

# Realiseren van reële impact (deel 3)

## Impactbeleggen

### De ene additionaliteit is de andere niet

Impactbeleggen begint met een bewuste intentie: het willen bijdragen aan positieve maatschappelijke of ecologische verandering, naast een passend financieel rendement. In het eerste deel van deze reeks stond intentionaliteit centraal: welke impact wil een pensioenfonds realiseren, voor wie, en hoe wordt die ambitie meetbaar gemaakt? In het tweede deel kwam impact due diligence aan bod: de toets of een vermogensbeheerder, fonds of investering voldoende capaciteit, processen en governance heeft om die ambitie daadwerkelijk te realiseren en te meten.

Daarmee is de impactcase nog niet compleet. Een belegging kan goed aansluiten bij een impactthema en beschikken over een geloofwaardige Theory of Change, maar dan blijft een belangrijke vraag over: in welke mate draagt een investering bij aan impact die er anders niet, later, kleiner, minder goed of minder zeker zou zijn geweest? En welke bijdrage leveren de onderneming of het project, de fondsbeheerder en de belegger zelf?

Die vraag gaat over additionaliteit: **Welke impact voegt de investering daadwerkelijk toe?**

#### In het kort

- De klassieke uitleg van additionaliteit; “een positieve verandering die zonder ons niet zou hebben plaatsgevonden” is in de huidige markt te beperkt.
- Additionaliteit gaat over de positieve impact die anders niet, later, kleiner, minder goed of minder zeker zou zijn gerealiseerd.
- Maak onderscheid tussen de bijdrage van de onderneming of het project en die van de belegger of fondsbeheerder.
- Impact due diligence helpt om additionaliteit systematisch en uitlegbaar te beoordelen.
- Portefeuilleconstructie, kapitaalinzet en maatschappelijke context bepalen mede de additionaliteit.

#### AUTEURS



Vicky van Heck,  
Adviseur Impactbeleggen



Roel van der Stegen,  
Impact Due Diligence  
Specialist



Teun Loermans,  
Senior Investment  
Strategist



## Meer impactkapitaal vraagt om scherpere vragen

Additionaliteit wordt vaak uitgelegd als “een positieve verandering die zonder een specifieke investering niet zou hebben plaatsgevonden”.<sup>1</sup> Dat is een nuttig vertrekpunt, maar in de huidige markt te smal. De markt voor impactbeleggen is volwassener geworden. De hoeveelheid kapitaal, het aantal impactfondsen en het aantal professionele vermogensbeheerders zijn toegenomen. Zeker bij impactbeleggingen die marktconforme rendementen nastreven, is kapitaal niet altijd de belangrijkste beperkende factor. Een belegger kan dan niet zonder meer stellen dat de impact alleen dankzij zijn investering is ontstaan.

## Zeker in volwassen delen van de impactmarkt is kapitaal niet altijd de schaarse factor.

De groei van impactbeleggen is positief: meer kapitaal kan worden ingezet voor maatschappelijke opgaven op gebied van klimaat, biodiversiteit, gezondheid, voedselzekerheid en kansengelijkheid. Tegelijkertijd maakt die groei de vraag over additionaliteit complexer. Traditioneel lag additionaliteit vaak in kapitaalschaarste: zonder deze belegging komt het project niet van de grond. Soms is dat nog steeds overtuigend, bijvoorbeeld bij de financiering van startups, innovatieve technologieën, eerste fondsen van nieuwe vermogensbeheerders, projecten met hoger uitvoeringsrisico of investeringen in opkomende markten.

In andere delen van de markt is de kapitaalschaarstedennering minder sterk. Bewezen impactstrategieën trekken gemakkelijker kapitaal aan; sommige fondsen zijn zelfs overschreven. Voor volwassen infrastructuurprojecten of ondernemingen met stabiele kasstromen zijn vaak meerdere financiers beschikbaar.

Dan moet de vraag anders worden gesteld. Niet alleen: zou deze investering zonder ons plaatsvinden? Maar ook vragen als:

- Draagt ons kapitaal bij aan versnelling of opschaling?
- Worden nieuwe doelgroepen of regio's bereikt?
- Draagt de investering bij aan het verbeteren of veranderen van het systeem?
- Verbeteren wij de impactvoorwaarden?
- Versterken wij impactmeting en rapportage?
- Draagt de fondsbeheerder actief bij aan betere governance of bedrijfsvoering?
- Wordt kapitaal gemobiliseerd dat anders niet zou worden geïnvesteerd?
- Helpt de investering een markt, technologie of aanpak verder te ontwikkelen?

Voor institutionele beleggers, vermogensbeheerders en impactadviseurs is additionaliteit dus geen eenvoudig vinkje, maar een beoordelingskader om vast te stellen in welke mate een belegging bijdraagt en welke bijdrage verschillende partijen daaraan leveren.

## Twee niveaus van additionaliteit

Additionaliteit beschrijft in welke mate een project, onderneming, fondsbeheerder of belegger bijdraagt aan impact die anders niet, later, kleiner, minder goed of minder zeker zou zijn gerealiseerd. Bij het beoordelen van additionaliteit is het nuttig om onderscheid te maken tussen twee niveaus: de bijdrage van de onderneming of het project enerzijds, en die van de belegger en fondsbeheerder anderzijds.

### 1. Bijdrage van de onderneming of het project

De eerste vraag is wat de onderneming of het project zelf toevoegt. In welke mate draagt het product, de dienst of de activiteit bij aan het oplossen van een maatschappelijk of ecologisch probleem?

Daarbij gaat het om de relevantie van de oplossing in de betreffende context; de ernst van het probleem, de doelgroep, de schaalbaarheid, de diepte en duur van de impact en mogelijke negatieve neveneffecten.

1. Walkate, H. & Paetzold, F. (2025), Impact Investing Grows Up: From Intentionality to Additionality, London School of Economics / Route17

Een onderneming die medische zorg bereikbaar maakt voor mensen zonder goede toegang tot basiszorg, heeft veel additionaliteit in een markt waar mensen nauwelijks toegang hebben tot zorg. Maar in een markt waar al goede toegang tot zorg is, is dat nauwelijks additioneel. Daar zouden additionele investeringen eerder zorg-innovaties of efficiëntieverbeteringen kunnen zijn.

### Impactcase



### Bijdrage van de investering: Fluo Group Oy

Fluo Group Oy ("Fluo") is actief in afvalmanagement en waste-to-product-recycling, waaronder plastics, in Finland. De onderneming levert een belangrijke bijdrage aan de circulaire economie door afvalstromen te verwerken die slechts beperkt of niet door andere partijen worden gerecycled. De additionaliteit ligt met name in Fluo's unieke vermogen om vervuilde harde plastics op schaal te recycleren, ondersteund door een geïntegreerde waardeketen van inzameling, verwerking en hergebruik. Naast vervuilde industriële harde plastics verwerkt Fluo ook gebruikte smeermiddelen en andere complexe afvalstromen. Meer dan 90% van de ontvangen industriële harde plastics wordt gerecycled. Over de totale afvalmanagementactiviteiten realiseerde de onderneming in 2024 een recyclingpercentage van circa 78%, aanzienlijk hoger dan het nationale gemiddelde.

## 2. Bijdrage van de belegger of fondsbeheerder

De tweede vraag is welke bijdrage de belegger of fondsbeheerder levert. Die bijdrage kan financieel en/of niet-financieel zijn<sup>2</sup>:

- Financiële additionaliteit kan voortkomen uit het verstrekken van kapitaal waar financiering schaars is, investeringen in een vroege ontwikkelingsfase, het bieden van langjarig of geduldig kapitaal, het hanteren van flexibele financieringsvoorwaarden of het koppelen van financiering aan het behalen van impactdoelstellingen.
- Niet-financiële additionaliteit kan bestaan uit bijvoorbeeld engagement, governance, strategische ondersteuning, kennisdeling, netwerktoegang, investeerders samenbrengen, het aanscherpen van impactindicatoren of het verbeteren van impactrapportage. Zeker in private markten kan de fondsbeheerder via mede-eigenaarschap en governance invloed uitoefenen op richting en kwaliteit van impact.

Voor pensioenfondsen is het onderscheid tussen bijdragen van de investeerder en bijdrage van de investering zelf belangrijk, omdat zij vaak indirect investeren via fondsen of mandaten. De vermogensbeheerders van deze fondsen of mandaten hebben ook een rol in het realiseren van impact. De vraag is dus niet alleen wat de onderliggende ondernemingen doen, maar ook of de vermogensbeheerder impact kan sturen, meten en verbeteren.

De bijdrage van de belegger kent vele vormen. Een belegger hoeft niet financieel doorslaggevend te zijn om bij te dragen aan betere impactmeting en impactrapportage. Een fondsbeheerder is vaak niet de enige financier, maar kan wel een belangrijke rol spelen bij het verankeren van impactdoelstellingen in de governance en bedrijfsvoering. Ook kan een pensioenfonds door te investeren in een nieuwe impactstrategie of vermogensbeheerder bijdragen aan de verdere professionalisering en opschaling van een impactstrategie die anders moeilijker zou opschalen.

2. Brown, M. (2025). The Three Pathways of Impact. Wharton Impact, Value & Sustainable Business Initiative.

## Impactcase



### Bijdrage van de investeerder: verbeterde strategie en -rapportage

Tijdens de selectie van een infrastructuurfonds binnen het impactthema klimaat in opkomende markten kwam een van de kandidaten naar voren als een aantrekkelijke investeringsmogelijkheid. De onderliggende projecten realiseerden aantoonbare klimaatimpact, maar de strategie was nog onvoldoende expliciet verankerd in een formeel impactkader.

Achmea IM heeft daarom tijdens de due diligence concrete verbeterpunten geïdentificeerd, met de beheerder afgestemd en vastgelegd in een aanvullende overeenkomst. Deze betroffen onder meer de ontwikkeling van een fonds-specifiek impactbeleid, een expliciete impactmethodiek met bijbehorende impactindicatoren, periodieke impactrapportages, rapportage op zowel fonds- als investeringsniveau en casestudies die inzicht geven in de bijdrage van de beheerder aan het realiseren van impact.

Na de investering is Achmea IM actief in gesprek gebleven met de vermogensbeheerder. Inmiddels heeft het fonds een fonds-specifieke Theory of Change ontwikkeld en een impactrapport gepubliceerd met project specifieke analyses, verwachte en gerealiseerde impactindicatoren, toelichting op additionaliteit en impactrisico's. Dit illustreert de bijdrage van de investeerder: niet alleen door kapitaal beschikbaar te stellen, maar ook door bij te dragen aan een sterkere impactstrategie, robuustere impactmeting en transparantere impactrapportage. Hierdoor wordt de impact niet alleen gerealiseerd, maar ook beter onderbouwd, meetbaar en uitlegbaar.

## Een geloofwaardige impactcase

Pensioenfondsen combineren impactambities met rendement, risico, liquiditeit, kosten, spreiding, governance en uitlegbaarheid. Niet elke belegging kan of hoeft maximaal additioneel te zijn. Wel moet duidelijk zijn welke rol de belegging in de impactportefeuille vervult. Daarnaast moet ook de attributie (welk deel van de gerealiseerde impact aan het pensioenfonds wordt toegerekend) zorgvuldig worden uitgevoerd.

Daarom toetsen we beide niveaus van additionaliteit tijdens de impact due diligence. Daarbij gaat het om een samenhangende beoordeling van de impactcase. Additionaliteit vraagt altijd om een vergelijking met een situatie die niet direct waarneembaar is: wat zou er zonder deze investering zou zijn gebeurd? Due diligence kan die redenering niet perfect bewijzen, maar wel expliciet, toetsbaar en uitlegbaar maken. Daarbij past bescheidenheid. Hoe groter de onzekerheid, hoe voorzichtiger de impactclaim. Die nuance maakt de impactcase niet zwakker, maar geloofwaardiger. Onderstaande onderdelen zijn onderdeel van de afwegingen die we in de praktijk maken rondom additionaliteit.

### Portefeuilleconstructie

Sommige beleggingscategorieën bieden meer mogelijkheden om impact direct te sturen dan andere. In private equity kan een vermogensbeheerder via eigenaarschap en governance invloed uitoefenen op strategie en bedrijfsvoering. In private debt kunnen financieringsvoorwaarden worden gekoppeld aan impactdoelen. Binnen infrastructuur is de link met concrete projecten vaak goed zichtbaar. In publieke markten ligt additionaliteit minder vaak in nieuw kapitaal, maar eerder in engagement om de impact te vergroten, stembeleid, signaleren dat impact ertoe doet door kapitaal te alloceren aan de oplossing en duidelijke normstelling.

Ook binnen categorieën zijn verschillen groot. Venture capital kan sterk additioneel zijn wanneer jonge ondernemingen met innovatieve impactoplossingen zonder dit kapitaal niet of minder snel groeien, maar brengt hogere risico's en onzekerheid mee. Buyout en growth strategieën kunnen via operationele verbetering impact realiseren, maar de financiële additionaliteit kan beperkter zijn.

Geografie speelt eveneens mee. In opkomende markten kan maatschappelijke impact groter zijn doordat maatschappelijke problemen groter zijn en kapitaal schaarser is. Daar staan vaak hogere politieke, valuta-, liquiditeits- en uitvoeringsrisico's tegenover. In ontwikkelde markten is het risico soms beter beheersbaar, maar kan de bijdrage van de investeerder beperkter zijn.

Additionaliteit is daarmee geen losstaande doelstelling, maar een afwegingscriterium binnen portefeuille-constructie.

### Primair versus secundair kapitaal

Niet elke euro naar een impactvolle onderneming heeft dezelfde betekenis. Primair kapitaal heeft doorgaans een directere relatie met impactrealisatie. Als een onderneming nieuw kapitaal ontvangt om productiecapaciteit uit te breiden, nieuwe markten te betreden of technologie te ontwikkelen, is de link tussen financiering en impact beter te onderbouwen. Bij projectfinanciering of use-of-proceeds-instrumenten, zoals groene obligaties, is die koppeling vaak nog concreter.

Secundaire transacties vragen een andere redenering. Wanneer een belegger een bestaande aandeelhouder uitkoopt, ontvangt de onderneming zelf geen nieuw kapitaal. Dat betekent niet dat er geen impact is, maar de additionaliteit ligt dan minder in kapitaalverstrekking. De bijdrage moet dan voortkomen uit eigenaarschap, governance, strategische invloed, continuïteit of verbetering van impactmanagement.

Ook herfinanciering vraagt nuance. Herfinanciering kan bestaande impact continueren, financieringslasten verlagen of ruimte creëren voor verdere groei. Maar het is niet automatisch hetzelfde als nieuwe impact mogelijk maken. De impactclaim moet passen bij de feitelijke rol van de financiering.

## Additionaliteit geeft aan hoe en waar meer, betere of langere positieve maatschappelijke impact wordt gerealiseerd.

Voor pensioenfondsen betekent dit dat kapitaalinzet expliciet onderdeel moet zijn van impact due diligence. Waarvoor wordt het geld gebruikt? Ontvangt de onderneming of het project nieuw kapitaal? Wordt groei mogelijk gemaakt? Of zorgt de financiering voor continuering van de impact?

### Maatschappelijke context bepaalt welke investering waarde toevoegt

Dezelfde activiteit kan in verschillende contexten meer of minder additionaliteit hebben. Een windpark financieren in een regio waar elektriciteit nog grotendeels met kolen wordt opgewekt en wanneer de opgewekte windenergie dient als vervanging daarvan, is zeker additioneel. Een windpark financieren in een markt waar netcongestie de grootste bottleneck is, zoals in Nederland, voegt minder toe. In Nederland kan de additionaliteit hoger zijn wanneer geïnvesteerd wordt in flexibiliteit, opslag of slimme netoplossingen, in plaats van meer hernieuwbare energie toevoegen die niet kan worden gebruikt. In rurale gebieden in opkomende markten kan toegang tot betrouwbare energie op zichzelf al veel toegevoegde waarde hebben, naast vervanging van fossiele energie.

Hetzelfde geldt voor gezondheidszorg. E-health kan in een goed ontwikkeld zorgsysteem vooral bijdragen aan efficiëntie en kostenbeheersing. In regio's met beperkte toegang tot artsen kan digitale of mobiele zorg juist basiszorg bereikbaar maken. En in voedselketens kan technologie in de ene markt verspilling verminderen, terwijl zij in een andere markt kleine boeren toegang geeft tot opslag, financiering of distributie.

Een contextuele beoordeling voorkomt dat impact wordt gereduceerd tot output. Het gaat niet alleen om aantallen windturbines, patiënten, woningen of tonnen CO<sub>2</sub>. Het gaat om welk knelpunt wordt opgelost, voor wie, en ten opzichte van welk alternatief.



Tabel 1. Voorbeelden van mogelijke additionele investeringen afhankelijk van activiteiten en context/geografie

| Activiteiten             | Nederland                                                                                           | Oost-Europa                                              | Opkomende markt                                                                       |
|--------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| Windenergie              | Flexibiliteit, opslag en oplossingen voor netcongestie om opgewekte windenergie te kunnen gebruiken | Windmolenpark ter vervanging van opwekking met steenkool | Toegang tot betrouwbare energie mogelijk maken, naast vervanging van fossiele energie |
| Gezondheidszorg          | Efficiëntere zorg via e-health                                                                      | Preventie en regionale toegang                           | Betaalbare mobiele eerstelijnszorg                                                    |
| Duurzame voedselsystemen | Minder verspilling en duurzamer aanbod                                                              | Moderne opslag en precisielandbouw                       | Financiering van kleine boeren en klimaatslimme landbouw                              |

## Conclusie: inzicht in additionaliteit creëert een sterkere impactcase

Nu meer institutioneel kapitaal naar impactbeleggingen stroomt, wordt de onderbouwing van additionaliteit belangrijker. De eenvoudige claim “zonder ons was dit niet gebeurd” is in veel gevallen te beperkt. Zeker in volwassen delen van de impactmarkt is kapitaal niet altijd de schaarse factor.

De betere vraag is: waar, hoe en in welke mate draagt deze investering bij aan het realiseren van relevante impact? En vervolgens: welke rol spelen de fonds-beheerder en de belegger zelf? Impact due diligence is erop gericht om die vragen gestructureerd te beantwoorden. Het dwingt beleggers om verder te kijken dan thematische blootstelling of mooie impactcijfers. Het vraagt om aandacht voor kapitaalinzet, context, eigenaarschap, governance, impactmeting en attributie.

Voor pensioenfondsen is dat geen theoretische exercitie. Het raakt direct aan portefeuilleconstructie, risicobereidheid, uitlegbaarheid en deelnemers-communicatie. Niet elke belegging hoeft maximaal additioneel te zijn. Maar elke impactbelegging moet wel een overtuigende impactcase hebben, waar additionaliteit onderdeel van is.

Daarmee vormt additionaliteit het derde puzzelstuk in een volwassen benadering van impactbeleggen. Intentionaliteit bepaalt de richting. Impact due diligence toetst de geloofwaardigheid en uitvoerbaarheid. Een beoordeling van additionaliteit maakt inzichtelijk in welke mate de investering en de investeerder bijdragen aan meer, betere of langere positieve maatschappelijke impact.

**Zo realiseren en onderbouwen we relevante impact. Dat is misschien minder spectaculair dan grote claims over wat “dankzij ons” is bereikt. Maar het is wel sterker, eerlijker en beter passend bij de verantwoordelijkheid van marktpartijen.**

### Meer weten over impactbeleggen?

- Intentionaliteit meetbaar maken  
(maart 2026)
- Borgen dat impactambities haalbaar zijn  
(mei 2026)
- Hoe het Achmea IM PE Partnership Fund ontstond in co-creatie met pensioenfondsen  
(augustus 2026)
- Een raamwerk voor impact en beleggingsbeleid  
(maart 2026)
- Beleggen met sociale impact  
(oktober 2025)
- Impactbeleggen met private debt  
(september 2025)

## Voor meer informatie

### Investment Highlights, Investment Letter en whitepapers

Wekelijks publiceert ons Investment Strategy team de Investment Highlights met daarin een analyse van de ontwikkeling op de financiële markten. Met onze Investment Letters blijft u op de hoogte van onze visie en van marktontwikkelingen.

### Achmea IM op youtube

Hier vindt u heldere video's met informatie over de implicaties van het pensioenakkoord, impactbeleggen, maatschappelijk verantwoord beleggen, risico management en het selecteren van de bestpassende externe managers.

### Achmea IM op LinkedIn

Volg ons LinkedInkanaal voor updates.

[www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel](http://www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel)  
[achmeaim@achmea.nl](mailto:achmeaim@achmea.nl)

## Contact

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management:

### **Jeroen van der Zee**

Business Development Director

[Jeroen.van.der.Zee@achmea.nl](mailto:Jeroen.van.der.Zee@achmea.nl)

+31 6 280 240 70

## Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("Wft").

Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing.

De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig.

U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door: Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") in Amsterdam als een beheerder van beleggingsinstellingen als bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.