

Impact Investing

WHITE PAPER



Kempfen

Inhoud

Introductie	3
Mondiale uitdagingen	3
SDG's en de benodigde investeringen	4
Impact Investing	5
Intentie: <i>de Theory of Change</i>	5
Het behalen van een financieel rendement	6
Impact meten	7
– Impact meten in de praktijk	8
– Standaardisatie in impact metrieken	10
Kenmerken van de impact markt	11
Omvang	11
Impact thema's	11
Beleggingscategorieën	12
Uitdagingen van de impact markt	14
Risico's	15
Tot slot	16

Als u vragen heeft of een gesprek zou willen over impact investing kunt u graag contact met ons opnemen. Of ga naar www.kempen.nl



WIEKE MAARLEVELD
wieke.maarleveld@vanlanscot.com



MARJOLEINE VAN DER PEET
marjoleine.vanderpeet@kempen.nl

Introductie

Wereldwijd ontstaat in toenemende mate aandacht voor duurzaamheid en de noodzaak om de wereld goed achter te laten voor toekomstige generaties. Zo focussen ook steeds meer particuliere en institutionele beleggers in hun beleggingskeuzes op financiële én niet-financiële criteria. De rol die impact investing daarin kan spelen is in toenemende mate onderwerp van gesprek. Naast de stijgende vraag naar beleggingsmogelijkheden op het gebied van impact investing, ontwikkelen steeds meer partijen impact investing producten. Deze white paper heeft als doel om inhoudelijk en op praktische wijze in te gaan op wat impact investing is, hoe in de praktijk impact meten plaatsvindt, hoe deze markt zich kenmerkt en wat de uitdagingen zijn waar een impactbelegger voor staat.

Mondiale uitdagingen

Onze planeet en samenleving worden geconfronteerd met een aantal mondiale uitdagingen, zoals klimaatverandering, een tekort aan natuurlijke hulpbronnen, afname van biodiversiteit en ongelijkheid¹.

Deze trends en de negatieve maatschappelijke gevolgen daarvan zijn onderling sterk met elkaar verbonden. Klimaatverandering kan bijvoorbeeld leiden tot droogte en voedselschaarste. Droogte kan op haar beurt leiden tot ontbossing. Een ander voorbeeld is schoon drinkwater. Door slechte infrastructuur sterven er elk jaar nog miljoenen mensen aan ziekten die veroorzaakt worden door vervuild drinkwater of slechte hygiëne. Schoon drinkwater en goede en schone sanitaire voorzieningen hebben daarom een positieve invloed op gezondheid en voedselveiligheid.

Er heerst een toenemend besef dat een radicale transformatie benodigd is om deze mondiale uitdagingen het hoofd te kunnen bieden. Om de risico's en gevolgen van klimaatverandering te beperken, is in 2015 door 195 landen het Klimaatakkoord van Parijs ondertekend. Hiermee zijn de betreffende landen overeengekomen om de stijging van de gemiddelde temperatuur wereldwijd onder het niveau van 2°C ten opzichte van het pre-industriële niveau te behouden. Concreet betekent dit dat om deze doelstelling van 2°C te halen, de uitstoot van broeikasgassen in 2050 met 60% dient te zijn verminderd ten opzichte van 2010.

2015 was ook het jaar dat de Verenigde Naties (VN) een ontwikkelingsagenda voor 2030 hebben opgesteld in de vorm van de Sustainable Development Goals (SDGs) of Duurzame Ontwikkelingsdoelen. De SDG's hebben als doel een einde te maken aan armoede, ongelijkheid en klimaatverandering in 2030. Deze agenda bevat zeventien SDG's die thema's omvatten zoals armoede, gezondheid, onderwijs, schoon drinkwater, duurzame energie en klimaatverandering. De SDG's zijn de opvolgers van de Millennium Development Goals (MDG's), die eind 2015 afliepen. De duurzaamheidsdoelen zijn volgens de VN ambitieuzer. Zij zijn breder van opzet en gaan niet

¹ <http://www.un.org/>

alleen over de ontwikkeling, maar ook over de duurzaamheid van landen. Bovendien richten de SDG's zich niet alleen op ontwikkelingslanden, maar op alle landen. De SDG's vormen zodoende een raamwerk dat bedrijven en overheden in staat stelt aan te tonen hoe zij bijdragen aan het bevorderen van duurzame ontwikkeling door het beperken van negatieve impact en het maximaliseren van positieve impact op de aarde en de samenleving.

SDG's en de benodigde investeringen

Om de 17 duurzaamheidsdoelen te behalen zijn significante investeringen nodig. Deze investeringen zullen niet alleen van overheden moeten komen, maar ook van private partijen. De VN-Conferentie voor Handel en Ontwikkeling (UNCTAD) verwacht dat het behalen van de SDG's tussen US \$ 5 tot \$ 7 biljoen per jaar zal vereisen, met een investeringstekort in ontwikkelingslanden van ongeveer \$ 2,5 biljoen².



2 <http://undp.org/>

Impact Investing

Met impact investing kan worden bijgedragen aan het behalen van deze SDG's. Impact beleggers identificeren een maatschappelijk probleem en willen bijdragen aan de oplossing daarvan. Impact beleggingen zijn dan ook beleggingen met de nadrukkelijke intentie om een bepaalde impact te maken.

Impact investing wordt gedefinieerd als het investeren in bedrijven of organisaties die zelf de nadrukkelijke intentie hebben om, naast een financieel resultaat, een positieve maatschappelijke, sociale en/of milieu-impact te realiseren; de zogenoemde '*social enterprise*'. De beoogde maatschappelijke effecten kunnen bijvoorbeeld betrekking hebben op het milieu, klimaat of op sociaal gebied, zoals gezondheidszorg, onderwijs, voedselvoorziening en werkgelegenheid. Bij impact investing gaat het duidelijk om de combinatie tussen financieel rendement en de eerder genoemde maatschappelijke, sociale of milieu-impact. Dit in tegenstelling tot filantropie, waar het behalen van een financieel rendement niet of nauwelijks een rol speelt.

Impact investing³ kenmerkt zich door:

- 1 de intentie om een positieve impact te realiseren;
- 2 het behalen van een maatschappelijk én een financieel rendement;
- 3 meten van de behaalde impact.

Intentionaliteit is een belangrijk kenmerk van impact investing. Daarmee gaat impact investing een stap verder dan duurzaam beleggen. Impactbeleggers identificeren een maatschappelijk probleem en maken een bewuste keuze om bij te dragen aan de oplossing daarvan. Dit in tegenstelling tot duurzaam beleggen, wat het beperken van negatieve effecten van de bedrijfsactiviteit beoogt en waarbij het bereiken van een positief sociaal, milieu of maatschappelijk rendement niet een expliciet doel is.

Intentie: de *Theory of Change*

Het beoordelen van de aanwezigheid van deze intentie bij een bedrijf of beleggingsfonds is niet eenvoudig. Een bedrijf of fonds kan aangeven een maatschappelijke of sociale intentie te hebben, maar er is - nog - geen uniforme toets die beoordeelt of deze intentie voldoet. Een veel gehanteerde methode om de intentie van een organisatie te beoordelen is door te kijken naar de zogenaamde *Theory of Change* van een bedrijf of fonds.

De *Theory of Change* start vanuit het einddoel en werkt terug naar de acties die nodig zijn om dit doel te bereiken. Zo wordt de maatschappelijke missie omschreven, evenals de activiteiten die nodig zijn om de beoogde maatschappelijke verandering te bereiken en waarom juist deze activiteiten nodig zijn. Als belegger in een impact onderneming of impact fonds is het van belang vooraf een aantal zaken vast te stellen: welke impactdoelstellingen heeft het bedrijf of fonds, sluiten deze aan bij de impactdoelstellingen van de belegger en hoe worden de impactdoelstellingen gemeten?

3 <http://thegiin.org/>

Het behalen van een financieel rendement

Het tweede kenmerk van impact investing is het financieel rendement dat wordt nagestreefd. Het rendement op een belegging is sterk afhankelijk van de beleggingscategorie waarin wordt belegd. Infrastructuur beleggingen bieden bijvoorbeeld een andere rendement dan private equity. Ook de fase van ontwikkeling waarin een onderneming verkeert, is van invloed op de rendements- risico verhouding van de investering. Hierin volgen impactbeleggingen de regels van de financiële wereld. Dit wordt 'markt-conform' rendement genoemd.

Een veelgehoord vooroordeel is dat het nastreven van een maatschappelijk rendement wel ten koste moet gaan van het financieel rendement. Naar de vraag of er een wisselwerking is tussen financieel rendement en impact, is inmiddels redelijk wat onderzoek verricht. Uit onderzoek van McKinsey⁴ en een onderzoek van Cambridge⁵ Associates komt naar voren dat het behalen van impact niet ten koste hoeft te gaan van financieel rendement.

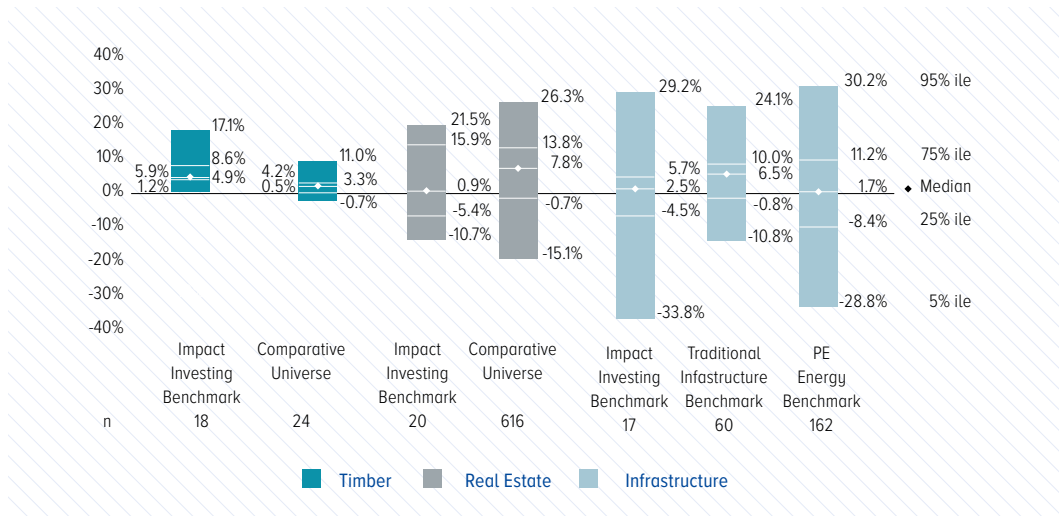
Het artikel 'A Closer Look at Impact Investing' de 'myth of lower returns' (Pandit, V. en Tamhane, T., 2018), beschrijft een onderzoek van McKinsey waarin achtenveertig investeringen in impact ondernemingen zijn onderzocht in de periode 2010 - 2015. Figuur 1 toont de *internal rate of return* (IRR) verdeling van de onderzochte fondsen. Uit het onderzoek komt naar voren dat deze beleggingen een gemiddelde IRR opleverden van 10%. Een derde van de deals rendeerd zelfs met een gemiddelde IRR van 34%, hetgeen impliceert dat het mogelijk is om winstgevendende investeringen te doen in sociale ondernemingen.

Een ander onderzoek van Cambridge Associates richtte zich op impact beleggingsfondsen. In het onderzoek 'Financial Performance of Real Assets Impact Investments' (2017)⁵ werd in samenwerking met het Global Impact Investing Network (GIIN) de wisselwerking tussen het rendement van impactfondsen en niet-impactfondsen onderzocht. Vijfenvijftig real asset impact fondsen met start jaar van 1997 tot 2014 werden gegroepeerd naar drie sectoren: bosbouw, vastgoed en infrastructuur. Op basis van dit onderzoek worden twee belangrijke conclusies getrokken. Zo blijken de rendementen van een impactfonds eenzelfde verdeling te laten zien als de rendementen van conventionele real asset fondsen. Daarnaast laat het zien dat fondsselectie van belang is voor het financiële rendement, omdat de verdeling van de individuele fondsrendementen erg varieert. Impactfondsen zijn hierin niet anders dan 'reguliere' fondsen. Er zijn beleggingsfondsen die een beter dan verwacht rendement leveren en er zijn fondsen die het slechter doen.

4 Pandit, V. en Tamhane, T., 'A Closer Look at Impact Investing', *McKinsey Quarterly*, februari 2018.

5 Cambridge Associates, *Financial Performance of Real Assets Impact Investments*, mei 2017, <https://www.cambridgeassociates.com/>

FIGUUR 1 Distributie van fonds IRR's, netto per kwartaal, per juni 2016.



Bron: GIIN & Cambridge Associates Financial Performance of Real Assets Impact Investments 2017.

Notes: The Timber Impact Investing Benchmark includes funds of vintages 1997-2014 and the comparative timber universe was constructed of traditional funds of the same vintages. The Real Estate Impact Investing Benchmark includes funds of vintages 2004-2014 and the comparative real estate universe was constructed of traditional funds of the same vintages. The Impact Investing Benchmark includes funds of vintages 2005-2014; the focus of funds in this benchmark is sufficiently differentiated that a comparative universe does not exist today. For reference purposes, we have included the returns of our traditional infrastructure benchmark and our PE Energy Benchmark, limited to funds raised over the 2005-2014 period.

**‘Niet alles wat telt,
kan geteld worden.
Niet alles wat geteld
kan worden, telt’.**

ALBERT EINSTEIN

Impact meten

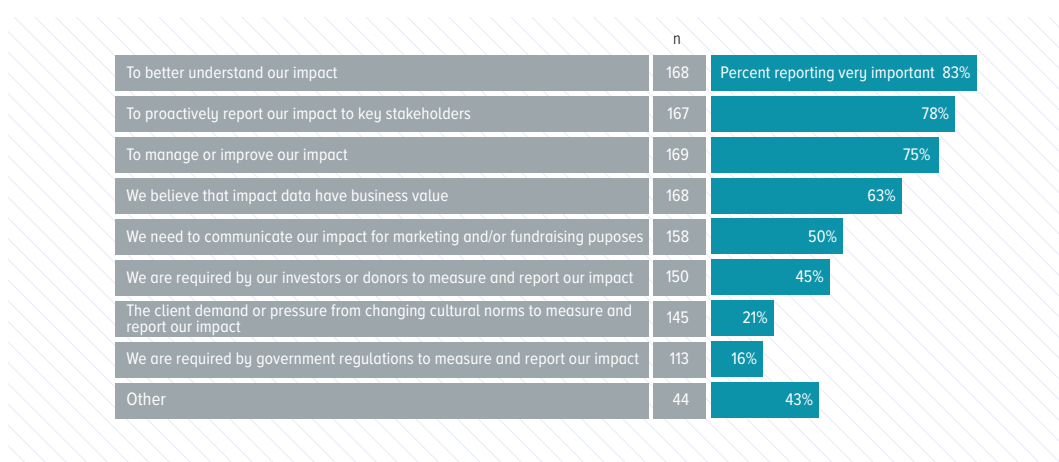
Een derde kenmerk van impactbeleggen is dat de boogde impact die beleggingen hebben op mens, milieu en maatschappij ook wordt gemeten. Aan het meten van de te realiseren impact wordt om uiteenlopende redenen belang gehecht. Uit onderzoek van het GIIN in samenwerking met The Rockefeller Foundation (2017)⁶ bleken de meest voorkomende redenen: i) om de impact van beleggingen beter te begrijpen, ii) om impact te kunnen rapporteren aan de verschillende belanghebbenden, waaronder de investeerders, iii) om impact te managen en te verbeteren, iv) vanuit de overtuiging dat impactdata waardevol is voor het bedrijf zelf. Een opvallende

6 Mudaliar, A., Peneiro, A., Bass, R. en Dithrich, H., ‘The State of Impact Measurement & Management Practices’, The GIIN en Rockefeller Foundation, december 2017.

uitkomst uit dit onderzoek is dat de wens tot het meten van de behaalde impact veelal gedreven wordt door intrinsieke motivaties. Oftewel impact wordt niet gemeten omdat het móet op basis van overheidsregulering, maar ter verbetering van de investeringen en om hier beter over te kunnen communiceren.

FIGUUR 2 Redenen voor het meten en managen van impact.

Figuur laat percentage respondenten zien die 'erg belangrijk' hebben aangegeven. Een respondent kon meerdere opties aangeven.



Bron: The State of Impact Measurement & Management Practices, GIIN with support The Rockefeller Foundation, December 2017

Impact meten in de praktijk

Daar waar het meten van en rapporteren over financieel rendement wereldwijd op gestandaardiseerde wijze plaatsvindt, gaat dat niet op voor het meten van impact. In de praktijk is – nog – geen sprake van één gestandaardiseerde methode op basis waarvan de behaalde impact in kaart wordt gebracht. Daar waar veel impact-ondernemingen en investeerders er in de praktijk verschillende methoden en metriecken op na houden, wordt door verschillende investeerders en organisaties echter wel getracht toe te werken naar een vorm van standaardisatie. Een veel gehanteerd voorbeeld daarvan is de methode van de eerder genoemde *Theory of Change* en het meet- en managementraamwerk van het Impact Management Project⁷.

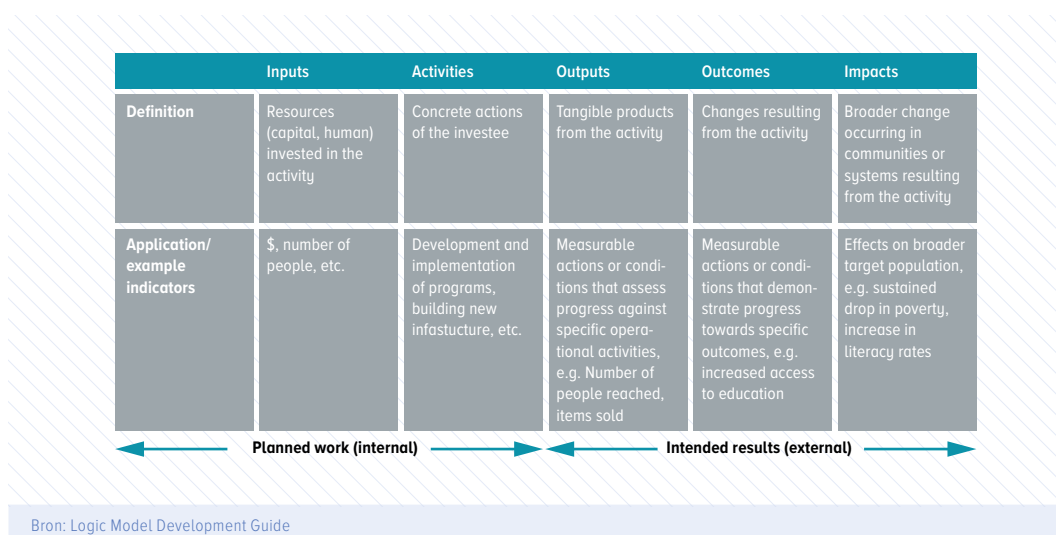
7 <https://impactmanagementproject.com/>

THEORY OF CHANGE

De *Theory of Change* start vanuit het einddoel (impact) en werkt terug naar de acties die nodig zijn om dit doel te bereiken. Een *Theory of Change* legt een logische link tussen input, activiteiten, output, outcome en uiteindelijk, impact, zoals weergegeven in figuur 3. Het model start bij het eindpunt, zijnde de impact, en beschrijft vervolgens welke uitkomsten en activiteiten nodig zijn en gemeten kunnen worden om deze impact te behalen.

Door de systematische en visuele manier waarop dit model het proces beschrijft waarlangs de beoogde verandering (de gewenste impact) plaatsvindt, wordt de relatie tussen beschikbare middelen, ontplooiende activiteiten en de verandering of gewenste resultaten (de impact) helder weergegeven.

FIGUUR 3 Theory of Change - model



De output is een direct resultaat van de activiteiten, zoals de producten en diensten die een sociale onderneming heeft verkocht (voorbeeld: verkoop zonnepanelen). De outcome is de korte termijn veranderingen die hierdoor teweeg zijn gebracht, oftewel de effecten op individuen of de omgeving als gevolg van de output (voorbeeld: daling CO₂- uitstoot). De impact is de lange termijn verandering als gevolg van de outcome (voorbeeld: het tegengaan van klimaatverandering). Het resultaat van een *Theory of Change* en de gedefinieerde outcomes en output kan vervolgens worden gebruikt om specifieke impactdoelstellingen (KPI's) vast te stellen die kunnen worden gemeten, gemonitord en waarop de voortgang kan worden gerapporteerd. Impact KPI's kunnen per organisatie of belegging worden vastgesteld.

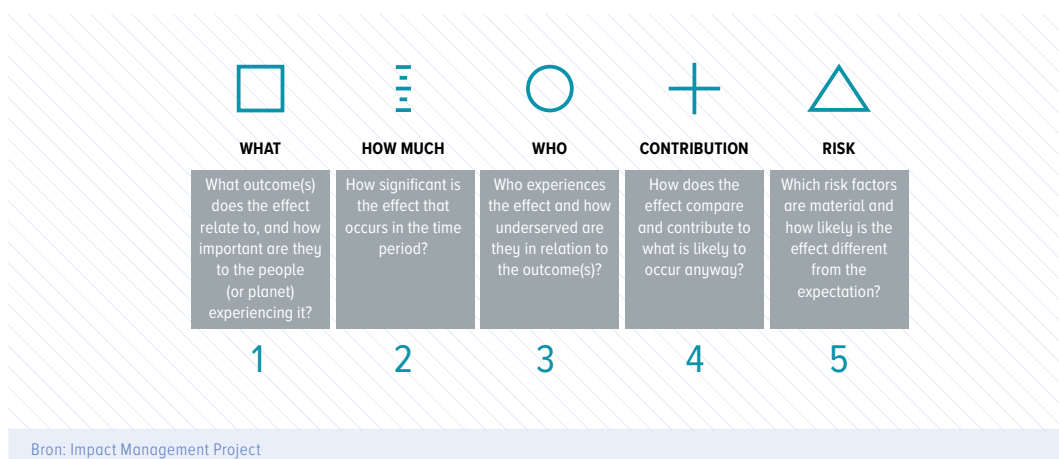
Een *Theory of Change* kan tevens een praktisch hulpmiddel zijn bij het selecteren van impactbeleggingen. Het in Figuur 3 weergegeven Logic Model⁸ biedt impactbeleggers een raamwerk tijdens gesprekken met de sociale ondernemer of fondsmanager om te begrijpen wat het plan is om de ten doel gestelde impact te bereiken en wat de benodigde activiteiten daartoe zouden moeten zijn.

8 W.K. Kellogg Foundation, *Logic Model Development Guide*, januari 2004, <https://www.bttop.org/>

HET IMPACT MANAGEMENT PROJECT

Het impact management project is een samenwerkingsverband van bijna 2000 organisaties met als doel het creëren van een gemeenschappelijke taal om over impact investing te communiceren en resultaten in kaart te brengen. De methode gaat verder dan de omschreven stappen van de *Theory of change*, in die zin dat het de outcome in kaart brengt langs vijf dimensies: Wat, Hoeveel, Wie, Bijdrage en Risico.

FIGUUR 4 Impact Management Project - model



Onderscheidend aan deze methode is dat in kaart wordt gebracht welke outcomes in relatie staan tot de beoogde impact en tevens wie in de maatschappij (of het milieu) de effecten daarvan ervaren. Het impact management project-raamwerk brengt zowel negatieve als positieve effecten op mens & planeet in kaart. Het definieert ook verschillende gradaties van impact ('Hoeveel'), ofwel de materialiteit. De 'Bijdrage' meet of de interventie (en daarmee de investering van de belegger) van belang is geweest, of dat de impact ook zou zijn gerealiseerd als de interventie niet had plaatsgevonden. Dit wordt ook wel de 'additionaliteit' van de investering genoemd. De dimensie 'Risico' beschrijft de kans dat de impact anders kan zijn dan op voorhand verwacht.

Standaardisatie in impact metrieken

Aan elk impact thema kunnen verschillende outcomes en output en vervolgens specifieke impactdoelstellingen (KPI's) worden gekoppeld. Om toe te werken naar meer standaardisatie in het meten van impact, zijn impact metrieken per impactthema met bijbehorende impact KPI's publiek beschikbaar gesteld in publieke databases, zoals de database IRIS, onderdeel van de GIIN. Dit is een catalogus met momenteel meer dan 500 mogelijke eenheden voor het meten van impact. IRIS wordt vaak gebruikt in combinatie met de zeventien SDG's en diens subdoelen om de mate van progressie te meten naar de gewenste impact.

Kenmerken van de impact markt

Impact investing kan middels het verstrekken van eigen vermogen of bijvoorbeeld het verstrekken van leningen aan bedrijven. Naast direct investeren kan men ook indirect investeren in een impact fonds. Fondsbeleggingen bieden een waardevolle toevoeging. Zo hebben fondsmanagers bijvoorbeeld een bepaalde regionale of sector expertise, kan het vermogen worden gespreid over verschillende typen ondernemingen, geografische regio's en impact thema's. Ook kunnen impact beleggers grotere bedragen alloceren aan fondsen dan normaal gesproken aan directe impact ondernemingen.

Omvang

Het wereldwijd belegd vermogen in impact investing oplossingen is over de afgelopen jaren sterk toegenomen. Onderzoek van het Global Impact Investing Network (GIIN) laat zien dat het wereldwijd belegd vermogen in impact oplossingen in 2014 een omvang had van US \$109 miljard (Balandina Jaquier, 2016)⁹. Volgens cijfers van het European Investment Forum uit 2014 is de omvang van impact investeringen door Europese institutionele en private beleggers in 2013 gestegen naar ruim €20 miljard, wat neerkomt op een groei van 131,6% in de periode van 2011-2013. Uit het meest recente onderzoek van het GIIN (2018) onder 226 respondenten blijkt dat wereldwijd inmiddels \$502 miljard in impact investing oplossingen wordt belegd¹⁰. Dit kan worden gezien als een ondergrens van de impact investing markt omdat het GIIN maar een deel van de markt overziet.

Impact thema's

Gelet op de beleggingsoplossingen die beschikbaar zijn in de markt kunnen er verschillende thema's worden onderscheiden. De SDG's vormen een raamwerk aan impact thema's waaraan investeerders middels hun beleggingen aan kunnen bijdragen. Op basis van onderzoek van de GIIN (2019) onder 252 respondenten blijken impact investeerders zich te richten op verschillende SDG's (zie figuur 5). De meest voorkomende SDG waarin geïnvesteerd wordt betreft 'fatsoenlijke banen en economische groei'. Dit thema adresseert tevens het probleem dat in veel ontwikkelingslanden minder dan de helft van de bevolking toegang heeft tot financiële diensten zoals betalingsverkeer of het afsluiten van een lening om bijvoorbeeld een eigen onderneming te starten of te runnen. Dit houdt inkomensongelijkheid in stand en belemmert economische groei en welzijn in rurale gebieden. Meer dan de helft van de investeerders focust zich op de thema's 'einde aan armoede', 'gender gelijkheid', 'goede gezondheid en welzijn' en 'betaalbare en duurzame energie'.

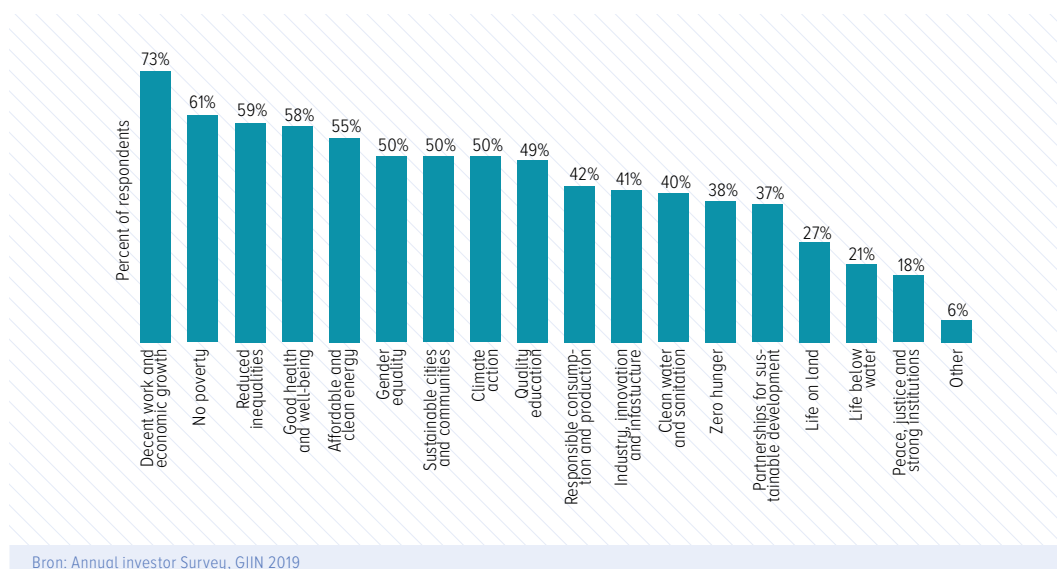
9 Balandina Jaquier, J. (2016), 'Catalyzing wealth for change. Guide to impact investing', Zurich, Zwitserland: Libertas Pascal.

10 Mudaliar, A., Bass, R en Dithrich, H., Annual Investor Survey, GIIN, juni 2019, <http://thegiin.org/>

De focus op bepaalde SDG's onder de respondenten verschilt per subgroep. Zo focussen investeerders in opkomende landen vergeleken met investeerders in ontwikkelde landen zich meer op 'einde aan armoede' (76% vs. 42%), 'gender gelijkheid' (63% vs. 32%) en 'fatsoenlijke banen en economische groei' (80% vs. 63%). Aan de andere kant zijn investeerders in ontwikkelde landen geneigd om zich meer te focussen op SDG's als 'duurzame steden en gemeenschappen' (62% vs 36%) en 'klimaatactie' (54 vs. 38%). Tevens is sprake van een overlap tussen investeerders die zich focussen op 'fatsoenlijke banen en economische groei' en die investeerders die zich focussen op 'einde aan armoede' en 'gender gelijkheid'. Ook investeert circa de helft van de investeerders die zich focust op 'fatsoenlijke banen en economische groei' in de SDG's 'goede gezondheid en welzijn' (47%), 'kwaliteitsonderwijs' (44%) en 'gendergelijkheid' (44%).

FIGUUR 5 SDG's waarop wordt gefocust door investeerders*.

n = 252: optional question. Respondents could indicate multiple themes



Bron: Annual investor Survey, GIIN 2019
 * Note: 'Other' themes include affordable and safe housing, sustainable technology, cybersecurity protection, strengthening of faith-based institutions, racial and ethnic equity and inclusion, circular economy, and SME development.

In de praktijk richten impactfondsen zich echter meestal niet op één SDG, maar kennen ze verschillende doelthema's die worden nagestreefd ('pure play' versus 'multi impact' fondsen).

Beleggingscategorieën

Omdat impact investing zich richt op beleggingen met de expliciete intentie om naast een financieel ook een maatschappelijk rendement te maken, dient de financieringsvorm waarvoor wordt gekozen de belegger in staat te stellen om op gerichte wijze een bepaalde impact te bewerkstelligen. Afhankelijk van het impactdoel wordt de meest geschikte beleggingscategorie gekozen (bijvoorbeeld eigen vermogen, obligaties, private lening). De beleggingscategorie is dus ondergeschikt aan het impactdoel en niet een doel op zich.

In de praktijk komen vooral niet-beursgenoteerde beleggingscategorieën in aanmerking als impact investering, zoals private equity, private debt, zogenoemde real assets zoals infrastructuur, vastgoed en land. Een voorbeeld van een beursgenoteerde impact investering betreft groene obligaties, waarbij de opbrengst van de obligatie aangewend moet worden voor een specifiek 'groen' project. Andere voorbeelden zijn innovatieve investeringsstructuren zoals Social Impact Bonds of garantiekapitaal van filantropen (zogenoemde 'Blended Finance')¹¹.

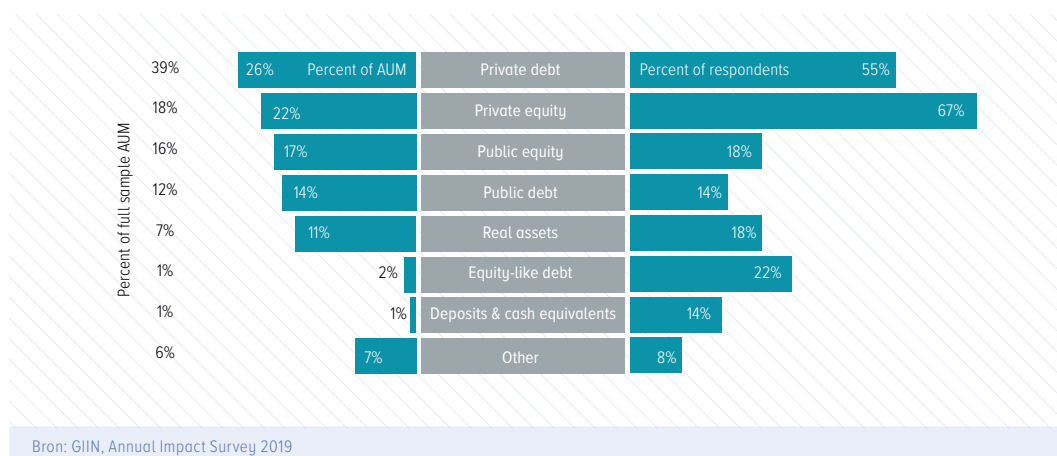
De impact investing markt kenmerkt zich door veelal illiquide beleggingscategorieën. Dat wil zeggen dat deze beleggingen niet op een handelsplatform als de beurs dagelijks verhandelbaar zijn. Dit is ook te zien aan het aantal beschikbare impactfondsen. Figuur 6 toont de gemiddelde spreiding van impact beleggingen via fondsen uitgesplitst naar beleggingscategorie. Het grootste percentage aan beleggingen is belegd in private debt (26%) en private equity (22%). Fondsen die in deze beleggingscategorieën investeren kennen een langere beleggingshorizon en hanteren vaak een minimaal instapniveau. Dit maakt het complexer voor kleinere beleggers om hun vermogen te spreiden over meerdere investeringen.

Illiquide beleggingscategorieën vragen om een uitgebreider due diligence proces, gezien de vaak beperktere beschikbare openbare informatie over niet beursgenoteerde bedrijven. De benodigde onderzoekscapaciteit neemt toe wanneer je als belegger je vermogen wil spreiden over meerdere (fonds)beleggingen, hetgeen tevens meer kosten met zich meebrengt. Door te investeren in een *fund of funds* kunnen deze kosten worden gespreid over meerdere beleggers en kan daarnaast een grotere diversificatie worden bereikt.

FIGUUR 6 Allocatie naar beleggingscategorieën onder respondenten*

Left side: percent of AUM excluding outliers: n - 259; AUM = USD 131 billion

Right side: percent of respondents with any allocation to each instrument: n = 266; respondents may allocate to multiple instruments



* Right side excludes three outliers. 'Other' includes guarantees and pay-for-success instruments.

11 Nicholls, A., Emerson, J., en Paton, R., (2015). *Social Finance*. Oxford University Press.

Uitdagingen van de impact markt

De impact investing markt is nog volop in ontwikkeling. Inherent hieraan is dat de impact markt zich kenmerkt door een aantal uitdagingen. Voorbeelden hiervan zijn de eerder omschreven mate waarin meetraamwerken zijn (onder)ontwikkeld, de fragmentatie van methodes van impactmeting en het verzamelen van data. Andere uitdagingen bij impact beleggen zijn het identificeren van goede investeringsmogelijkheden en de beperkte beschikbaarheid van impact fondsen met een lang track record¹².

¹² Campden Wealth en UBS, *The Global Family Office Report 2018, September 2018*, <http://campdenwealth.com/>

Risico's

Afhankelijk van de beleggingscategorie waarin wordt geïnvesteerd komen bij impactbeleggen verschillende risico's kijken. Bij niet-beursgenoteerde beleggingen zoals private equity vormt het vroege stadium waarin een onderneming zich nog kan bevinden een risico, evenals het liquiditeitsrisico behorend bij private investeringen. Bij beleggingen in opkomende markten speelt onder andere politiek risico, liquiditeitsrisico en valutarisico een rol. Impactbeleggingen verschillen hierin niet van reguliere beleggingen. Daarnaast komen er bij impact investing specifieke risico's kijken, zoals reputatierisico en impactrisico. In deze paragraaf wordt ingegaan op deze impact specifieke risico's.

Impactrisico kan worden opgesplitst in vier soorten risico: executierisico, efficiëntierisico, externaliteitenrisico en additionaliteitsrisico¹³. Executierisico is het risico dat het beoogde maatschappelijk rendement niet wordt gerealiseerd. Daarnaast bestaat de mogelijkheid dat de beoogde impact op een andere, efficiëntere wijze is te bewerkstelligen dan met de bedrijfsactiviteiten van de onderneming waarin wordt geïnvesteerd (efficiëntierisico). Executie- en efficiëntierisico zijn onderling met elkaar verbonden. Zo is de kans dat de beoogde impact niet wordt gerealiseerd groter wanneer de onderneming geen efficiënte aanpak kent om het beoogde resultaat na te streven. Externaliteitenrisico betreft de kans dat de bedrijfsactiviteiten waarmee een maatschappelijk doel wordt nagestreefd tevens negatieve neveneffecten hebben. Daarnaast bestaat de mogelijkheid dat de beoogde impact ook zonder interventie tot stand was gekomen, oftewel het risico van het gebrek aan additionaliteit van de impact.

Een ander risico waar impactbeleggers rekening mee moeten houden is het zogenoemde 'impact washing'. Dit is het ten onrechte classificeren van een impactinvestering. Om dit tegen te gaan werkt de GIIN momenteel aan een verzameling principes voor impactinvesteringen. Die geven aan waaraan een impactbelegging moet voldoen om zich zo te mogen kwalificeren. Naar verwachting worden deze principes in 2019 gepubliceerd. Een manier om het impactrisico in kaart te brengen en waar mogelijk in te perken betreft het uitvoeren van een grondige due diligence en het meten en managen van de beoogde impactdoelstellingen conform een betrouwbaar raamwerk, zoals bijvoorbeeld de eerder besproken *Theory of Change*.

13 Bridges en Skopos, *More than measurement*, 2017, <http://bridgesfundmanagement.com/>

Tot slot

De toenemende aandacht voor duurzaamheid en de noodzaak om de wereld goed achter te laten voor toekomstige generaties maakt dat steeds meer particuliere en institutionele beleggers hun beleggingskeuzes baseren op financiële én niet-financiële criteria. Naast een financieel rendement wordt ook een aantoonbaar maatschappelijk rendement nagestreefd. Impact investing maakt dit mogelijk. Het aantal beschikbare beleggingsoplossingen op het gebied van impact beleggen neemt toe, evenals de vraag hiernaar onder particuliere en institutionele beleggers. De SDG's bieden een raamwerk waarmee naast overheden ook bedrijven en investeerders in staat worden gesteld om aan te tonen hoe zij bijdragen aan het bevorderen van duurzame ontwikkeling door het beperken van negatieve impact en het maximaliseren van positieve impact op de aarde en de samenleving.

Kempen
Asset Management

Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam

Postbus 75666
1070 AR Amsterdam

T 020 348 8700
F 020 348 8750

www.kempen.com

HANDELSREGISTER AMSTERDAM 33181992
KEMPEN CAPITAL MANAGEMENT NV IS
ONDERDEEL VAN VAN LANSCHOT KEMPEN



Kantoor Parijs
16 Cours Albert 1er
75008 Parijs
Frankrijk

T +33 1 8375 6273

Kantoor Londen
Octagon Point
5 Cheapside
Londen EC2V 6AA
Verenigd Koninkrijk

T +44 203 636 9400

www.kempen.com

