreid wat (financiële) consequenties heeft voor de gebouwinstallatie. Vanaf 2027 moeten nieuwe gebouwen voorzien zijn van zonnepanelen als dat technisch, functioneel en economisch haalbaar is.

3. Rapporteer volgens de criteria van de Voluntary Sustainability Reporting Standards (VSME)

De omnibus van begin 2025 heeft de invoering van de CSRD uitgesteld. Het gevolg is dat grote bedrijven (>250 medewerkers, en/of > €40 mln. omzet, en/of €20 mln. op de balans) vanaf 2026 moeten rapporteren en beursgenoteerde KMO's vanaf 2027). Dat betekent dat zij ook moeten rapporteren over de duurzaamheid in hun waardeketen (zowel upstream als downstream).

Door de SFDR, CSRD en ESRS komt er meer druk op de ketenverantwoordelijkheid te liggen. Dat biedt op korte termijn een strategische kans om proactief te anticiperen op de verwachte uitbreiding van rapportageverplichtingen. Door vrijwillig te rapporteren en de interne processen volgens de principes van de EU-taxonomie en een selectie van de ESRS-eisen in te richten is het relatief eenvoudig om te voldoen aan de databehoefte van banken en institutionele partners. Zij kunnen de aangeleverde rapportage vervolgens gebruiken voor hun eigen rapportages.

In de VSME-rapportage van Maarsen Groep over het boekjaar 2024 wordt nog op hoofdlijnen gerapporteerd. Om invulling te geven aan de KPI's is Maarsen Groep bezig de impact van de organisatie ten aanzien van ESG op basis van een dubbele materialiteitsanalyse (ESRS-methodiek van de CSRD) uitgebreider te kwantificeren met aanvullende KPI's. Zoals een van de respondenten zegt: *“Neem je verplichting serieus. Kijk waar je als organisatie het verschil kan maken en bedenkt een strategie over onder andere energie, CO₂, operationeel verbruik en compliance waar je zelf in gelooft. Dat maakt het verschil.”*

4. Betrek de belegger of huurder eerder en neem een standpunt in over de split-incentive

Grote huurders werken steeds meer met de total costs of housing in plaats van huurprijs + servicekosten. Daarnaast huren grote huurders steeds minder meters vanwege efficiëntie. Dat betekent dat er bij een verhuizing mogelijk ook een lastenverlichting ontstaat. Wat betekent een laag energiegebruik voor de huurder, op welke manier kan het voordeel van de huurder ook een voordeel van belegger en ontwikkelaar worden? De huurprijs is nu gebaseerd op de laatste referenties uit dezelfde stad. Neem als ontwikkelaar een onderbouwd standpunt in over de total costs of housing. Waarin huur + servicekosten + energiekosten + de CO₂-uitstoot Scope 1 en Scope 2 wordt verwerkt. Om zo te komen tot een totaalverhaal waarin de huurder inzicht krijgt in het totale kostenplaatje en een vergelijking kan maken. Waarin de belegger een stabiele en hogere cashflow krijgt en de ontwikkelaar, onderbouwd, meer huur kan vragen waardoor er ruimte ontstaat om te investeren in duurzaamheid.

Het eerder betrekken van de belegger betekent dat er gezamenlijk gestuurd kan worden op de gewenste parameters. De proceskosten om tot een BREEAM-certificaat te komen zijn aanzienlijk, zeker bij relatief kleine gebouwen waar een hoge eis geldt en dus veel bewijslast gevraagd wordt om een ontwerp- en oplevercertificaat te krijgen. Uiteindelijk stuurt een belegger vaak op een in-use certificaat. Door vroeg met elkaar in gesprek te zijn kan er 'custom made' ontworpen worden op basis van een totaalpakket aan eisen. Daardoor kan er gericht geïnvesteerd worden wat uiteindelijk de daadwerkelijke duurzaamheid ten goede komt.

Uiteindelijk is de invloed van de EU-taxonomie op korte termijn beperkt én voegt taxonomie aligned ontwikkelen (in lijn met activiteit 7.1) weinig toe voor een ontwikkelaar. Voor beleggers en financiers is het wel noodzakelijk om de taxonomie mee te nemen in de rapportages. Hun targets (op basis van activiteit 7.7) zijn eenvoudig te halen als de ontwikkelaar het tijdig meeneemt in de ontwerpfase (zie punt 1). Dat draagt bij aan de financierbaarheid en de kans om een project succesvol te verkopen aan institutionele beleggers.

7.3. Aanbevelingen voor vervolgonderzoek

- Onderzoek de gevolgen voor woningbouw. Met name appartementencomplexen zijn daarbij interessant. BREEAM voor woningbouw is nog niet zo lang beschikbaar. Dus het zou kunnen dat de eisen uit de EU-taxonomie voor woongebouwen veel minder standaard zijn in projecten.
- Onderzoek de (financiële) haalbaarheid van EU-taxonomie aligned vastgoed. Wat is het gevolg voor een ontwikkelaar/eigenaar als gevolg van de verhuur aan grote huurders. Heeft (niet) aligned ontwikkelen invloed op de verhuur van kantoorruimte als hoofdkantoren van internationale organisaties, accountants, financiële instellingen, etc. en welke financiële gevolgen heeft dat.
- Check de impact van het voorstel voor herziening/aanscherping van de EU-taxonomie dat eind 2025 volgt. Dit heeft mogelijk grote gevolgen voor het advies. Als blijkt dat de regelgeving aanzienlijk verandert is het verstandig om de nieuwe kaders te onderzoeken, te vergelijken met de oude kaders en eventuele aanpassingen door te voeren in de duurzaamheidsparagraaf van het Programma van Eisen.
- Onderzoek op welke manier andere ontwikkelaars omgaan met de duurzaamheidseisen en de EU-taxonomie in het bijzonder. Neem daarbij ook cases mee van andere ontwikkelaars.

7.4. Reflectie

Onderzoeksopzet, afbakening en relevantie

Tijdens het uitvoeren van het onderzoek kunnen de randvoorwaarden veranderen. Wat dat betreft is er wel een raakvlak tussen het uitvoeren van een onderzoek en de ontwikkeling van een project. De publicatie van de Omnibus eind februari 2025 maakt dat het onderwerp wat minder urgent werd. Dat is ook terug te zien in de praktijk. Het is duidelijk geworden dat er steeds meer lijn komt in de criteria waardoor de noodzaak voor het verzamelen van data ook duidelijker is. Het ontbreken van objectieve criteria voor bijvoorbeeld sociale doelstellingen en de enorme reikwijdte van datapunten die volgt uit de ESRS draagt niet bij aan de versnelling van duurzame investeringen. Het dwingt organisaties hoogstens tot het nadenken over hun impact, maar het is vooral een tijdrovende en dure exercitie.

Dat het beleid en de wetgeving uit Europa gericht is op het sturen van kapitaal naar duurzame investeringen is logisch. Overheden kunnen zonder steun van 'de markt' de doelstellingen uit het Parijsakkoord niet halen. Iedereen heeft er belang bij dat die doelstellingen wel gehaald worden. Ik heb alleen sterk mijn twijfels of wetgeving, zonder minimale percentages en directe sancties, de sector voldoende in beweging gaat brengen. Dat brengt mij terug bij het begin. Mijn gevoel zegt dat zolang de echte noodzaak er niet is, EU-taxonomie aligned ontwikkelen een beperking van risico wordt, in plaats van een minimale standaard om te komen tot een haalbaar project.

Het belang, de rol en de invloed van de ontwikkelaar is in eerste instantie niet voldoende benadrukt. Daardoor blijft de vraag hoe andere ontwikkelaars naar deze materie kijken onbeantwoord. Op basis van de interviews met adviseurs en de beschikbare ESG-jaarverslagen is een beeld geschetst. De gekozen casestudies zijn van één ontwikkelaar. Dat heeft als voordeel dat ze onderling goed te vergelijken zijn. Het nadeel daarvan is dat het niet duidelijk wordt welke zaken andere ontwikkelaars in de praktijk meenemen.

Persoonlijke reflectie

Het schrijven van een CRP naast fulltime werken kost veel vrije tijd en energie. Toch heb ik er met veel plezier aan gewerkt. Het onderwerp was bij het opstellen van de onderzoeksopzet bijna nieuw voor mij. In die fase (tijdens het opstellen van de opzet) was het beter geweest om eerder en meer literatuur te lezen zodat de opzet scherper was geworden. Het schrijfproces is zeer thematisch geweest en hoofdstuk voor hoofdstuk. Daardoor zijn de interviews laat uitgevoerd. Het voordeel is dat de bevindingen goed getoetst konden worden. Het nadeel daarvan is dat de tijd voor het voorbereiden en uitvoeren van de interviews eigenlijk te kort was.

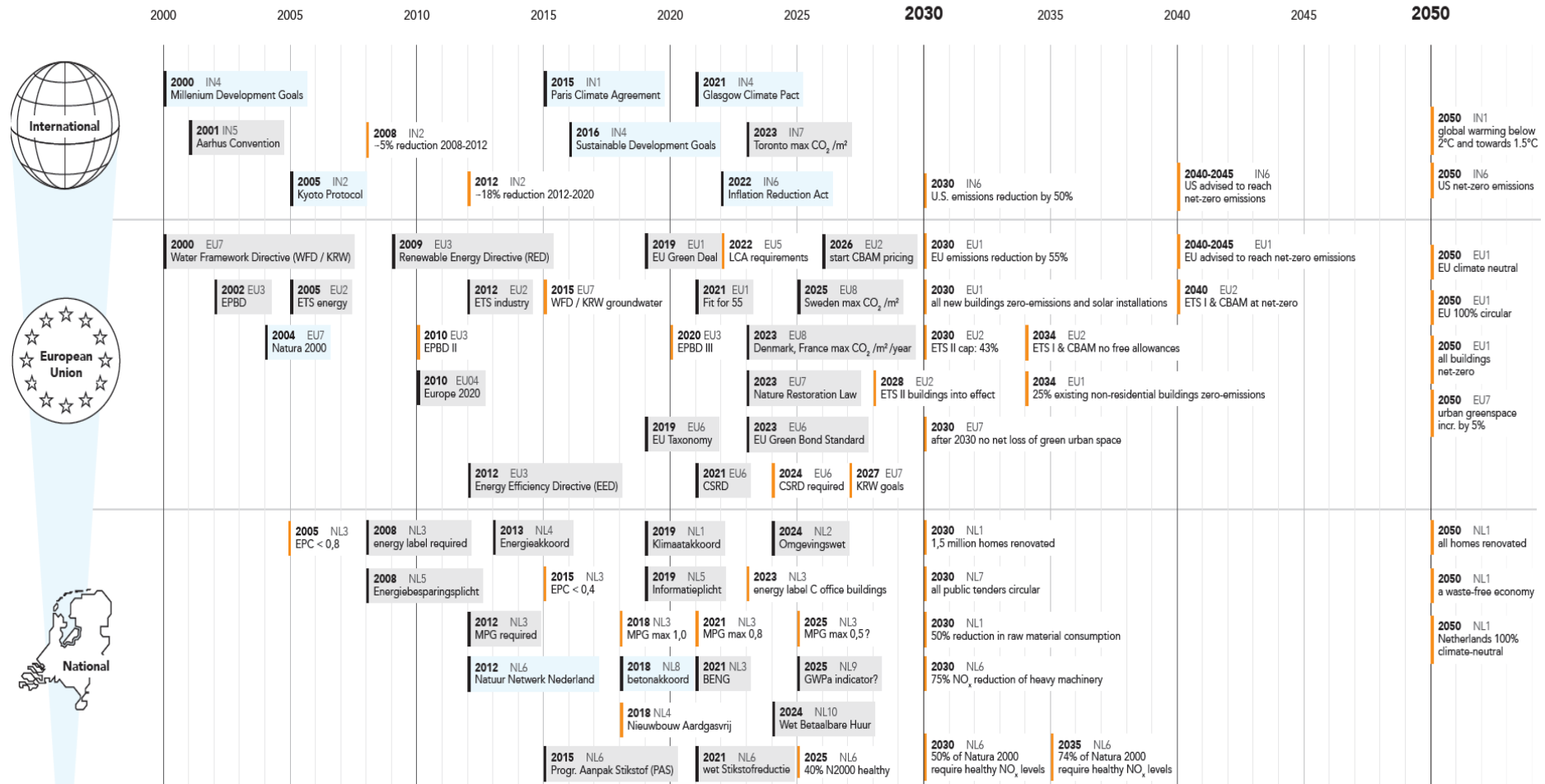
Geciteerde werken

- 2Impact. (2024, maart 8). *CSRD in de praktijk: werken met de ESRS-datapunten*. Opgehaald van <https://www.2impact.nl/nieuws/csrd-in-de-praktijk-werken-met-de-esrs-datapunten-2>
- ABN-AMRO. (2025). *ESG strategist - Omnibus: EU zwakt klimaatambities af*. Amsterdam: ABN-AMRO.
- AFM. (2023, november 2). *AFM publishes position paper on improving the SFDR*. Opgehaald van Autoriteit Financiële Markten: <https://www.afm.nl/en/sector/actueel/2023/november/position-paper-SFDR>
- AFM. (2024). *Duidelijke SFDR-templates nodig voor duurzaam beleggen*. Amsterdam: Autoriteit Financiële Markten .
- Alhamis, I. (2024, Vol 20). Theoretical Frameworks for Integrating Sustainability Factors into Institutional Investment Decision-Making. *Journal of Social Science Research*, pp. 51-63.
- ASR Dutch Mobility Office Fund. (2025). *ESG Annual Report 2024*. Utrecht: a.s.r. real estate.
- Baarda, B., Bakker, E., Fischer, T., Julsing, M., Kostelijk, E., & van der Velden, T. (2021). *Basisboek Kwalitatief Onderzoek*. Groningen: Noordhoff .
- Baarda, B., Bakker, E., Fischer, T., Julsing, M., Kostelijk, E., & van der Velden, T. (2021). *Basisboek Kwalitatief Onderzoek. Handleiding voor het opzetten en uitvoeren van kwalitatief onderzoek*. Groningen: Noordhoff Uitgevers.
- Barber, B. M., & Odean, T. (1999). Trading is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors. *The Journal Of Finance*, pp. 773-806.
- Bazerman, M., & Moore, D. (2017). *Judgment in Managerial Decision Making*. John Wiley & Sons Inc.
- Being. (2025). *Impact Report 2024*. Amsterdam: Being.
- Brundtland, G. H. (1987). *Our Common Future*. Oslo: World Commission on Environment and.
- Bueno, L. (2024, juni 18). *Alles dat je moet weten over SFDR Artikel 9*. Opgehaald van Sustainable Finance Capital Group: <https://sustainablecapitalgroup.com/nl/blog/alles-dat-je-moet-weten-over-sfdr-artikel-9/>
- CBRE. (2025). *2025 Mid Year Real Estate Market Outlook Rapport*. Amsterdam: CBRE Research.
- CBRE. (2025). *Benchmark rapport kantorenhuisvesting 2025*. Amsterdam: CBRE.
- CBRE Nederland. (2025). *Nederland Real Estate Market Outlook 2025*. Amsterdam: CBRE.
- CBRE Research. (2023). *Leegstandsimpact hybride werken te overzien door wendbaarheid Nederlandse kantorenmarkt*. Amsterdam: CBRE.
- CBS. (2023). *Klimaatverandering en energietransitie. Opvattingen en gedrag van Nederlanders in 2023*. Den Haag: Centraal Bureau voor de Statistiek.
- Cushman & Wakefield. (2024, december 18). *Netherlands Outlook 2025*. Opgehaald van Netherlands Outlook 2025: <https://www.cushmanwakefield.com/nl-nl/netherlands/insights/netherlands-outlook-2025>
- DGBC. (2024, oktober 19). *Regelgeving ESG-rapportages*. Opgehaald van EU Taxonomie: <https://www.dgbc.nl/tools/eu-taxonomie-19>
- DGBC. (2025, juli 22). *Achtergronden van de sector* . Opgehaald van Parisproof Routekaart kantoren: <https://dgbc.foleon.com/paris-proof/routekaart-kantoren/achtergronden-sector/>
- DGBC. (2025, maart 10). *EU Taxonomie*. Opgehaald van DGBC: <https://www.dgbc.nl/woordenboek/eu-taxonomie/>
- DiMaggio, P., & Powell, W. (1983, april). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in. *American Sociological Review*, pp. 147-160.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serefeim, G. (2014, November 06). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science Vol 60, No 11*, pp. 2835-2857.
- EDGE Real Estate. (2025). *Sustainability Report 2024*. Amsterdam: EDGE Real Estate B.V.

- EDGE Real Estate. (2025). *Sustainability Report 2024*. Amsterdam: EDGE Real Estate B.V.
- ERFAG. (2024). *Voluntary Sustainability Reporting Standard for non-listed SMEs (VSME)*. Brussel: ERFAG.
- Europese Commissie. (2018). *Actieplan: duurzame groei financieren*. Brussel: Europese Commissie.
- Europese Commissie. (2022, juli 26). *Sustainable finance*. Opgehaald van EU Newsroom: <https://ec.europa.eu/newsroom/fisma/items/754701/en>
- Fama, E. (1970, December 28-30). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, pp. 383-417.
- Flynn, S. (2021). *Behavioral Finance*. Opgehaald van Ebsco: <https://www.ebsco.com/research-starters/economics/behavioral-finance>
- Geltner, D., Miller, N., Clayton, J., & Eichholtz, P. (2023). *Commercial Real Estate. Analysis and Investments*. Greenwood Village: The CE Shop LLC.
- Griendt, B. v. (2024). *Het ABC van ESG voor vastgoedprofessionals*. Den Haag: SPRYG Real Estate Academy.
- Group A. (2023, september 12). *Tijdlĳn milieuwetgeving voor de bouwsector*. Opgehaald van Group A: <https://groupa.nl/nl/nieuws/tijdlĳn-milieuwetgeving-voor-de-bouwsector/>
- Hoek-Gerritsen, S. v. (2023). *Schrijfgids voor economen*. Bussum: Uitgeverij Coutinho.
- ING. (2025, juli 21). *Real Estate - Kantoren*. Opgehaald van ING: <https://www.ing.nl/zakelijk/sector/real-estate/facts--figures-real-estate-kantoren>
- JLL. (2025, januari 20). *Nederlandse vastgoedmarkt toont veerkracht in 2024, verdere groei verwacht in 2025*. Opgehaald van JLL inzichten: <https://www.jll.com/nl-nl/insights/nederlandse-vastgoedmarkt-toont-veerkracht-in-2024-verdere-groe>
- Kahneman, D. (2011). *Thinking, Fast & Slow*. Farrar, Straus and Giroux.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979, maart). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica* 47(2), pp. 263–291.
- Kempeneer, S., Peeters, M., & Compermolle, T. (2021, maart 15). Bringing the User Back in the Building: An Analysis of ESG in Real Estate and a Behavioral Framework to Guide Future Research. *Sustainability*, p. 3239.
- Kishore, R. (2004, mei 1). Theory of behavioural finance and its application to property market: a change in paradigm. *Australian Property Journal*, pp. 105-110.
- Koedijk, K., & Slager, A. (2009). Do institutional investors have sensible investment beliefs. *Rotman International Journal of pension funds*, pp. 12-20.
- KPMG Nederland. (2024). *Survey of Sustainability Reporting*. Amstelveen: KPMG.
- Kwa, C. (2009). *Wat is waarheid - Basisboek wetenschapsfilosofie*. Amsterdam: Boom.
- Lucarelli, C., Mazzoli, C., Rancan, M., & Severini, S. (2023, juli 8). The impact of EU Taxonomie on Corporate Investments. *Journal of Financial Management, Markets and Institutions*, p. 32.
- Maarsen Groep. (2025). *ESG rapport 2024*. Amsterdam: Maarsen Groep.
- Maarsen Groep Holding B.V. (2025). *Jaarrekening 2024*. Amsterdam: Maarsen Groep.
- Markiewicz, K. (2025). *Sustainability remains a key driver for European real estate investors*. London: JLL.
- Mezouari, A. (2023). *Duurzaamheidsverslaggeving: tijd van vrijblijvendheid voorbij!* Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Monitoring Commissie Corporate Governance Code. (2025). *De Nederlandse Corporate Governance Code*. Den Haag: Ministerie van Economische Zaken.
- MVO. (2025, juli 22). *Wat is de VSME?* Opgehaald van MVO Nederland: <https://www.mvonederland.nl/wat-is-de-vsme-en-hoe-helpt-dit-bij-het-vinden-van-financiers-en-grote-klanten>

- Newell, G., Nanda, A., & Moss, A. (2023, Maart). Improving the benchmarking of ESG in real estate investment. *Journal of Property Investment and Finance*, pp. 380–405.
- Niemeijer, E., & Wijck, P. v. (2019). Werkzame en toekomstbestendige wetgeving. *RegelMaat: Kwartaalblad voor Wetgevingsvraagstukken*, pp. 174 - 192.
- North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Northcraft, G., & Neale, M. (1987, februari 1). Experts, amateurs, and real estate: An anchoring-and-adjustment perspective on property pricing decisions. *Elsevier*, pp. 84-97.
- NVM. (2025). *Kantorenmarkt rapport 2025. De feiten, trends & analyses van 2025*. Utrecht: NVM Business.
- Peeters, M. (2025, februari 27). Carbon Stories: EU Taxonomy, how does it affect you? (G. Maarse, Interviewer)
- PwC. (2025, juli 26). *Vereenvoudigde duurzaamheidsrapportage met de VSME*. Opgehaald van PWC : <https://www.pwc.nl/nl/themas/sustainability/duurzaamheid-regelgeving/de-esg-omnibus/vereenvoudigde-duurzaamheidsrapportage-met-de-vsme.html>
- PWC and the Urban Land Institute . (2023). *Emerging Trends in Real Estate Europe 2024*. London: PWC and the Urban Land Institute .
- Royal Institution of Chartered Surveyors. (2024). *RICS sustainability report*. London: RICS.
- Salzman, D., & Zwinkels, R. (2013, juli 4). Behavioural Real Estate. *Journal of Real Estate Literature*, pp. 77-106.
- Savills. (2025). *Spotlight: Station Office Locations - 2025*. Amsterdam: Savills.
- Singh, P. (2024). Behavioral Biases in Real Estate Markets. In X. Xiong, & L. O. Kok, *Unveiling investor biases that shape market dynamics* (pp. 1-42). IGI Global Scientific Publishing.
- Tahler, R. H. (1999). Mental accounting matters. *Journal of Behavioral Decision Making*, pp. 183–206.
- United Nations Global Compact. (2004). *Who Cares Wins – Connecting Financial Markets to a Changing World*. United Nations Department of Public Information.
- Van Damme, E.E.C. (1996). Marktwerving en herregulering. (P. E. R. van Gester, Red.) *Markt en Wet*, pp. 19-43.
- van Rietbergen, T., & Koster, S. (2023). *Dynamics in Economic Geography*. Bussum: Uitgeverij Coutinho.
- Verschuren, P., & Doorewaard, H. (2021). *Het ontwerpen van een onderzoek*. Amsterdam: Boom uitgevers .

Bijlage 1 - Tijdlijn milieuwetgeving voor de bouwsector



Bron: (Group A, 2023)

Bijlage 2 - Opzet van de VSME-rapportage

Basic Module			
Algemene informatie	Milieu maatstaven	Sociale Maatstaven	Governance Maatstaven
B1 Basis voor voorbereiding	B3 Energie en uitstoot van broeikasgassen	B8 Personeel – Algemene kenmerken	B11 Veroordelingen en boetes voor corruptie en omkoping
B2 Praktijken, beleid en toekomstige initiatieven voor de overgang naar een duurzamere economie	B4 Verontreiniging van lucht, water en bodem	B9 Personeel – Gezondheid en veiligheid	
	B5 Biodiversiteit	B10 Personeel – Beloning, collectieve onderhandelingen en opleiding	
	B6 Water		
	B7 Gebruik van hulpbronnen, circulaire economie en afvalbeheer		
Comprehensive Module			
Algemene informatie	Milieu maatstaven	Sociale Maatstaven	Governance Maatstaven
C1 Strategie: businessmodel en duurzaamheid – gerelateerde initiatieven	B3+ Overweging bij het rapporteren over broeikasgasemissies – Scope 3	C5 Aanvullende (algemene) kenmerken van het personeelsbestand	C8 Inkomsten uit bepaalde sectoren en uitsluiting van EU-referentiebenchmarks
C2 Beschrijving van praktijken, beleid en toekomstige initiatieven voor de overgang naar een duurzamere economie	C3 Doelstellingen voor de vermindering van broeikasgassen en de klimaattransitie	C6 Aanvullende informatie over het eigen personeelsbestand – Mensenrechtenbeleid en -processen	C9 Genderdiversiteitsverhouding in het bestuursorgaan
	C4 Klimaatrisico's	C7 Ernstige negatieve mensenrechten incidenten	

Bron: (PwC, 2025)