

Impactbeleggen draait om daden, niet om definities

Door Manno van den Berg Fotografie Cor Salverius Fotografie



Private markten bieden vruchtbare grond voor impactbeleggers die verandering willen aanjagen, of het nu gaat om toegang tot zorg of het stimuleren van de energietransitie. In private equity en venture capital is de transparantie echter vaak beperkter dan op de beurs, wat de deur openzet naar impactwashing. De uitdagingen zijn groot, maar dat geldt ook voor de impact- en rendementskansen.

Impact investing heeft in private markten een flinke groei doorgemaakt. Institutionele beleggers zoeken steeds vaker naar manieren om tastbare maatschappelijke of ecologische waarde te creëren, terwijl ze tegelijkertijd een goed financieel rendement behalen. Maar wat maakt een investering écht impactvol? In welke private segmenten beleg je en in welke niet? Hoe pas je impact toe in private equity (PE) en venture capital (VC)? Hoe voorkom je dat het slechts bij goede bedoelingen blijft? En helpt de regelgeving, of werkt deze juist contraproductief?

Deze vragen kwamen aan de orde tijdens een rondetafelgesprek over impact in private markten, georganiseerd door Financial Investigator. Zes experts van institutionele beleggers en vermogensbeheerders bogen zich over definities, uitvoering, meetbaarheid, impactambities en uitdagingen. Karin Bouwmeester, ESG Lead Private Equity bij PGGM, trad op als vragensteller en discussieleider.

Alvast één conclusie: de deelnemers waren over de pijlers van impact investing redelijk eensgezind. Zij omschreven impact als een combinatie van intentie, meetbare maatschappelijke of ecologische verandering, geloofwaardige uitvoering, en financieel rendement. Maar ze gaven ook de waarschuwing om niet al te veel nadruk te leggen op definities, maar werk te maken van het behalen van daadwerkelijke impact.

Beleggers gebruiken termen als ESG-integratie, duurzaam beleggen en impactbeleggen door elkaar, met SFDR-artikel 9 vaak als synoniem voor impact. Hoe kijken jullie hiertegenaan?

Jennifer Signori: 'Wij maken een duidelijk onderscheid. ESG-integratie is voor ons de basis: financiële en materiële ESG-factoren zijn standaard onderdeel van de analyse. Duurzaam beleggen is thematischer, denk aan een focus op zorg of duurzame bosbouw. Impact investing heeft duidelijk een dubbel doel: impact én financieel rendement. Er is ook een verplichting om de impact te meten.'

Emanuel Eftimiu: 'Daar ben ik het volledig mee eens. Wij beschouwen ESG vooral als een instrument om neerwaarts risico te beperken. Duurzaam beleggen krijgt steeds meer vorm door de SFDR, met name de Artikelen 8 en 9. Dit betekent dat het vooral bezien wordt vanuit een regelgevend perspectief. Impactbeleggen gaat echter verder en draait om intentionaliteit en meetbare resultaten, maar moet ook samengaan met financieel rendement. Anders ga je richting filantropie.'

Ralph Engelchor: 'Ik denk dat we voorzichtig moeten zijn met labels. We hebben bijvoorbeeld gemerkt dat Artikel 8-strategieën in de praktijk impactvoller kunnen zijn dan sommige Artikel 9-fondsen. De classificatie zegt dus niet alles. Je moet als belegger je eigen analyse maken en zelf bepalen wat écht impactvol is.'

Alex Neve: 'De SFDR is vooral geschreven met liquide, publieke markten in gedachten. Artikel 9 is best lastig toepasbaar in private markten. Je krijgt niet altijd de benodigde data. Ik denk niet dat er een private market-fonds is dat echt aan Artikel 9 kan voldoen.'

Erik Jan van Bergen: 'Wil je vooroplopen, dan moet je accepteren dat je niet altijd alle impact kunt meten of vangen in definities of raamwerken. Tastbare resultaten voor onze leden zijn in die situaties belangrijker. Als het eruitziet als impact, werkt als impact, en aanvoelt als impact – dan is het dat waarschijnlijk ook.'

Andrew Carnwath: 'Impact investing gaat verder dan Artikel 9. Impact draait om >

Voorzitter:

Karin Bouwmeester,
PGGM

Deelnemers:

Erik Jan van Bergen,
Coöperatie VGZ
Andrew Carnwath,
Columbia Threadneedle Investments
Emanuel Eftimiu,
Amundi Alpha Associates
Ralph Engelchor,
Achmea Investment Management
Alex Neve,
Onafhankelijk Consultant & Interim Manager
Jennifer Signori,
Neuberger Berman



VOORZITTER

Karin Bouwmeester

Karin Bouwmeester is ESG and Sustainability Specialist in het private equity-team van PGGM en werkt al bijna 20 jaar in de financiële sector. Zij begon als Investment Officer Infrastructuurenergie bij de Nederlandse en Franse ontwikkelingsbanken, FMO en Proparco. Daarna was Bouwmeester ESG Specialist bij de private banking-divisie van ABN AMRO, met een focus op publieke markten.



**Erik Jan
van Bergen**

Erik Jan van Bergen is Directeur Health Impact Investeren bij Coöperatie VGZ, waar hij in 2020 in dienst trad. VGZ draagt via het investeren en ondersteunen van jonge bedrijven in de (Nederlandse) zorg bij aan de noodzakelijke innovatie in deze sector. Eerder werkte Van Bergen onder meer bij AXA IM, Actiam, Citigroup en ING Investment Management.



**Andrew
Carnwath**

Andrew Carnwath is sinds 2004 actief in de financiële dienstverlening en heeft bijna twintig jaar ervaring in private equity. Hij is hoofdbeheerder van verschillende commanditaire vennootschapsfondsen en Plaatsvervangend Manager van CT Private Equity Trust PLC, een op de Londense effectenbeurs genoteerd investment trust. Carnwath is register-accountant, CFA Charterholder en afgestudeerd aan de University of Edinburgh.



**Emanuel
Eftimiu**

Emanuel Eftimiu houdt als Head of ESG & Impact bij Amundi Alpha Associates toezicht op alle ESG-gerelateerde zaken binnen de private equity-, private debt- en infrastructuur fund-of-funds en -mandaten. Daarnaast is hij verantwoordelijk voor het impact due diligence- en beoordelingskader voor de private equity-impactstrategie. Eftimiu sloot zich in november 2011 aan bij het team vanuit de Britse financiële uitgeverij Incisive Media.



**Ralph
Engelchor**

Ralph Engelchor is sinds juli 2024 Impactportfoliomanager bij Achmea Investment Management met een focus op private equity, waaronder venture capital, private debt en infrastructuur. Zijn thematische aandachtsgebieden zijn klimaat, gezondheid en kansengelijkheid. Engelchor begon zijn carrière als Beleggingsadviseur bij ABN AMRO en werkte vervolgens 11 jaar als Portefeuillemanager bij Kempens Capital Management, waarvan de laatste 5 jaar bij Kempens Global Impact Pool.



**Alex
Neve**

Alex Neve is een onafhankelijk consultant die zich richt op business development van alternatieve strategieën (hedge funds, alternative credits, bosbouw, insurance linked, impact PE en RE) voor institutionele partijen. Zijn bedrijf Hyferion Asset Management werd 21 jaar geleden opgericht om hedge fund-strategieën te promoten en ontwikkelen. Neve werkte eerder bij onder meer APG Asset Management, Univest Company, Robeco, ING en ABN AMRO Asset Management.



**Jennifer
Signori**

Jennifer Signori is Managing Director en Hoofd Private Markets Sustainable Investments bij Neuberger Berman, waar ze sinds 2017 werkzaam is. Ze is verantwoordelijk voor de ontwikkeling en het beheren van private equity impact investing-strategieën en is senior lid van het private equity investment-team. Eerder was ze Director bij Bridges Fund Management en werkte ze bij J.P. Morgan in investment banking.

doelbewustheid, additionaliteit en vooral meetbaarheid. Wat ESG betreft, denk ik dat we op het punt zijn beland dat elke private equity-manager dit in zijn beleggingsbeleid moet meenemen. Dat is onderdeel van hun fiduciaire plicht, het is het absolute minimum.'

Hoe belangrijk vinden jullie additionaliteit bij impact investing?

Neve: 'Niet heel relevant. Veel klanten, vooral in Nederland, zien additionaliteit echter als een essentiële toets. Ze willen weten: zou deze impact ook zijn gerealiseerd zonder onze investering? Maar op publieke markten ben je één van de vele beleggers en heb je weinig invloed. In private markten heb je meer invloed en is je kans op additionaliteit groter, maar blijft die lastig te bewijzen.'

Carnwath: 'Wij vinden het zeker belangrijk: additionaliteit zou onderdeel moeten uitmaken van de totale impactbeoordeling. Je kunt het opsplitsen in twee niveaus: additionaliteit op bedrijfsniveau en additionaliteit op investeerdersniveau. Op bedrijfsniveau: doet dit bedrijf iets unieks? Levert het producten of diensten die echte verandering teweegbrengen? Op investeerdersniveau: wat voegen wij toe, bijvoorbeeld met engagement en impactmetingen, wat anderen niet doen? In een strikte interpretatie is additionaliteit op investeerdersniveau lastig hard te maken, zeker als je ook streeft naar een marktconform rendement. Als jij niet investeert, doet iemand anders het immers wel. Ben je bereid genoeg te nemen met wat minder rendement, dan ben je sneller additioneel bezig. Je kunt dan daar investeren waar anderen het nalaten.'

'In private markten heb je meer invloed en is je kans op additionaliteit groter, maar blijft die lastig te bewijzen.'

Van Bergen: ‘Ons gaat het met name om echte impact in de leefwereld van onze vier miljoen leden. We zijn agnostisch over de bron van additionaliteit – bedrijf of belegger – zolang het resultaat onze leden maar ten goede komt. Impactbeleggen moet aansluiten bij de waarden en behoeften van je achterban, niet alleen bij regelgeving of theoretische kaders.’

Engelchor: ‘Wij benaderen additionaliteit vanuit het perspectief van investeerders-contributie: als je als investeerder de juiste dingen doet, bijvoorbeeld door een bedrijf te helpen zich voor te bereiden op vervolginvesteringen en op te schalen, dan kan dat een zeer positief effect hebben op toekomstige impact- en financieel rendement. Een sterke additionaliteit gaat goed samen met marktconforme rendementen.’

Eftimiou: ‘In onze rol als multi-manager selecteren we fondsbeheerders. Wat is dan onze additionaliteit? Voor mij ligt die vooral in het versterken van de impact-aanpak van onze GP's. Wij vergelijken hun impactstrategieën en hun processen en kunnen daardoor constructieve feedback leveren, waarbij we aangeven waar er ruimte is voor verbetering.’

Signori: ‘Wij zijn met name gericht op additionaliteit op bedrijfsniveau. We zoeken marktleiders, bedrijven met een concurrentievoordeel, die echt onderscheidend zijn. Dat gaat vaak ook hand in hand met hun potentieel voor een positief financieel rendement. Voor wat additionaliteit als investeerder betreft: als LP in honderden fondsen geven we stevast aan wat wij qua impact belangrijk vinden.’

In Nederland beginnen steeds meer institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen, met impactbeleggen. Waar moeten ze op letten?

Van Bergen: ‘Voor ons begon het met de vraag: wat willen onze leden? Wij kozen voor drie impactthema's die passen bij ons DNA: zorg, biodiversiteit en energietransitie. Daarbij is het belangrijk dat je durft te kiezen. Je kunt niet op alle thema's of SDG's focussen. Blijf ook kijken naar je hele portefeuille. We hebben uiteindelijk 10% van ons vermogen gealloceerd naar wat wij 'high impact' noemen, maar de

‘Ben je bereid genoeg te nemen met wat minder rendement, dan ben je sneller additioneel bezig. Je kunt dan daar investeren waar anderen het nalaten.’

andere 90% telt natuurlijk ook mee. Ook daar kun je stappen zetten, via bijvoorbeeld positieve inclusie, engagement of uitsluitingen.’

Carnwath: ‘Een goede impactstrategie bouw je op drie fundamenten: welk rendement wil je? Op welk thema wil je impact hebben? En hoe ga je meten wat het oplevert? Die drie bepalen samen de effectiviteit van je aanpak.’

Engelchor: ‘Het begint met het stellen van doelen. Daarbij is het cruciaal om ook goed naar de markt te kijken: kun je de doelen bereiken met de bestaande investeringsmogelijkheden? Ten slotte is er de implementatie. Hoe wil je impact in je portefeuille toepassen? Sommige fondsen proberen impact te integreren binnen bestaande asset allocaties, maar die aanpak mist mogelijk de flexibiliteit die nodig is voor het realiseren van de eigen impactdoelstellingen. Een categorie als landbouwgrond speelt niet altijd een rol binnen een asset allocatie, maar kan zeer effectief zijn bij het realiseren van impactdoelstellingen voor biodiversiteit. Een alternatief is om op basis van impactdoelen een aparte allocatie te creëren.’

Neve: ‘Veel Nederlandse pensioenfondsen willen meer doen met impact, maar hebben geen allocatie naar private equity. En laat dat nu net zijn waar de meeste impactkansen zitten, zeker in VC en infrastructuur. Hoe moeten ze daarmee omgaan? Waar past het in de allocatie? Is er een goedgekeurde investeringscase voor? Dat is ook een vereiste van de toezichthouder.’

>

Pensioenfondsen hebben een fiduciaire plicht. Hoe verhoudt die zich tot de ambitie om maatschappelijke en ecologische impact te realiseren?

Eftimiu: 'Onze impactbeleggingen moeten altijd in lijn zijn met het leveren van voor risico-gecorrigeerde rendementen. Steeds meer studies tonen aan dat je met impactbeleggen marktconforme of zelfs bovengemiddelde rendementen kunt behalen, vooral in bepaalde groeisectoren binnen thematisch impactbeleggen, zoals hernieuwbare energie, duurzame landbouw, gezondheidstechnologie en fintech. Impactbeleggen is daarmee volledig verenigbaar met de fiduciaire plicht.'

Engelchor: 'Fiduciaire verantwoordelijkheid gaat verder dan alleen risico en rendement. Het omvat ook niet-financiële uitkomsten. Als je kunt achterhalen wat jouw deelnemers belangrijk vinden, naast financieel rendement, en je kunt die waarden koppelen aan hun beleggingsportefeuille, dan is dat een perfect voorbeeld van hoe fiduciaire plicht en impactbeleggen heel mooi op elkaar aansluiten.'

Kunnen lagere rendementen of hogere risico's acceptabel zijn in ruil voor hoge impact?

Signori: 'Dat ligt lastig bij onze klanten. Een aantal is soms bereid meer verondersteld risico te accepteren, maar dan wél met het vooruitzicht op een hoger rendement. Bijvoorbeeld bij nieuwe strategieën van ervaren teams, of in opkomende markten. Maar lagere rendementen accepteren in ruil voor impact? Nee, dat zien we zelden.'

Eftimiu: 'We bouwen portefeuilles afgestemd op de doelen van de klant, inclusief hoeveel milieu- of sociale impact

ze willen bereiken. Binnen dat kader behouden we een goede risico-rendementsverhouding. We accepteren geen lagere rendementen in ruil voor impact. Onze impactstrategie richt zich op technologische oplossingen in West-Europa en Noord-Amerika die klimaatverandering en maatschappelijke problemen aanpakken. Venture capital speelt daarbij een belangrijke rol. We mijden opkomende markten overigens niet vanwege een lager impactpotentieel, maar meer omdat governance, lokale regelgeving en valutarisico's daar doorgaans minder voorspelbaar zijn.'

Neve: 'Ik zie bij Nederlandse fondsen die in bijvoorbeeld betaalbare woningen investeren dat lagere rendementen onvermijdelijk zijn. Ook als je via duurzame landbouw of bosbouw in biodiversiteit wilt investeren, moet je bereid zijn om rendement in te leveren. Grondprijzen hier in Nederland zijn veel hoger dan in bijvoorbeeld de VS of Australië. De oplossing zit in spreiding. Neem zo'n investering op in een bredere allocatie met exposure naar hogere rendementen in bijvoorbeeld de VS of Azië. Maar impact kost soms rendement.'

Carnwath: 'En dat is prima, zolang het een bewuste keuze is.'

Welke uitdagingen komen institutionele beleggers tegen bij de implementatie van PE- of VC-impactstrategieën?

Engelchor: 'Onze klanten, vooral pensioenfondsen, werken met strak afgebakende portefeuilles: beperkt in kosten, regio en risico. Dat strookt niet altijd met waar impactkansen liggen. Je hebt flexibiliteit en overleg nodig om dat te overbruggen. Een voorbeeld: de meeste pensioenfondsen die in private equity beleggen, richten zich op buy-outs. Daar zijn best impactkansen, maar in groei- en venturesegmenten liggen er veel meer. Het toegankelijk maken van deze categorieën vraagt om duidelijke kaders, afstemming en tijd. Hetzelfde geldt geografisch: opkomende markten bieden grote impactpotentie, maar pensioenfondsen zijn daar terughoudend, vooral vanwege risico en rendement, en minder vanwege impact.'

'Impactbeleggen moet aansluiten bij de waarden en behoeften van je achterban, niet alleen bij regelgeving of theoretische kaders.'

Carnwath: ‘Een punt dat vaak vergeten wordt, is de concurrentie van niet-impactspelers. Bedrijven die maatschappelijke behoeften bedienen en sterke groeikansen hebben, zijn aantrekkelijk voor iedereen. In het mid-marketsegment zien bedrijven zichzelf echter zelden als impactbedrijf. Ze zoeken daarom vaak kapitaal bij sector-specialisten, niet bij impactfondsen. Dat maakt het voor impactbeleggers moeilijk om toegang te krijgen tot zulke deals. Daarom werken en investeren wij samen met sector- en regiopartners. Zij brengen kennis van de sector aan tafel, wij brengen de impact-skills: meting, evaluatie en sturing.’

Van Bergen: ‘Voor ons waren er twee grote uitdagingen. Ten eerste: neem je impactbeleggen op in een aparte ‘bucket’, of integreer je ze in elk mandaat? Ten tweede: de kennis moet breder gedragen worden. Niet alleen bij de initiatiefnemers, maar in alle geledingen van de organisatie, ook bij risicobeheer en compliance. Dat vergt tijd en een goede planning.’

Venture capital is, net als opkomende markten, een segment waar pensioenfondsen terughoudend zijn. Waarom zouden ze VC toch moeten overwegen?

Van Bergen: ‘Ik zeg niet dat elke institutionele partij VC moet opnemen in de portefeuille, maar voor ons was het logisch. VGZ heeft veel kennis van de zorgsector: 1.700 collega’s, vier miljoen leden. We kunnen jonge zorgbedrijven helpen met hun innovaties. Niet alleen financieel, maar juist ook met inhoudelijke ondersteuning. Zo creëren we waarde voor onze leden, op langere termijn, zowel financieel als maatschappelijk. In andere sectoren, zoals energie of biodiversiteit, hebben we die operationele expertise niet, en dan stappen we ook niet in VC. Maar als je VC slim inzet, kun je impact en rendement combineren.’

Neve: ‘Precies. Het moet aansluiten bij wat je deelnemers belangrijk vinden. Die afstemming met de achterban is cruciaal.’

Engelchor: ‘Pensioenfondsen willen vaak meer doen in private equity buy-out, maar die markt is nog relatief klein en in

‘Er is veel potentieel in small- en midcapbedrijven. Via co-investeringen kunnen beleggers bedrijven individueel beoordelen.’

ontwikkeling. Je moet dat ecosysteem mee helpen opbouwen. VC is daarbij essentieel. Het biedt veelbelovende kansen en helpt om een markt te creëren waarin je later opgeschaalde, minder risicovolle PE-investeringen kunt doen.’

Carnwath: ‘Klopt. Als we een duurzaam impact-ecosysteem willen, moeten we de hele keten financieren. Nu gaat het meeste geld naar grote buy-outs, terwijl er maar zo’n 300 van zulke deals per jaar plaatsvinden in Europa en Noord-Amerika, en slechts een klein deel betekenisvolle impact oplevert. In het mid-marketsegment zijn er echter jaarlijks 8.500 deals, die veelal wel impactvol zijn. Slechts een fractie van het kapitaal stroomt echter naar kleinere fondsen. Dat moet anders. Die fondsen investeren in de kampioenen van morgen én voeden uiteindelijk de grote fondsen. Als dat niet gebeurt, raakt het hele impactbeleggingsuniversum uit balans.’

Signori: ‘Er is inderdaad veel potentieel in small- en midcapbedrijven. Via co-investeringen kunnen beleggers bedrijven individueel beoordelen, zonder het ‘blind pool’-risico van een fonds te lopen. Ook waarderen we dat kleinere bedrijven vaak meerdere exit-mogelijkheden hebben, zoals andere financiële kopers, strategische overnames, buy-and-build, enzovoort. Dat is in deze markt, met druk op exits en liquiditeit, echt een voordeel.’

Carnwath: ‘Wij investeren niet in VC. Ook omdat de impactrisico’s daar hoger liggen. Een startup kan bijvoorbeeld beginnen aan een zorgoplossing, maar onderweg het verdienmodel compleet bijsturen. Als minderheidsinvesteerder kun je dat nauwelijks beïnvloeden. De impact kan enorm zijn, maar de uitkomst is minder voorspelbaar dan bij een volwassen bedrijf met een bewezen verdienmodel. Hetzelfde geldt voor bedrijven die in een transitie >

zitten, bijvoorbeeld van olie en gas naar hernieuwbare energie. Grote impact is mogelijk, maar als de omstandigheden onderweg veranderen, kan dit leiden tot een mismatch tussen rendement en beoogde impact. De resultaten kunnen dan afwijken van de verwachtingen. Dat vraagt om een andere aanpak. Wij gaan die risico's niet aan, maar het is wel degelijk een legitieme strategie.'

We hebben het gehad over implementatie, laten we het nu hebben over het meten van impact. Hoe pakken jullie dat aan?

Signori: 'We bouwen voort op bestaande marktstandaarden zoals de SDG's en de Impact Management Project-raamwerken. Die gebruiken we tijdens de due diligence, de monitoring én de rapportage. We richten ons op een paar kern-KPI's die relevant zijn voor het specifieke bedrijf. Dat verschilt per sector: impact in onderwijs of zorg vraagt om andere meetmodellen dan klimaat of natuurbeschoud. We koppelen KPI's aan meetbare uitkomsten, via een 'theory of change' en indien mogelijk onderbouwd met academisch onderzoek. We combineren kwantitatieve en kwalitatieve informatie tot een geheel dat voor beleggers begrijpelijk is.'

Eftimiu: 'We hebben een intern software-systeem ontwikkeld dat is afgestemd op internationaal erkende standaarden zoals de SDG's en IRIS+, om systematisch KPI's te verzamelen van onderliggende fondsen en co-investeringen, doorgaans op kwartaal- of jaarbasis. Als multi-manager hebben we geen directe toegang tot bedrijven zelf en elke fondsbeheerder rapporteert gegevens op een andere manier. Onze grootste uitdaging was daarom het opzetten van een gestandaardiseerd verzamel- en meetsysteem dat ons niet alleen in staat stelt de impact in onze portefeuille nauwkeurig te volgen, maar ook zorgt voor consistente en transparante rapportage aan onze beleggers.'

Carnwath: 'Onze aanpak is anders. Wij helpen het management van bedrijven om de KPI's zelf te ontwikkelen. Zo krijgen we echte betrokkenheid op bestuursniveau. Die KPI's worden dan in de dagelijkse bedrijfsvoering toegepast om rendement en tastbare impact te behalen. Omdat wij in een beperkt aantal bedrijven investeren, kunnen we dit proces intensief begeleiden. Dit zorgt ervoor dat impactdenken onderdeel wordt van het DNA van het bedrijf, ook ná ons vertrek.'

Van Bergen: 'Dat is precies het punt: je moet bedrijven laten inzien dat het geen kostenpost is, maar een investering in de bedrijfsvoering. En als een bedrijf bij een kapitaalronde of exit kan aantonen dat ze goed over impact rapporteren, maakt dat ze aantrekkelijker.'

Carnwath: 'Veel van deze bedrijven zijn opgericht met een maatschappelijk doel, maar hebben nog niet nagedacht over hoe je dat meet. Als je ze daarbij helpt, versnelt dat hun groei én vergroot je inderdaad de exitwaarde.'

Van Bergen: 'Je moet bedrijven daarbij niet overbelasten. Veel jonge bedrijven hebben kleine teams en hebben geen tijd voor zeven verschillende rapportages voor zeven investeerders. Daarom zijn we in Nederland met enkele institutionele partijen bezig met een standaard voor de zorgsector, zodat bedrijven uniform kunnen rapporteren en geen onnodige bureaucratie ervaren.'

Jullie benadrukken het belang van maatwerk en een sectorspecifieke benadering, maar tegelijkertijd willen veel beleggers impact ook benchmarken. Is dat mogelijk?

Eftimiu: 'Ja, maar in beperkte mate. We maken onderscheid tussen primaire en secundaire KPI's, waarbij de primaire doorgaans vrij concreet en nauw gerelateerd zijn aan de SDG's, zoals de beperking van CO₂-uitstoot. Dat maakt het gemakkelijker om ze over meerdere fondsen heen te vergelijken. Echter, omdat elke sector en elke investering een eigen context heeft, is het lastig om impact universeel te benchmarken. We gebruiken benchmarking vooral intern om te beoordelen hoe onze managers presteren

'Omdat elke sector en investering een eigen context heeft, is het lastig om impact universeel te benchmarken.'

op specifieke KPI's en impactdoelstellingen. Zo kunnen we best practices en verbeterpunten identificeren.'

Neve: 'Waarom zou je willen benchmarken? De enige benchmark die ertoe doet, is een performance benchmark voor het rendement. Wanneer een bedrijf doet wat is afgesproken: aantoonbare impact leveren, geen significante schade veroorzaken (de 'do no significant harm'-test van SFDR 9) en binnen de beleidskaders vallen, wat is dan nog de toegevoegde waarde van een impact benchmark?'

Hoe meet je dat rendement dan?

Neve: 'Met een gewone marktbenchmark. Pensioenfondsen kunnen wereldwijd beleggen, dus je vergelijkt met de bredere markt. Private markt benchmarks bestaan wel, maar zijn vaak beperkt. Uiteindelijk gaat het mij hierom: doet een fonds wat het belooft?'

Van Bergen: 'In nieuwe markten zijn benchmarks zelden beschikbaar. Je begint met fondsvergelijkingen binnen dezelfde sector of strategie. Gaandeweg ontstaat er een situatie van meer data en referentie. Wij meten daarom vooral tegen onze eigen verwachtingen en kopiëren best practices waar mogelijk. Benchmarking om het benchmarken heeft geen zin, het moet dienen om te leren en te verbeteren.'

Neve: 'Precies. Best practices delen is nuttig, maar dat is iets anders dan benchmarken. Impact is vaak contextafhankelijk. Wat werkt voor het ene bedrijf, is irrelevant voor het andere.'

Engelchor: 'Peer review kan wel waardevol zijn, bijvoorbeeld binnen hernieuwbare energie. Dan wil je weten: hoeveel impact krijg ik per geïnvesteerde euro? Dat proberen we te achterhalen op GP-niveau, door portefeuilles te vergelijken.'

Van Bergen: 'CO₂ is een goed voorbeeld waarop we inmiddels goed kunnen vergelijken. Daarop kun je goed benchmarken. Daartoe hebben we tien jaar geleden met andere Nederlandse instellingen het Partnership for Carbon Accounting Financials, het PCAF, opgezet. Maar op sociaal vlak? Daar zijn we nog lang niet.'

'We kijken naar de effectiviteit van een fondsbeheerder binnen zijn markt. Het doel is om beter geïnformeerde keuzes te maken voor toekomstige allocaties.'

Neve: 'En dan is de vraag: wat doe je met de uitkomst? Ga je niet meer investeren in een bedrijf dat volgens je benchmark 'minder' impact maakt? Impact is zelden zwart-wit.'

Engelchor: 'Wij vergelijken op GP-niveau, niet per project of bedrijf. We kijken naar de effectiviteit van een fondsbeheerder binnen zijn markt. Het doel is om beter geïnformeerde keuzes te maken voor toekomstige allocaties.'

Carnwath: 'Dat onderschrijf ik volledig. Het is echter eerder kunst dan wetenschap. Je kunt alleen zinvol vergelijken tussen managers met dezelfde strategie, vintage en regio. Impact is ook persoonlijk; iedereen heeft zo zijn eigen impactvoorkeuren. Beoordeel managers daarom uiteindelijk op wat ze beloofden te doen versus wat ze daadwerkelijk hebben gedaan.'

Signori: 'Echte benchmarking binnen dit segment ligt nog ver weg. Belangrijk is nu meer transparantie over aannames en berekeningen. Dat is wat mij betreft de volgende stap waar LP's en GP's mee bezig zijn. Er zijn zoveel verschillende bedrijfstypes, modellen en groeistadia dat één uniforme aanpak een flinke uitdaging kan zijn. Wel kun je binnen private equity in alle transparantie toewerken naar praktische richtlijnen: wat is 'best practice' in de praktijk, wat academisch gezien de 'gouden standaard' zou zijn.'

We zijn het erover eens dat meetbare impact essentieel is. Zou de vergoeding van fondsbeheerders, de carry, aan behaalde impact gekoppeld moeten worden?

Signori: 'Wij vinden het geen vereiste. Eerst moeten de basisvoorwaarden kloppen: het vermogen om rendement te leveren, een bewezen trackrecord en een geloofwaardige aanpak. Anders dreigt het >

een afleidende vorm van window dressing te worden. We staan open voor impact-linked carry als een manager het echt ambitieus en goed onderbouwd hanteert. Maar zonder rendement zal impact-financiering niet kunnen blijven groeien – daar begint het mee.’

Van Bergen: ‘Wij pakken het iets anders aan. In de publieke markten zijn we een aantal jaren geleden begonnen met duurzaamheidsafhankelijke prestatie-vergoedingen voor externe managers. We beoordelen dat zelf op basis van een scorecard, met elk kwartaal een gesprek en een jaarlijkse uitbetaling. Dit helpt enorm om ESG ‘top of mind’ te houden bij managers. In private markten ligt het iets anders, maar wij zijn zeker voorstander van impact-linked carry. Vooral omdat je daar vaak 10 tot 15 jaar vastzit. Dan is het belangrijk om vooraf duidelijke afspraken te maken.’

Neve: ‘Bij grote buy-outs zou het eigenlijk vanzelfsprekend moeten zijn om duurzame KPI's te integreren. Dat is gewoon goed ondernemingsbestuur. Bij VC en kleinere groeibedrijven ligt dat anders. Daar is het moeilijker te structureren, zeker in de beginfase. Daarom moet je het echt afstemmen op het type belegging.’

Laten we afsluiten met een blik op de toekomst. Wat zijn de belangrijkste knelpunten en kansen?

Carnwath: ‘Het grootste risico is dat het kapitaal niet overal doordringt, vooral niet bij kleinere en jonge bedrijven. Juist daar zit de voedingsbodem voor latere impact. Grote beleggers moeten lef tonen en helpen het impact-ecosysteem op te bouwen, bijvoorbeeld door grotere bedragen te investeren in kleinere fondsen en op te treden als hoeksteeninvesteerder. De exit-mogelijkheden zijn er. De kansen zijn enorm. Impactbedrijven bieden vaak betere, goedkopere en schonere oplossingen. Ze profiteren van wereldwijde megatrends en hebben de wind in de rug. Dat zien we terug in de rendementen: onze impactportefeuille presteert momenteel beter dan onze reguliere beleggingen.’

Eftimiu: ‘Kapitaalallocatie blijft een van de belangrijkste bottlenecks. In Nederland

hebben jullie geluk met institutionele beleggers die significant kapitaal toewijzen aan impact. In andere regio's is er nog veel scepsis, vaak door het ontbreken van een universele definitie van impact.’

Engelchor: ‘De sector moet nu vooral bewijzen dat hij kan leveren: marktconforme rendementen én impact. Alleen dan blijven beleggers vertrouwen houden. Eén grote misser kan het draagvlak aantasten, ook in Nederland.’

Signori: ‘Wat ik erg positief vind, is dat er zoveel onderlinge samenwerking is in de beleggingsindustrie. Iedereen wil dat de ander erin slaagt om impactbeleggen te laten groeien. Negatieve krantenkoppen kunnen de hele industrie afremmen.’

Neve: ‘Ik zie veel kansen. In Europa groeit bijvoorbeeld de markt voor duurzame energie erg hard. Veel bedrijven zijn uit de VC-fase en hebben groeikapitaal nodig. De waarderingen zijn nog aantrekkelijk en de seculaire trends – AI, blockchain, energieonafhankelijkheid – zijn sterk. Vergeet ook Afrika niet: daar liggen enorme groeikansen aan de sociale kant van impact.’

Van Bergen: ‘We moeten impactbeleggen niet alleen kunnen en willen uitleggen aan toezichthouders, maar ook aan onze kinderen. Impact investing raakt grote maatschappelijke thema's: gezondheid, klimaat, polarisatie, energiezekerheid. Wij praten vaak in technische termen, maar we vergeten soms het bredere verhaal – het waarom.’

Eftimiu: ‘Misschien moeten we de boodschap inderdaad emotioneler maken. De urgentie is er: hittegolven, droogtes en sociale ongelijkheid zorgen toenemend voor problemen. Tegelijkertijd horen we dat de PE-allocaties bij beleggers ‘vol’ zijn, waardoor impact investing soms niet de prioriteit krijgt die het verdient.’

Signori: ‘Overal ter wereld zie je extreme weersomstandigheden. Het is geen toekomstverhaal meer, het gebeurt nu.’ ■

IN HET KORT

Door de lange horizon en directe invloed van institutionele beleggers zijn private markten ideaal om maatschappelijke en ecologische verandering te realiseren.

Impact vereist maatwerk, vaak per sector. Eén uniforme standaard voor impactbeleggen is erg lastig te bereiken. Het gaat bovendien niet om harde definities, maar om tastbare impact.

Zonder duidelijke KPI's en transparante verantwoording verliest impactbeleggen aan geloofwaardigheid.

Institutionele beleggers tonen een groeiende impactambitie, maar ze worstelen met de vertaling naar allocatie en uitvoering.

Veel impactfondsen laten zien dat maatschappelijk resultaat en marktconform rendement hand in hand kunnen gaan.

Venture capital speelt een sleutelrol in het bouwen van een gezond impact-ecosysteem in private markten.