



α.s.r. real assets investment partners

Interne CO<sub>2</sub>-prijs:

van uitstoot naar euro's

Klimaatverandering maakt CO<sub>2</sub>-emissies steeds relevanter voor financiële afwegingen. Voor institutionele beleggers vraagt dit om manieren om deze emissies structureel mee te wegen, bijvoorbeeld door het toepassen van een interne CO<sub>2</sub>-prijs.

## CO<sub>2</sub> als financiële factor

Traditionele waarderingsmodellen houden slechts beperkt expliciet rekening met de transitierisico's van CO<sub>2</sub>-emissies. Denk aan strengere regelgeving, hogere energiekosten en waardevermindering van niet-duurzame gebouwen. Dat leidt tot een spanningsveld: reële risico's, maar onvolledige beprijzing. Een interne CO<sub>2</sub>-prijs (ICP) kan dit spanningsveld verkleinen door CO<sub>2</sub>-emissies expliciet een monetaire waarde toe te kennen binnen de organisatie. Daarmee worden verborgen kosten zichtbaar en ontstaat ruimte om duurzaamheid ook financieel te integreren in strategische besluitvorming.

## Externe en interne reden om te werken met een ICP

CO<sub>2</sub>-beprijzing komt in twee vormen voor: een externe CO<sub>2</sub>-prijs (verplicht) die is opgesteld door de Europese Commissie en landelijke overheid, en een interne CO<sub>2</sub>-prijs (vrijwillig) die is opgesteld binnen een organisatie. Externe CO<sub>2</sub>-beprijzing werkt bijvoorbeeld via traditionele belasting of emissiehandelssystemen. Voor beleggers betekent het belasten van CO<sub>2</sub> dat de kosten van activiteiten die veel uitstoot veroorzaken worden verhoogd, en daardoor worden duurzame(re) activiteiten aantrekkelijk(er). Dit stimuleert duurzame investeringen in het bedrijfsleven en de industrie.

De interne CO<sub>2</sub>-prijs is de prijs die organisaties zichzelf opleggen voor de uitstoot van CO<sub>2</sub>, aanvullend op de externe CO<sub>2</sub>-prijs. Organisaties kiezen er bewust voor om toekomstige risico's eerder zichtbaar te maken dan de markt dat doet. Daarmee fungeert een ICP vooral als stuurinstrument. Een ICP kan op twee manieren worden toegepast: als schaduwprijs of als interne kostenpost, waarbij CO<sub>2</sub>-emissies al dan niet daadwerkelijk financieel worden gecompenseerd.

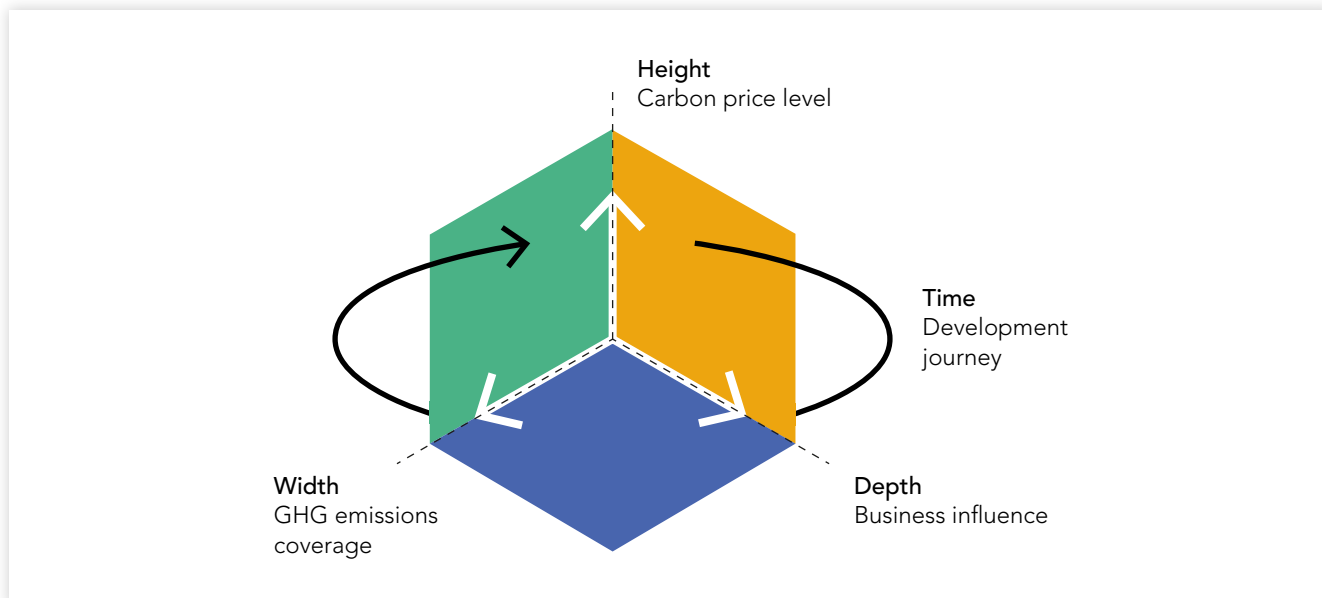
## Ontwikkelingen van de ICP

Vrijwillige CO<sub>2</sub>-beprijzing zit in de ontdekkingsfase. Op internationaal niveau zijn er diverse commerciële en publieke partijen die al een schaduwprijs hanteren. Door een ICP toe te passen scheppen zij financiële ruimte om te investeren in projecten die aanzienlijke CO<sub>2</sub>-reductie realiseren ten opzichte van een alternatief, of door CO<sub>2</sub>-arme gebouwen te realiseren. Op nationaal niveau blijft concrete actie tot nu toe uit. Er zijn wel diverse lokale overheden die een maatschappelijke schaduwprijs hanteren.

In de markt is een onderscheid tussen twee typen CO<sub>2</sub>-prijzen: de maatschappelijke prijs en de commerciële prijs. De eerste wordt tot op heden alleen gehanteerd door overheden; de commerciële prijs met name door commerciële partijen. De CRREM ICP Pathway (impliciete CO<sub>2</sub>-prijsprojectie voor vastgoed, afgeleid van Parijs-compatibele decarbonisatiepaden) geeft een indicatie van de verwachte commerciële CO<sub>2</sub>-prijs en toont dat de kosten van CO<sub>2</sub>-emissies blijven stijgen.

## De toepassing van een ICP

Vanwege de complexiteit van een ICP gebruikt a.s.r. real assets investment partners vier dimensies die zijn ontleend aan het Carbon Disclosure Project: hoogte, tijd, breedte en diepte.



### Hoogte: welk prijsniveau is nodig om de klimaatdoelstellingen te behalen?

Voor het bepalen van een prijsniveau zijn drie methodes beschikbaar: een organisatie kan een marktprijs (prijs die bedrijven betalen op de externe CO<sub>2</sub>-beprijzingsmarkt), een maatschappelijke prijs (de maatschappelijke kosten van CO<sub>2</sub>-emissies) en/of een preventieprijs (de kosten die een bedrijf maakt om aan de klimaatdoelstellingen te voldoen) hanteren.

Om een transparant beeld van het potentiële risico van CO<sub>2</sub>-uitstoot op vastgoed te krijgen, hanteren wij de marktprijs op alle emissies die binnen het CO<sub>2</sub>-budget vallen en de maatschappelijke prijs op alle emissies buiten het CO<sub>2</sub>-budget.

### Tijd: welke prijsontwikkeling is nodig om de klimaatdoelstellingen te behalen?

De prijsontwikkeling van de marktprijs voor CO<sub>2</sub> wordt bepaald door vraag en aanbod, en zal zich na verloop van tijd verder ontwikkelen. Zowel The World Bank als CRREM geven een voorspelling van deze ontwikkeling, waarbij CRREM dit specifiek voor de vastgoedsector uitvoert en The World Bank meer generiek. Voor de maatschappelijke- en preventieprijs is de ontwikkeling over de tijd onderhevig aan inflatie aangezien het kosten zijn die de maatschappij of een organisatie respectievelijk maakt.

Voor de CO<sub>2</sub>-emissies binnen het CO<sub>2</sub>-budget volgt a.s.r. real assets investment partners de ontwikkeling van de CRREM ICP Pathway. Voor de emissies boven het CO<sub>2</sub>-budget ontwikkelt de maatschappelijke prijs zich aan de hand van de ECB-doelinflatie (2%).

### Breedte: welke emissies vallen onder een ICP?

Gebouwen veroorzaken twee soorten emissies: materiaalgebonden- en operationele emissies. Materiaalgebonden emissies zijn de CO<sub>2</sub>-emissies die ontstaan door bouwmaterialen en bouwactiviteiten in de bouwfase. Operationele emissies zijn de CO<sub>2</sub>-emissies door energieverbruik in de gebruiksfase. Momenteel rapporteren veel partijen alleen operationele emissies, met toenemende interesse om ook materiaalgebonden emissies op te nemen in rapportages. Beide typen emissies zijn nodig om een compleet beeld te krijgen van de impact van een gebouw op het klimaat.

Wij passen de interne CO<sub>2</sub>-prijs toe op operationele en materiaalgebonden emissies, voor zover data beschikbaar is.

### Diepte: welke investeringsbeslissingen vallen onder een ICP?

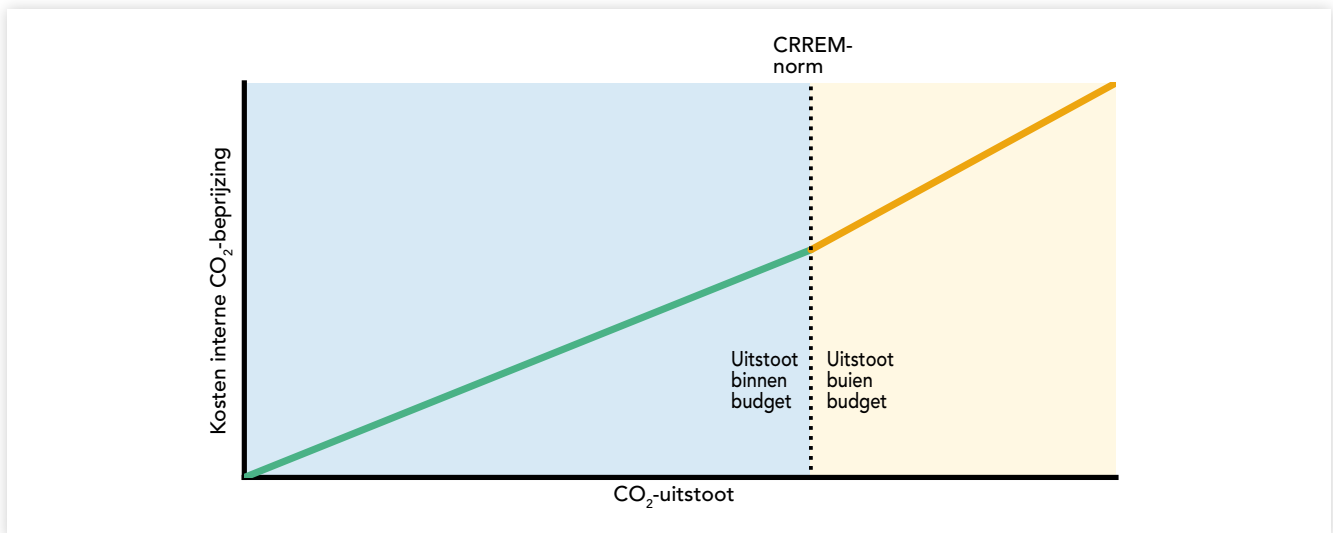
Een ICP is relevant in de besluitvorming bij nieuwe investeringen, maar kan ook relevant zijn in doorlopende portefeuille-analyses en hold-sell analyses van vastgoedvermogensbeheerders.

De ICP wordt door ons in een pilotvorm toegepast in de interne besluitvorming bij selecties van nieuwe beleggingen en gedurende de monitoring van bestaande beleggingen.

### Binnen en buiten budget

Onderstaand figuur laat zien hoe de interne CO<sub>2</sub>-prijs wordt opgebouwd in verhouding tot de hoogte van de CO<sub>2</sub>-uitstoot van een fonds. Zolang de uitstoot binnen het CO<sub>2</sub>-budget blijft – wat wil zeggen, in lijn met de CRREM-norm – dan nemen de kosten geleidelijk toe, in lijn met de marktprijs voor CO<sub>2</sub> zoals die bijvoorbeeld wordt afgeleid uit de CRREM ICP Pathway. Dit is het groene deel van de lijn. Op het moment dat de uitstoot het CRREM-budget overschrijdt (de verticale stippellijn), verandert de systematiek. Voor deze 'niet Paris-aligned' emissies wordt niet langer uitgegaan van de marktprijs, maar van een hogere maatschappelijke prijs. Dit leidt tot een duidelijk steilere en hogere kostenlijn (de gele lijn), waarmee de financiële impact van overschrijdingen expliciet in gemaakte kosten terugkomt. Zoals eerder besproken, kunnen deze kosten als schaduwprijs of als daadwerkelijke interne kostenpost worden behandeld.

In de praktijk kan het hanteren van een ICP leiden tot lagere verwachte rendementen voor CO<sub>2</sub>-intensieve beleggingen, en daarmee tot andere investeringsbeslissingen.



### Van experiment naar sturingsinstrument

De praktijk laat zien dat de toepassing van een ICP met onzekerheden gepaard gaat. Zo is de datakwaliteit rondom CO<sub>2</sub>-emissies niet overal toereikend om consistente en vergelijkbare analyses te maken. Daarnaast bestaat er onzekerheid over het juiste prijsniveau, mede doordat markt- en beleidsontwikkelingen zich nog ontwikkelen. Ook ontbreekt het momenteel aan een gestandaardiseerde methodologie, waardoor uitkomsten tussen partijen onderling moeilijk vergelijkbaar zijn.

Bij a.s.r. real assets investment partners zien wij interne CO<sub>2</sub>-beprijzing niet als vaststaand instrument, maar als ontwikkelrichting. De ICP vraagt marktpartijen om expliciete afwegingen te maken tussen economische rationaliteit, verantwoordelijkheid en langetermijnimpact. Daarmee wordt zichtbaar in hoeverre transitierisico's daadwerkelijk zijn verdisconteerd in portefeuillebeslissingen en waar dat nog niet het geval is. Deze inzichten passen we toe in interne analyses, de selectie van nieuwe beleggingen en in de dialoog met fondsmanagers. Daarmee verschuift CO<sub>2</sub> van een externe randvoorwaarde naar een factor die nadrukkelijk mede richting geeft aan investeringsbeslissingen.

Auteurs:



**Patrick de Baat**  
duurzaamheidsmanager bij a.s.r. real assets  
[patrick.de.baat@asr.nl](mailto:patrick.de.baat@asr.nl)



**Sjoerd Berkhout**  
senior portfolio manager bij a.s.r. real assets investment partners  
[sjoerd.berkhout@asr.nl](mailto:sjoerd.berkhout@asr.nl)

#### **Disclaimer**

Dit is een publicitaire mededeling bestemd voor professionele beleggers. Beleggen brengt risico's met zich mee. U kunt uw geld verliezen. Behaalde resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Bij het maken van beleggingsbeslissingen moet rekening worden gehouden met alle kenmerken en doelstellingen van het beleggingsproduct, zoals beschreven in het prospectus van het beleggingsproduct. a.s.r. real assets investment partners is een handelsnaam van ASR Real Estate B.V. en is opgenomen in het register van de AFM. Meer informatie over beleggingsdienstverlening van a.s.r. real assets investment partners vindt u hier: [www.asrinvestmentpartners.nl](http://www.asrinvestmentpartners.nl). Dit bericht is zo zorgvuldig mogelijk samengesteld. Desondanks is het mogelijk dat informatie in dit bericht niet volledig of niet volledig juist is. Aansprakelijkheid als gevolg van deze publicitaire mededeling wordt niet aanvaard.

Publicatiedatum: 9 juli 2026

---

#### **α.s.r.**

Archimedeslaan 10

3584 BA Utrecht

[www.asrinvestmentpartners.nl](http://www.asrinvestmentpartners.nl)

ASR Real Estate B.V., KVK 06083831 Utrecht

99239\_0726