

MSRE Scriptie

Een CO2-heffingsstelsel voor de gebouwde omgeving



*Een verkennend onderzoek naar de mogelijke impact van ETS 2 op het aantal
duurzaamheidsinvesteringen door private vastgoedinvesteerders*

Naam: mr. P.R. (Philip) Gallas
E-mailadres: philipgallas@hotmail.com
Opleiding: Master of Science in Real Estate (MSRE)
Organisatie: Amsterdam School of Real Estate
Datum: 28 maart 2023
Status: Finale versie
1e beoordelaar: drs. A.R. (Arthur) Marquard
2e beoordelaar: drs. W.J. (Wim) van der Post

Voorwoord

Met het voltooiën van deze scriptie rond ik de MSRE-opleiding af, een opleiding waar ik met veel plezier op terug kijk. Sinds de start van de opleiding in 2019 zijn er voor mij op persoonlijk terrein veel zaken veranderd: de geboorte van mijn twee zoons, een verhuizing en een nieuwe baan.

Ik ben destijds met deze opleiding gestart, omdat ik een fiscale achtergrond heb en enkele jaren geleden vanuit deze hoek met vastgoed in aanraking ben gekomen. Dit heeft mijn enthousiasme voor dit gebied aangewakkerd en mij doen besluiten de switch van de fiscale adviespraktijk naar de commerciële vastgoedwereld te maken, een beslissing waar ik tot op de dag van vandaag absoluut geen spijt van heb. De MSRE-opleiding bood mij de mogelijkheid om mijzelf verder te ontwikkelen op vastgoedgebied en kennis op te doen van de belangrijkste theorie, de laatste inzichten en praktijkervaringen. Het heeft mij, naast de vele interessante contacten, een brede en gedegen vastgoedbasis opgeleverd waar ik in mijn dagelijkse werkzaamheden veel profijt van heb. Daarnaast heeft het specialisatievak 'De Duurzame Stad' mijn interesse gewekt voor het thema duurzaamheid in het kader van vastgoed en geresulteerd in dit scriptieonderwerp.

Graag bedank ik alle personen die zijn verbonden aan de Amsterdam School of Real Estate voor het mogelijk maken van deze studie. Naast de organisatie en het secretariaat zijn dit eveneens de (gast)docenten die op enthousiaste wijze de materie over wisten te brengen tijdens de colleges en wisten uit te dagen. Daarnaast bedank ik alle respondenten die hebben meegewerkt aan dit onderzoek en mijn werkgever Dream Advisors, in het bijzonder Sjoerd en Denis, voor het mogelijk maken van deze studie, de flexibiliteit en ruimte die zij mij hiervoor boden en hulp bij het benaderen van respondenten. Ook mijn collega Daan dank ik voor zijn hulp hierbij. Ik bedank ook mijn voormalige werkgever CBRE voor het mogelijk maken van de start van de MSRE-opleiding.

Een speciaal woord van dank gaat uit naar mijn scriptiebegeleider Arthur voor zijn betrokkenheid bij deze scriptie, zijn toegankelijkheid, de prettige manier van samenwerken, het meedenken en het geven van goede feedback. Ik bedank ook de tweede lezer van mijn scriptie, Wim, voor zijn snelle en heldere input. Een speciaal woord van dank gaat daarnaast uit naar mijn ouders, die mij al mijn hele leven de onvoorwaardelijke support bieden die een mens zich kan wensen. Ook bij het schrijven van deze scriptie stonden zij altijd voor mij klaar. Ik heb zo ontzettend veel aan hen te danken.

In de laatste, maar zeker niet de minste, plaats wil ik mijn vrouw Kim bedanken zonder wie het volgen van deze opleiding absoluut onmogelijk was geweest. De combinatie van allebei een drukke baan, twee jonge kinderen thuis en het schrijven van een scriptie heeft de nodige uitdagingen voor het gezin met zich meegebracht, een combinatie die ik overigens niet iedereen kan aanbevelen. Ik besef me heel goed hoe intensief deze periode ook voor jou is geweest. Ontzettend veel dank voor je hulp en steun hierbij!

Heemstede, 28 maart 2023

Managementsamenvatting

Hoewel institutionele vastgoedinvesteerders bij investeringsbeleid steeds meer aandacht besteden aan het thema duurzaamheid, lijkt dat voor private vastgoedinvesteerders nog niet het geval te zijn. Ondanks wetenschappelijke publicaties die aantonen dat duurzaamheidsinvesteringen financieel aantrekkelijk kunnen zijn, komen duurzaamheidsinvesteringen door private vastgoedinvesteerders nog moeizaam van de grond. Uit studies op dit gebied is gebleken dat private vastgoedinvesteerders met name gevoelig zijn voor enerzijds (voldoende) financieel rendement en anderzijds wet- en regelgeving. In dit kader is de voorgenomen invoering van een Europees CO₂-heffingssysteem voor onder andere de gebouwde omgeving ('ETS 2') een relevante ontwikkeling. Met dit systeem, dat onderdeel uitmaakt van het 'Fit for 55' pakket en naar verwachting in 2027 wordt ingevoerd, wordt enerzijds getracht om de hoeveelheid CO₂-uitstoot terug te dringen, anderzijds beoogt dit systeem aan de hand van een financiële prikkel om op (kosten)efficiënte wijze het aantal duurzaamheidsinvesteringen te doen toenemen. De gedachte achter ETS 2 is dat de schade als gevolg van externaliteiten (waaronder CO₂-uitstoot) wordt ingeprijsd, waardoor een financiële prikkel ontstaat in de markt die er toe moet leiden dat duurzaamheidsinvesteringen worden gedaan. Over de mogelijke effecten van dit systeem voor de vastgoedpraktijk is echter nog weinig bekend.

Geschetst tegen deze achtergrond staat in dit onderzoek de vraag centraal in hoeverre ETS 2 kan zorgen voor een versnelling van het aantal duurzaamheidsinvesteringen door private vastgoedinvesteerders. Op grond van een theoretisch kader dat bestaat uit een literatuuronderzoek naar verschillende ETS systemen zijn verwachtingen geformuleerd die vervolgens hebben geresulteerd in een vragenlijst. Deze vragenlijst is aan de hand van interviews getoetst onder een groep van tien experts op dit gebied.

Op grond van de onderzoeksresultaten lijkt in zijn algemeenheid ten aanzien van ETS 2 een hybride houding te bestaan. Uit de interviews komt aan de ene kant naar voren dat men in principe positief staat tegenover een systeem als ETS 2. Dit systeem wordt als een krachtig middel gezien, omdat het zorgt voor afdwingbare wet- en regelgeving waar een financiële prikkel vanuit gaat. Voor beide elementen blijken private investeerders immers gevoelig te zijn, zo volgt uit dit onderzoek. Daarnaast zorgt dit voor een gelijk speelveld, waarmee in beginsel eveneens recht wordt gedaan aan de principes 'true pricing' en 'de vervuiler betaalt'.

Aan de andere kant is men minder positief over de verwachte uitwerking van ETS 2 in de praktijk. Uit de interviews komt het algemene beeld naar voren dat ETS 2 niet als dé 'game changer' wordt gezien die zal leiden tot een *directe* toename van het aantal duurzaamheidsinvesteringen en tot een positieve verandering van de business case in dit kader. De verwachting is namelijk dat *andere* maatregelen op kortere termijn méér effect hebben (zie tabel 5 voor een overzicht hiervan). Dit kan mogelijk worden verklaard door het feit dat er momenteel nog veel onduidelijkheden over de definitieve vormgeving van dit systeem bestaan en invoering pas op zijn vroegst in 2027 plaatsvindt. Ook kan meespelen dat nog niet iedereen even bekend is met dit systeem en er over de hoogte en totstandkoming van de CO₂-prijs nog veel onduidelijk is. De algemene verwachting is dat het in de eerste plaats vooral de huurders zijn die worden getroffen door de effecten van dit systeem en niet zozeer de verhuurders. Uiteindelijk verwachten verhuurders wel een effect van ETS 2, maar pas verder in de toekomst en op een *indirecte* manier. Dit kan mede verband houden met de doorgaans praktische houding van deze groep ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen en de voorwaarde dat deze investeringen doorgaans enkel worden gedaan als deze (voldoende) financieel rendement opleveren. Vooralsnog wordt ETS 2 in zijn algemeenheid voornamelijk gezien als een goede stok achter de deur voor partijen die het thema duurzaamheid nog niet zo hoog op de agenda hebben staan.

Het beoogde doel van ETS 2 ten aanzien van deze onderzoeksgroep wordt op grond van de onderzoeksresultaten naar verwachting niet behaald. Momenteel gaat er van ETS 2 onvoldoende urgentie en noodzaak uit, waardoor partijen (nog) onvoldoende zelfstandig in beweging komen ondanks eventuele ambitieuze duurzaamheidsdoelstellingen die worden nagestreefd. Om een negatieve externaliteit zoals CO₂-uitstoot als gevolg van marktfalen tegen te gaan, is op grond van de onderzoeksresultaten kennelijk meer 'dwang' vanuit de overheid nodig of een dusdanige CO₂-prijs die zorgt voor een trigger zodat partijen wèl in beweging komen. Dit zijn immers twee belangrijke elementen waar deze groep gevoelig voor is, zo blijkt uit dit onderzoek. Hoe dit precies kan worden afgedwongen en hoe hoog de CO₂-prijs dient te zijn zal nader onderzocht moeten worden. Zonder extra dwang en effectieve CO₂-prijs zal de markt naar verwachting niet in staat zijn om dit probleem zelfstandig op te lossen.

Inhoudsopgave

Voorwoord	p. i
Managementsamenvatting	p. ii
1 Inleiding	p. 1
1.1 Aanleiding	p. 1
1.2 Probleemstelling	p. 2
1.3 Doelstelling	p. 3
1.4 Onderzoeksvraag en deelvragen	p. 3
1.5 Afbakening	p. 3
1.6 Onderzoeksopzet en -methode	p. 4
1.7 Relevantie	p. 4
1.8 Leeswijzer	p. 4
2 Theoretisch kader	p. 6
2.1 <i>Marktwerking en externe effecten</i>	p. 6
2.1.1 Drie economische hoofdstromingen	p. 6
2.1.2 Externe effecten	p. 7
2.1.3 Oplossingen voor marktfalen	p. 9
2.2 <i>Beleidsoverwegingen aanpak mondiale CO2-uitstoot</i>	p. 12
2.2.1 Van mondiale tot unilaterale aanpak	p. 13
2.2.2 Instituties	p. 14
2.3 <i>Emissions Trading System (ETS)</i>	p. 15
2.3.1 Samenhang met CBAM en sociaal klimaatfonds	p. 15
2.3.2 Cap & Trade System	p. 15
2.3.3 Overige internationale ETS initiatieven	p. 16
2.3.4 De sterke en zwakke punten van een Europees ETS	p. 17
2.3.5 Onderzoek naar ETS ervaringen andere landen	p. 20
2.4 <i>Verwachte impact van ETS 2</i>	p. 22
2.5 <i>Verwachtingen voorafgaand aan het onderzoek</i>	p. 23
2.6 <i>Samenvatting theoretisch kader</i>	p. 24
3 Opzet praktijkonderzoek	p. 26
3.1 <i>Onderzoeksopzet</i>	p. 26
3.1.1 Soort onderzoek	p. 26
3.1.2 Onderzoeksmethode	p. 27
3.1.3 Interview-opzet en vragen	p. 27

3.1.4	Selectie groep respondenten	p. 28
3.1.5	Kritische veronderstellingen	p. 30
3.2	<i>Onderzoeksverloop & dataverwerking</i>	p. 30
3.2.1	Respons	p. 30
3.2.2	Verloop interviews	p. 31
3.2.3	Dataverwerking en transcriptie.....	p. 32
4	Resultaten praktijkonderzoek	p. 34
5	Analyse	p. 45
6	Conclusie, reflectie, aanbevelingen en discussie	p. 48
6.1	Conclusie	p. 48
6.2	Reflectie	p. 52
6.3	Aanbevelingen	p. 53
6.4	Discussie	p. 55
	Bibliografie	p. 57
	Bijlagen	p. 64
	Bijlage 1: Definities	p. 64
	Bijlage 2: Overzicht interviewvragen	p. 67
	Bijlage 3: Omschrijving en achtergrond interview	p. 70
	Bijlage 4: Samenvatting onderzoek voor respondenten	p. 70
	Bijlage 5: Overzicht code-, documentgroepen en codes Atlas	p. 76
	Bijlage 6: Schematische weergave onderzoeksresultaten	p. 79
	Bijlage 7: Datasheet interviews	p. 83
	Bijlage 8: Interview family office #1	p. 85
	Bijlage 9: Interview family office #2	p. 95
	Bijlage 10: Interview family office #3	p.104
	Bijlage 11: Interview family office #4	p.111
	Bijlage 12: Interview fonds #1	p.122
	Bijlage 13: Interview fonds #2	p.129
	Bijlage 14: Interview fonds #3	p.139
	Bijlage 15: Interview fonds #4	p.145
	Bijlage 16: Interview fonds #5	p.152

Bijlage 17: Interview beursgenoteerd #1 p.160

1. Inleiding

1.1 Aanleiding

De aanleiding voor dit onderzoek vormt het toenemende maatschappelijke besef dat het klimaatprobleem één van de grootste, meest urgente en complexe problemen is waar de mensheid tot op heden mee is geconfronteerd (Behrens, 2020). De uitkomst van het zesde IPCC-rapport van de Verenigde Naties, dat is gebaseerd op uitgebreid internationaal wetenschappelijk onderzoek, laat er geen misverstand over bestaan: ons menselijk gedrag in de huidige vorm heeft een negatieve impact op het klimaat, wat ingrijpende gevolgen heeft voor de lange en wellicht ook korte termijn (Verenigde Naties, 2021). Recente berekeningen laten zien dat mogelijke ‘tipping points’ zich veel eerder kunnen voordoen dan aanvankelijk verwacht (Behrens, 2020). Dit zijn kritieke drempels waarbij een (relatief) kleine verstoring belangrijke onderdelen van het klimaatstelsel ingrijpend verandert en, mede door een zelfversterkend mechanisme en vicieuze cirkel, mogelijk tot abrupte en onomkeerbare effecten voor het klimaat kan leiden. Een bekend voorbeeld hiervan is het ontdooien van de permafrost waardoor CO₂ vrijkomt en zorgt voor een toenemende opwarming van de aarde, hetgeen vervolgens tot verdere ontdooiing van de grond zorgt. Een ander bekend voorbeeld zijn de smeltende ijskappen die steeds minder zonlicht kunnen reflecteren, waardoor deze nog sneller smelten. Klimaatgerelateerde extremen doen zich ook nu al steeds vaker voor. Het klimaatprobleem is uiterst complex, omdat het zich in ‘slow motion’ afspeelt en met name in de toekomst, waardoor het voor mensen in het algemeen lastig te bevatten is. Hier komt bij dat deze problematiek impact heeft op meerdere gebieden tegelijk die allemaal met elkaar verband houden en op elkaar in werken. Hierbij kan onder andere worden gedacht aan sociaal, maatschappelijk, politiek, economisch, juridisch, technologisch en medisch gebied.

Veruit de meeste wetenschappers zijn het erover eens dat afwachten totdat eventuele toekomstige technologische oplossingen zich (mogelijk) voordoen geen optie is. Zij pleiten daarom voor onmiddellijke massale (inter)nationale actie op elk denkbaar niveau (Ekker, 2021). Binnen de Europese Unie heeft dit streven, als onderdeel van het Akkoord van Parijs (Europese Unie, 2016) en de ‘European Green Deal’ (Europese Commissie, 2019), vorm gekregen in de algemene doelstelling om vóór 2030 de CO₂-uitstoot met ten minste 49% (inmiddels is voorgesteld dit percentage te verhogen naar 55%) te verminderen ten opzichte van 1990. Nederland heeft zich, als onderdeel van de Europese Unie, gecommitteerd aan deze doelstelling en aangegeven te willen streven naar een CO₂-uitstootreductie van minimaal 95% per 2050, waarbij Nederland in dat jaar eveneens voor 100% energieneutraal wil zijn.

Voor de gebouwde omgeving, die volgens schattingen voor ca. 40% bijdraagt aan het wereldwijde energieverbruik, betekent dit concreet dat in Nederland voor alle kantoorgebouwen per 1 januari 2023 minimaal energielabel C verplicht is (in 2030 zelfs energielabel A) en dat in 2050 alle zeven miljoen woningen en één miljoen andere gebouwen van het aardgas af moeten (Rijksdienst voor Ondernemend Nederland, 2021). Gezien de klimaatdoelstellingen en deadlines waar Nederland zich aan heeft gecommitteerd ligt het voor de hand dat aanvullende (en eventueel nog verdergaande) maatregelen op termijn volgen.

Ondanks de urgentie en enorme duurzaamheidstransitie waar de Nederlandse vastgoedsector voor staat, blijken duurzaamheidsinvesteringen in vastgoed echter nog maar mondjesmaat van de grond te komen (Dijk et al., 2021). Dit komt onder andere door de betaalbaarheid van de duurzaamheidstransitie en vooral de vraag *wie* de kosten hiervan op zich neemt. De split incentive,

tijdshorizon, gebrek aan data, meetinstrumenten en markttransacties spelen hierbij onder meer een belangrijke rol (De Zinger, 2019). Het behalen van de voorgenomen duurzaamheidsdoelstellingen lijkt in het huidige tempo onrealistisch. Om deze doelstellingen tóch te kunnen bereiken is een aanzienlijke versnelling van het aantal duurzaamheidsinvesteringen in de vastgoedsector onvermijdelijk (Van Leemput, 2020).

1.2 Probleemstelling

In dit kader is een recent onderzoek van De Jonge (2021) relevant. Hij heeft onderzoek gedaan naar zowel de intrinsieke als extrinsieke motieven en belemmeringen van vastgoedbeleggers om al dan niet tot duurzaamheidsinvesteringen over te gaan. Uit een enquête onder een groep van 52 private en institutionele vastgoedbeleggers blijkt dat ruim 60% van de ondervraagden de initiële kosten van de duurzaamheidsinvestering als grootste belemmering ervaren. Het split incentive probleem is hiervan een belangrijke oorzaak. Dit komt kortgezegd neer op een verschillend belang tussen huurder en verhuurder bij een duurzaamheidsinvestering wat betreft investering en profijt, waarbij de verhuurder doorgaans de kosten voor de verduurzaming op zich neemt terwijl de huurder daarvan profiteert. Uit diverse expert interviews blijkt daarnaast dat de business case voor beleggers onder de huidige omstandigheden lastig is rond te krijgen. Een uitzondering geldt voor institutionele partijen die doorgaans een langere investeringshorizon hebben (Arts, 2021), zo blijkt mede uit een rondetafelgesprek met diverse institutionele beleggers (Amesz, 2021). Voor deze partijen is het thema duurzaamheid steeds meer vanzelfsprekend en ligt het voor de hand om natuurlijke momenten zoals een wisseling van de huurder of verbouwing aan te grijpen om een gebouw in de portefeuille te verduurzamen.

Uit het onderzoek van De Jonge (2021) blijkt verder dat private beleggers daarentegen *minder* snel geneigd lijken te zijn om tot duurzaamheidsinvesteringen over te gaan. Dit is een probleem, omdat de groep private beleggers een aanzienlijk deel van de Nederlandse vastgoedvoorraad vertegenwoordigt en daarmee een belangrijke factor vormt in het kader van de Nederlandse verduurzamingsopgave (Klapwijk et al., 2017). Hoewel uit voorgenoemd onderzoek blijkt dat het thema duurzaamheid voor hen een belangrijke rol speelt en deze groep gevoelig lijkt te zijn voor met name wet- en regelgeving en branding van het object, hebben private beleggers doorgaans een kortere investeringshorizon en is deze groep voornamelijk gericht op financieel rendement. Uit de expert interviews blijkt dat deze groep minder bereid is om duurzaamheidsinvesteringen te plegen in een gebouw ten koste van financieel rendement (Klapwijk et al., 2017).

Op basis van de huidige wetenschappelijke kennis en inzichten op dit gebied is het de vraag hoe de groep private beleggers reageert op een recent aangekondigd voorstel van de Europese Commissie (2021a) in het kader van de Green Deal, voor een CO₂-handelssysteem ('Emissions Trading System'; 'ETS') voor onder andere de gebouwde omgeving (hierna: 'ETS 2'). Dit voorstel heeft raakvlakken met twee aspecten waar private beleggers, zo blijkt uit het onderzoek van De Jonge (2021), zeer gevoelig voor zijn: enerzijds wet- en regelgeving en anderzijds financieel rendement. ETS 2 komt er kortgezegd op neer dat de CO₂-uitstoot door de gebouwde omgeving in Europees verband wordt ingeprijsd en verhandeld op basis van een 'cap & trade' systeem, waardoor naar verwachting een financiële prikkel ontstaat voor de gebouwde omgeving om minder CO₂ uit te stoten. Een soortgelijk systeem bestaat sinds 2005 al voor de industriële sector binnen Europa ('ETS 1') en wordt door de Europa Commissie gezien als een mogelijk effectief middel om de gigantische klimaattransitie binnen Europa op gang te krijgen en te versnellen (Richtlijn (EU) 2003/87/EG en Europese Commissie, 2021b).

De exacte opzet en invulling van ETS 2 is nog onduidelijk, maar het ziet er voorsnog naar uit dat dit systeem in 2027 wordt ingevoerd (Europese Raad, 2022). Nederland krijgt, als onderdeel van de

Europese Unie, ook met de gevolgen van ETS 2 te maken, waarmee de CO₂-uitstoot van een gebouw in de toekomst wordt beprijsd. Dit heeft naar verwachting impact op de business case om dergelijke gebouwen te verduurzamen. Naar ETS 2 en mogelijke effecten daarvan op de duurzame business case voor private vastgoedinvesteerders is, mede gezien het feit dat het een vrij recent onderwerp betreft, momenteel nog weinig onderzoek gedaan.

1.3 Doelstelling

De doelstelling van dit onderzoek bestaat uit het inzicht verkrijgen in het effect van ETS 2 op duurzaamheidsinvesteringen in Nederlands vastgoed door private vastgoedinvesteerders. De vraag is of een dergelijke maatregel kan zorgen voor een financiële prikkel waarmee de business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen in positieve zin kan worden beïnvloed, waardoor private vastgoedinvesteerders mogelijk eerder tot duurzaamheidsinvesteringen over gaan. Hiermee zou een versnelling van de energietransitie binnen de gebouwde omgeving tot stand kunnen worden gebracht.

1.4 Onderzoeksvraag en deelvragen

Op grond van voorgaande is de volgende onderzoeksvraag gedestilleerd:

In hoeverre kan een verplicht CO₂-handelssysteem (zoals ETS 2) voor de Nederlandse gebouwde omgeving bijdragen aan een versnelling van het aantal duurzaamheidsinvesteringen?

Deze onderzoeksvraag wordt beantwoord aan de hand van de volgende deelvragen:

- *Deelvraag 1: Wat is de rol van de overheid bij het tegengaan van negatieve externe effecten zoals de mondiale CO₂-uitstoot?*
- *Deelvraag 2: Op welke manier kunnen negatieve externe effecten zoals CO₂-uitstoot worden gemitigeerd en welke instanties spelen daarbij een rol?*
- *Deelvraag 3: Hoe komt ETS 2 er in de toekomst mogelijk uit te zien?*
- *Deelvraag 4: Hoe kijken private vastgoedinvesteerders in het algemeen aan tegen het thema duurzaamheid?*
- *Deelvraag 5: Welk (financieel) effect heeft ETS 2 naar verwachting op de business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen door private vastgoedinvesteerders?*
- *Deelvraag 6: Onder welke voorwaarden kan de invoering van ETS 2 mogelijk leiden tot een toename van het aantal duurzaamheidsinvesteringen in de toekomst?*

1.5 Afbakening

Aangezien er voor dit actuele onderwerp zeer veel invalshoeken bestaan is er, omwille van de onderzoeksopzet en beperkte scope van dit onderzoek, qua geografische ligging voor gekozen te focussen op Nederlands vastgoed. Hier komt bij dat lidstaten ETS 2 mogelijk op een verschillende manier implementeren in nationale wetgeving. Daarnaast is de scope van dit onderzoek beperkt tot de groep private vastgoedinvesteerders, omdat deze groep nog terughoudend lijkt te zijn als het om duurzaamheidsinvesteringen gaat (in tegenstelling tot de groep institutionele investeerders; De Jonge, 2021). Voor dit onderzoek wordt zowel gekeken naar bestaand vastgoed als nieuwbouw, ondanks de verschillende duurzaamheidseisen die reeds gelden voor nieuwbouw en als standaard gelden. Dit onderzoek richt zich tot slot voornamelijk op de financieel-economische implicaties van dit systeem, waarbij de business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen centraal staat.

De technische aspecten van de totstandkoming en hoogte van de CO2-prijs in het kader van ETS 2 vallen buiten de scope van dit onderzoek, omdat dit zeer complexe materie is waar tijdens het onderzoek nog onvoldoende (bruikbare) data voor aanwezig was. Daarnaast is de omvang van het onderzoek beperkt en kan de onderzoeksvraag ook worden beantwoord zonder deze kennis.

1.6 Onderzoeksopzet en -methode

Het onderwerp dat bij dit onderzoek centraal staat betreft een relatief nieuw onderwerp waarover nog weinig is gepubliceerd. Om de onderzoeksvraag te beantwoorden volgt daarom een empirisch onderzoek waarbij de kwalitatieve onderzoeksmethode centraal staat. Het onderzoek is daarnaast verkennend van aard.

Dit verkennend onderzoek wordt opgezet op basis van een theoretisch kader dat bestaat uit een literatuuronderzoek. Hieruit volgen enkele verwachtingen op grond waarvan een vragenlijst kan worden opgesteld. In het praktijkonderzoek wordt deze vragenlijst aan de hand van een interviewmethode voorgelegd aan een groep van tien experts. De uitkomsten van de interviews worden geanalyseerd en teruggekoppeld aan de theorie. Uiteindelijk volgt hieruit een conclusie, waarbij mede wordt gereflecteerd op de onderzoeksopzet- en methode.

1.7 Relevantie

Dit onderzoek is maatschappelijk relevant, omdat het thema 'duurzaamheid' een niet meer weg te denken thema is in de huidige maatschappelijke discussie en steeds nadrukkelijker op de voorgrond treedt. Binnen de vastgoedsector staat dit thema inmiddels ook hoog op de agenda en vormt dit een ontwikkeling waarmee deze sector de komende decennia onherroepelijk mee geconfronteerd wordt.

Ook is dit onderzoek wetenschappelijk relevant, omdat het een recent onderwerp is waarover in de wetenschappelijke literatuur nog weinig is gepubliceerd. Er zijn diverse algemene economische en beleidsmatige onderzoeken gepubliceerd (CE Delft, 2021a en b), maar naar het specifieke mogelijke (financiële) effect voor de business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen door private vastgoedinvesteerders is nog weinig onderzoek gedaan.

1.8 Leeswijzer

Voordat wordt ingegaan op de theorie, wordt eerst een kader geschetst waarbinnen het onderzoek plaatsvindt (paragraaf 1.5). Hier vindt een begripsafbakening plaats en wordt toegelicht welke definities voor dit onderzoek worden gehanteerd (zie in dit kader ook [bijlage 1](#)).

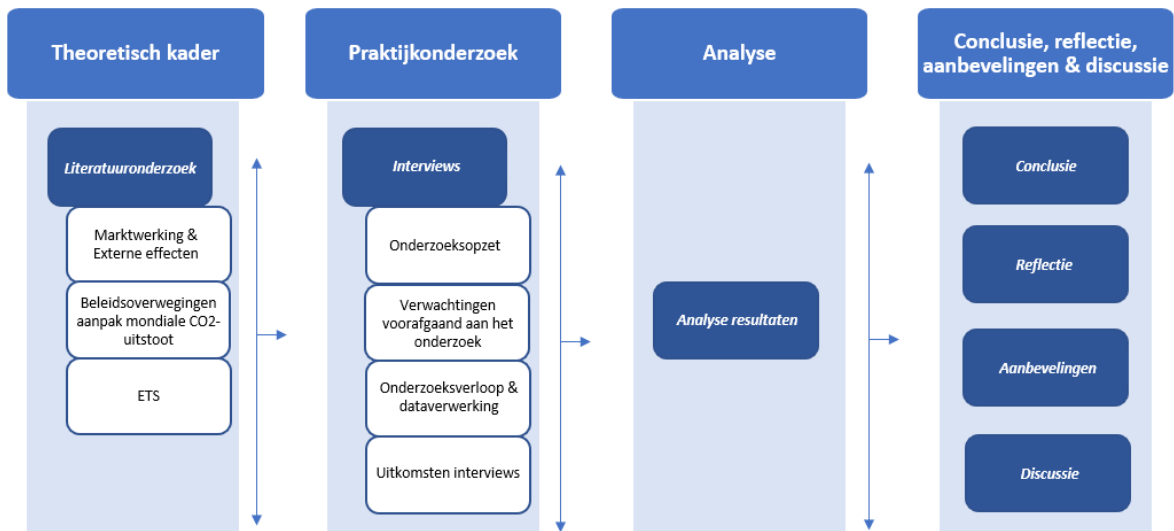
In het tweede hoofdstuk volgt het theoretisch kader dat bestaat uit een literatuuronderzoek. In het literatuuronderzoek wordt kort ingegaan op marktwerking en de daarmee samenhangende externe effecten (paragraaf 2.1). Vervolgens worden diverse beleidsoverwegingen besproken om externe effecten zoals klimaatschade te mitigeren (paragraaf 2.2) en wordt nader ingezoomd op één van de manieren om dit te doen, namelijk de invoering van een ETS (paragraaf 2.3). Hierbij wordt in het bijzonder aandacht besteed aan het voorgenomen ETS systeem voor de gebouwde omgeving (ETS 2). Op grond van een literatuuronderzoek volgen vervolgens verwachtingen van het effect van ETS 2 (paragraaf 2.4), welke kort worden samengevat (paragraaf 2.5). Hoofdstuk twee wordt afgesloten met een samenvatting van het theoretisch kader (paragraaf 2.6).

Vervolgens volgt in het derde hoofdstuk het praktijkonderzoek, waarbij een groep van tien experts wordt geïnterviewd over de rol van het thema duurzaamheid binnen hun organisatie, bij investeringsbeslissingen en hoe wordt aangekeken tegen ETS 2 en mogelijke effecten hiervan in het

kader van duurzaamheidsinvesteringen. Eerst wordt de onderzoeksopzet kort uiteengezet (paragraaf 3.1), daarna wordt het onderzoeksverloop beschreven en manier van dataverwerking (paragraaf 3.2).

In het vierde hoofdstuk volgt een korte weergave van de onderzoeksresultaten, gevolgd door een analyse in hoofdstuk vijf.

Hoofdstuk zes sluit af met een conclusie, waarbij de centrale onderzoeksvraag en deelvragen worden besproken (paragraaf 6.1), een korte reflectie op theorie en onderzoeksmethode (paragraaf 6.2), eventuele aanbevelingen (paragraaf 6.3) en discussie (paragraaf 6.4).



Afbeelding 1: Schematische weergave onderzoeksopzet.

2. Theoretisch kader

Alvorens in te gaan op het praktijkonderzoek, dient eerst een theoretisch kader te worden geschetst. Dit kader begint breed en start met een korte algemene beschrijving van marktwerking en de drie economische hoofdstromingen, van waaruit een link wordt gelegd met het fenomeen ‘externe effecten’ en de noodzaak tot overheidsingrijpen (hoofdstuk 2.1). Vervolgens wordt globaal beschreven welke beleidsinstanties zijn te onderscheiden wat betreft de aanpak van de CO2-problematiek en welke soorten maatregelen hiertegen kunnen genomen (hoofdstuk 2.2). Hierbij wordt ingezoomd op het CO2-emissiehandelssysteem dat reeds binnen Europa in de industriële sector is ingevoerd (ETS 1) en wordt er een link gelegd naar het voorgestelde ETS voor de vastgoedsector (ETS 2) en mogelijke contouren daarvan (hoofdstuk 2.3). Tot slot wordt bekeken welk verwacht effect ETS 2 zal hebben voor met name private vastgoedbeleggers (hoofdstuk 2.4). Aan de hand van de uitkomsten van het theoretisch onderzoek volgen verwachtingen en aannames, die vervolgens aan de hand van een praktijkonderzoek worden getoetst (hoofdstuk 3).

2.1 Marktwerking en externe effecten

2.1.1 Drie economische hoofdstromingen

Binnen de economische wetenschap zijn grofweg drie hoofdstromingen te onderscheiden op grond waarvan marktwerking vanuit een theoretisch oogpunt kan worden verklaard. Deze hoofdstromingen worden achtereenvolgens aangeduid als het ‘equilibrium’, ‘non-equilibrium’ en de ‘neo-institutionele theorie.’

Equilibrium

Bij het equilibrium gedachtengoed (ook wel de ‘evenwichtstheorie’ of de ‘neoklassieke’ stroming genoemd), met als één van de grondleggers Adam Smith, is er sprake van een vrije en ongereguleerde markt waarbij de opbrengstmaximalisatie als zodanig centraal staat en waarbij individueel handelen en eigenbelang voorop staan. Hierbij gaat men er vanuit dat overheidsinterventie enkel een verstoring effect heeft. Het idee hierbij is dat door het handelen van individuele actoren in een dergelijke context de markt vanzelf tendeert naar een evenwicht waarbij vraag en aanbod resulteren in een evenwichtsprijs (Marshall, 1920). In zijn boek *The wealth of nations* wordt dit door Adam Smith ook wel aangeduid als de ‘invisible hand’ (Smith, 2012). Een belangrijk aspect hierbij is dat dit gedachtengoed uit gaat van de volgende veronderstellingen:

- er is sprake van rationeel handelende actoren;
- volledige informatie is aanwezig én voor alle marktpartijen toegankelijk;
- er zijn geen transactiekosten;
- er is sprake van vrije toe- en uittreding;
- er zijn voldoende vragers en aanbieders; en
- er is geen sprake van schaalvoordelen, externe effecten of collectieve goederen.

Non-equilibrium

Omdat aan de bovenstaande veronderstellingen in de praktijk echter niet wordt voldaan, is de op de markt tot stand gekomen evenwichtsprijs niet optimaal (of Pareto-efficiënt). Dit was een belangrijk punt van kritiek op het equilibrium dat werd geuit door aanhangers van het non-equilibrium, waarvan Marx, Keynes, Friedman en Stiglitz de meest toonaangevende grondleggers zijn. Een ander belangrijk punt van kritiek op het equilibrium is dat deze stroming slechts naar maximale welvaart streeft, maar voorbij gaat aan de *verdeling* van die welvaart. Daarom tendeert volgens aanhangers van het non-

equilibrium de markt niet vanzelf naar een optimaal resultaat, maar is er een partij, zoals de overheid, nodig om hiërarchische sturing te bieden zodat een zo optimaal en efficiënt mogelijk resultaat wèl kan worden bereikt. De kerngedachte hierbij is dat actief overheidsingrijpen essentieel is voor optimale marktwerking.

Neo-institutionele theorie

Toch bestond ook kritiek op dit model, vanwege de sterke rol van de overheid die als een log instituut wordt ervaren en het feit dat een overheid niet over alle benodigde kennis beschikt. Hier is, in plaats van *marktfalen* bij het equilibrium, dus sprake van *overheidsfalen*. Als gevolg ontstond er een derde stroming, de neo-institutionele theorie, met als toonaangevende grondleggers, Coase, Weber en Meyer. Binnen deze stroming wordt getracht de sterkte kanten van het gedachtengoed van het equilibrium en non-equilibrium als uitgangspunt te nemen, maar hierbij ook oog te hebben voor de zwakkere kanten van beide stromingen zoals markt- en overheidsfalen. Als gevolg heeft deze stroming net als de equilibriumstroming een streven tot het bereiken van een Pareto-optimum, maar gaat daarbij ook uit van veronderstellingen die – in tegenstelling tot de uitgangspunten bij het equilibrium - wél overeenkomen met de realiteit. De neo-institutionele theorie gaat onder meer uit van niet-rationeel handelende actoren, het bestaan van transactiekosten en het bestaan van marktonzekerheid. Daarnaast gaat deze stroming ervan uit dat niet alle informatie van alle marktpartijen voor iedereen beschikbaar is. De kerngedachte van de neo-institutionele theorie is dat, op grond van de hiervoor genoemde meer realistische uitgangspunten, er instituties nodig zijn om ‘de spelregels’ te bepalen. Bij instituties kan worden gedacht aan onder andere regels, wetten, rechten, gewoonten en normen en waarden die nodig zijn om marktpartijen van kennis en informatie te voorzien. Om tot een economisch zo efficiënt mogelijk optimum te komen is het van belang dat instituties kennis en informatie (door Van der Post aangeduid als ‘smeermiddel van transacties’) naar de markt ‘zenden’, waardoor transactiekosten worden gestructureerd en onzekerheden in de markt worden verminderd (Van der Post & Marquard, 2021). Hierbij kan een belangrijke rol voor de overheid zijn weggelegd, maar ook andere organisaties (zoals non-gouvernementele belangengroepen) dragen bij aan het institutionele kader. Bij de neo-institutionele theorie gaat het uiteindelijk om het behoud van zowel de kracht van de markt als overheid, waarbij sprake dient te zijn van een juiste wisselwerking tussen beiden en heldere taakverdeling.

Voorgaande hoofdstromingen geven weer welke marktstromingen zijn te onderscheiden en hoe markten zo optimaal en efficiënt mogelijk kunnen functioneren. Deze stromingen bestaan nog steeds naast elkaar en hebben hun verdere uitwerking gekregen in politieke en maatschappelijke (sub)stromingen.

2.1.2 Externe effecten

Een belangrijke nevenbijwerking van markten is dat er externe effecten kunnen ontstaan die voortkomen uit marktfalen. Externe effecten worden in het algemeen aangeduid als onbedoelde ongeprijsde (of onbeprijzbare) effecten van interacties tussen actoren en hun omgeving (Tordoir, 2012). Deze ongeprijsde marktwerkingen zijn ‘extern’, omdat deze buiten de markt en de transactie om bewegen en niet (of lastig) zijn te beprijzen, terwijl dit wel de maatschappelijke welvaart beïnvloedt. Externe effecten kunnen zowel positief als negatief zijn en verschillen in de tijd en per individu. Een bekend voorbeeld van een positief extern effect is een groep winkels in een winkelstraat die gezamenlijk voor een bepaalde (aantrekkelijke) sfeer zorgen. Een bekend voorbeeld van een negatief extern effect is een fabriek die geluids- en luchtverlating veroorzaakt voor de bewoners in de nabije omgeving.

Tragedy of the commons

Negatieve externe effecten kunnen verschillende oorzaken hebben (Tordoir, 2021). Zo kan er sprake zijn van negatieve ‘spill-overs’, bijvoorbeeld overlast die door partij A wordt veroorzaakt ten opzichte van partij B. Een andere oorzaak van een negatief extern effect kan ‘congestie’ zijn, waarbij partijen elkaar ongewild in de weg zitten. Een andere vorm van een negatief extern effect – en meer relevant in het kader van dit onderzoek – is de ‘tragedy of the commons’, dat kan worden veroorzaakt door overmatig gebruik van algemene goederen of een gebrek aan investeringen daarin (Fennell, 2015). In essentie gaat het bij de ‘tragedy of the commons’ om een verstoring tussen enerzijds privaat en anderzijds publiek eigendom. Doordat individuen beslissingen maken op basis van hun *eigen* behoeften en voorkeuren, kunnen zowel private als gemeenschappelijke eigendommen worden beïnvloed bij de interactie van een individu met de omgeving. Bij gemeenschappelijke eigendommen gaat het dan om bepaalde goederen, diensten of voorzieningen die ‘gratis’ kunnen worden geconsumeerd, zonder dat het gebruik daarvan kan worden uitgesloten. Men ervaart doorgaans echter alleen de kosten en opbrengsten op privaat niveau, terwijl er ook maatschappelijke kosten (en opbrengsten) kunnen zijn. Deze maatschappelijke kosten worden echter niet door individuen in ogenschouw genomen. Dit kan er toe leiden dat er een overmatig gebruik van gemeenschappelijke goederen ontstaat waardoor deze uiteindelijk mogelijk niet meer geconsumeerd kunnen worden. Een ironisch gevolg hiervan is dat een bepaald algemeen goed waarvan overmatig, ongelimiteerd en ‘gratis’ gebruik wordt gemaakt uiteindelijk zijn aantrekkelijkheid verliest, juist door dit overmatige, ongelimiteerde en gratis gebruik.

De bekendste voorbeelden van ‘tragedy of the commons’ situaties zijn het leegvissen van zeeën, luchtvervuiling en filevorming als gevolg van autoverkeer. Het gaat er hierbij telkens om dat door individuen van een algemeen goed gebruik wordt gemaakt en dat daarvan de voordelen worden genoten, terwijl de maatschappelijke kosten naar het collectief gaan. Vanuit maatschappelijk oogpunt dienen vooral negatieve externe effecten te worden voorkomen, omdat daarmee de maatschappelijke welvaart afneemt.

De klimaatproblematiek – een negatieve externaliteit

Op grond van bovenstaande uitgangspunten kan de huidige klimaatproblematiek als een (negatieve) externaliteit worden beschouwd, waarbij sprake is van een tragedy of the commons situatie. In het streven naar individuele maximale opbrengsten voor bedrijven en individuen, worden onder andere broeikasgassen uitgestoten die in de atmosfeer terecht komen. Het gaat voor deze scriptie te ver om verder in te zoomen op het causale verband tussen de uitstoot van broeikasgassen en de opwarming van de aarde, maar gezien de algemene wetenschappelijke consensus die op dit gebied lijkt te bestaan wordt daar voor de toepassing van deze scriptie vanuit gegaan. De karakteristieken van de huidige klimaatproblematiek, namelijk de onbeprijzbare (over)consumptie van maatschappelijke goederen die voor niemand zijn uit te sluiten (met als gevolg de uitstoot van broeikasgassen), tonen aan dat er sprake is van een negatieve externaliteit en tragedy of the commons probleem.

Ook vanuit de wetenschappelijke literatuur wordt de huidige klimaatproblematiek, in het bijzonder de CO₂-uitstoot, door diverse auteurs als een negatief extern effect gezien (Brennan, 2009 en Stern, 2008). Door individueel handelen neemt de collectieve welvaart af, als gevolg van negatieve externe effecten, en ontstaat marktfalen. Dit staat in schril contrast tot het hiervoor aangehaalde equilibrium gedachtengoed, waarbij de ‘onzichtbare hand’ van de vrije markt er voor zorgt dat de marktuitskomst leidt tot een optimaal evenwicht.

2.1.3 Oplossingen voor marktfalen

Voor het tegengaan van negatieve externaliteiten, die voortkomen uit marktfalen, bestaan vanuit de wetenschappelijke literatuur diverse oplossingen. De twee belangrijkste hoofdstromingen die kunnen worden onderscheiden komen er op neer dat bij de ene stroming wordt gepleit voor overheidsinterventie en bij de andere stroming voor onderhandeling tussen marktpartijen om de negatieve externaliteiten op te lossen. Deze twee hoofdstromingen worden hieronder kort besproken.

Overheidsinterventie

Aangezien negatieve externaliteiten voortkomen uit marktfalen, is het een voor de hand liggende oplossing om dit marktfalen op te lossen door de veroorzaker(s) van de negatieve externe effecten te belasten voor de gevolgen daarvan. Op deze manier ontstaat er immers een optimale allocatie van middelen en – voor de maatschappij als geheel – een optimale welvaart. Een voor de hand liggende partij met voldoende (machts)middelen om de veroorzaker(s) van negatieve externe effecten te belasten is de overheid.

Er zijn economen die vanuit principieel oogpunt menen dat de veroorzaking van negatieve externaliteiten an sich, overheidsingrijpen legitimeert. Volgens sommige economen is het zelfs de *plicht* van de overheid om marktfalen tegen te gaan. Zo zag John Rawls een ‘well managed society’ voor zich, waarbij de maatschappij zó wordt ontworpen dat een overheid onder andere het welzijn van zijn burgers voorop stelt, heldere en effectieve wetten opstelt en effectief omgaat met zowel sociale als markteconomische onevenwichtigheden (Rawls, 1993). Volgens Rawls is het de plicht van de overheid om eventuele marktonevenwichtigheden te herstellen.

Een toonaangevend econoom die behoorde tot de neoklassiek school en specifiek aandacht schonk aan overheidsingrijpen bij negatieve externe effecten en belastingheffing was de Britse econoom Arthur Pigou. In zijn boek ‘The Economics of Welfare’ geeft hij aan dat negatieve externe effecten niet in de marktprijs zijn inbegrepen en dus een onjuiste weergave van de prijs geven. Er moet volgens Pigou een belasting worden geheven (ook wel de ‘Pigouviaanse belasting’ genoemd) die gelijk is aan alle maatschappelijke kosten die zijn veroorzaakt door negatieve externe effecten. Op deze manier wordt de ‘werkelijke’ marktprijs weergegeven - inclusief de externe effecten – en maken de negatieve externe effecten onderdeel uit van de prijs: ze worden geïnternaliseerd. Pigou is van mening dat de overheid bij uitstek de aangewezen partij is om deze belasting aan de veroorzakers van negatieve externe effecten op te leggen, welke visie door diverse andere auteurs wordt gesteund (o.a. Broome, 2012). In plaats van een ‘maatschappelijk optimum’ wordt zo het ‘sociaal optimum’ bereikt.

Hoewel de Pigouviaanse belasting op het eerste gezicht een vrij logische oplossing lijkt voor het beperken van negatieve externe effecten, zijn er in de literatuur toch ook diverse punten van kritiek te vinden op deze theorie. Zo geeft Pigou zelf aan dat de meetbaarheid van de externe effecten en vertaling daarvan naar de kosten door de overheid in de praktijk lastig is. Anderen gaan nog verder en zijn van mening dat het überhaupt niet mogelijk is om maatschappelijke kosten te kwantificeren (Baumol, 1972). Ook wordt hierbij aangegeven dat er politieke factoren kunnen meespelen die de werking van Pigouviaanse belastingen kunnen bemoeilijken, zoals politieke lobby- en belangengroepen.

Tot slot is er nog een andere toonaangevende econoom binnen de neoklassieke economische stroming geweest, Paul Samuelson, die onderzoek heeft gedaan naar negatieve externaliteiten en marktfalen. Hij ziet hierin bij uitstek een sterke rol voor de overheid weggelegd. Samuelson is de grondlegger van de ‘Public Good Theory’, die er kort gezegd op neer komt dat publieke goederen

gekenmerkt worden door twee belangrijke eigenschappen: non-rivaliteit en non-exclusiviteit (Samuelson, 1954). Hiermee onderscheiden publieke goederen zich onder andere van private goederen, commerciële goederen en clubgoederen. Samuelson heeft echter een wat negatieve kijk op de mensheid en stelt dat men, bij het acteren op de markt, uiteindelijk altijd zal kiezen voor eigenbelang. Met andere woorden, mensen lossen niet vanzelf de negatieve externe effecten op. Aangezien er bepaalde maatschappelijke goederen zijn die niet zijn uit te sluiten en voor iedereen toegankelijk zijn, is er volgens hem een overheid nodig die sturing biedt aan de beprijzing van de kosten van negatieve externe effecten. Dit rechtvaardigt volgens Samuelson dan ook overheidsinterventie. Andere aanhangers van deze stroming, de economen Tiebout en Musgrave, noemen dit de 'neutraliserende' of 'arbitrerende' taak van de overheid (Tiebout, 1961; Musgrave, 1961).

Onderhandeling tussen marktpartijen

Tegenover de visie dat de overheid de aangewezen partij is om negatieve externe effecten als gevolg van marktfalen op te lossen staat een andere visie waarbij niet de overheid, maar de marktpartijen dit probleem zélf oplossen door met elkaar in onderhandeling te treden (hetgeen moet worden onderscheiden van de neoklassieke stroming die ervan uit gaat dat de markt zelf - door toedoen van de 'invisible hand' - tot een optimaal resultaat leidt). Ook hier is sprake van internalisering (het opnemen van de kosten van negatieve externe effecten in de prijs), maar geschiedt dit binnen de markt zelf. Dit is anders dan bij de internalisering waarbij als gevolg van overheidsingrijpen de kosten van de negatieve externe effecten in de prijs worden inbegrepen, omdat het de marktpartijen zélf zijn die het initiatief hiertoe nemen.

Eén van de bekendste grondleggers van deze visie is de Britse Nobelprijswinnaar Ronald Coase (1960). De kern van zijn gedachtegoed is dat mensen best bereid zijn om voor de kosten van negatieve externe effecten te betalen. De mensen die het meest baat menen te hebben bij een bepaald goed zijn immers bereid daar het meest voor te betalen (inclusief de kosten voor negatieve externe effecten). Het meest relevant is dat marktpartijen met elkaar in onderhandeling kunnen treden, omdat op deze manier een optimaal maatschappelijk resultaat ontstaat.

Een belangrijk punt is hierbij echter wel dat er vier veronderstellingen gelden voor deze theorie, namelijk:

- er zijn geen transactiekosten;
- de schade die door de externe effecten wordt veroorzaakt is voldoende meetbaar;
- eigendomsrechten zijn duidelijk gedefinieerd; en
- er is sprake van een beperkt aantal betrokken partijen.

Vooraf het derde punt, de definiëring van eigendomsrechten, is volgens Coase erg van belang. Het gaat hem niet zozeer om de *verdeling* van de eigendomsrechten, maar enkel om het feit dat er eigendomsrechten duidelijk zijn omschreven en voor iedere marktpartij helder is.

De hierboven genoemde kritische veronderstellingen die aan deze visie ten grondslag liggen leiden tot kritiek, omdat dit volgens andere auteurs niet overeenkomt met de 'werkelijke' wereld (Canterbury en Marvasti, 2016). Canterbury en Marvasti zijn van mening dat in de werkelijkheid transactiekosten zelfs erg hoog kunnen zijn, bijvoorbeeld als gevolg van een verschil in uitgangspositie, in onderhandelingskracht, heterogeniteit van partijen, het aantal partijen dat aan een transactie deelneemt en het handelen van individuen vanuit voornamelijk eigenbelang. Doordat de transactiekosten erg hoog kunnen zijn, hetgeen op zichzelf ook weer als een (afgeleid) negatief extern

effect kan worden beschouwd, kunnen transacties in de praktijk minder goed tot stand komen. Daar komt bij dat het feit dat in de ‘echte’ wereld wel degelijk transactiekosten bestaan met zich mee brengt dat de initiële verdeling van eigendomsrechten dus wél relevant is (McCloskey, 1998; Lai en Hung, 2008).

Volgens anderen heeft Coase echter nooit de intentie gehad om niet uit te gaan van de ‘echte’ wereld, maar is zijn punt dat slechts in het geval er geen transactiekosten zijn (of lagere transactiekosten dan de overheid zou maken) het áltijd efficiënter is om het oplossen van de negatieve externe effecten aan de markt over te laten in plaats van aan de overheid (McCloskey, 1998; Schwab, 1993). De vraag of de markt of de overheid uiteindelijk het probleem van negatieve externe effecten moet oplossen hangt in deze visie af van de ‘relatieve’ transactiekosten die gepaard gaan met het wegnemen van het negatieve externe effect. Volgens Coase is de overheid dus niet per definitie de aangewezen partij om negatieve externaliteiten weg te nemen, maar kan dit – afhankelijk van de complexiteit en omvang van de negatieve externe effecten – ook aan de markt zelf worden overgelaten. Dit dient per geval te worden bekeken (Canterbury en Marvasti, 2016). In deze lijn ligt het echter voor de hand dat een extern effect zoals de mondiale CO2-uitstoot dusdanig complex is dat Coase dit niet aan marktpartijen zèlf zou hebben overgelaten, maar hiervoor centrale publieke interventie nodig zou hebben geacht.

Een andere toonaangevende econoom die deze stroming aanhangt is Nobelprijswinnaar James Buchanan, die vooral bekend is vanwege zijn bijdrage aan de ‘public choice theory’. Hij omschrijft dit gedachtengoed als het vertrouwen in de markt, de mensen en in vrijwillige samenwerking, ook wel de ‘voluntary exchange theory’ genoemd (Marciano, 2013). Hij vond dat de overheid zoveel mogelijk anti-interveniërend diende op te treden en dat het bestaan van negatieve externe effecten niet automatisch overheidsinterventie legitimeert (Buchanan, 1959). Ook Buchanan ging er vanuit dat de marktpartijen onderling dit het beste konden oplossen door met elkaar in onderhandeling te treden. Volgens hem bepalen de subjectieve belangen van elk individu of externaliteiten voor deze persoon een probleem zijn en of er überhaupt sprake is van externaliteiten. Indien dit het geval is, dan is deze persoon bereid hier voor te betalen. Zo niet, dan zijn de externaliteiten geen probleem en is er geen sprake van marktfalen.

Dit speelt volgens Buchanan ook bij grote groepen individuen, hoewel hier eveneens sprake kan zijn van het ‘large number ethical dilemma’ (Buchanan, 1966). Dit houdt in dat bij grote groepen er minder snel een initiatief tot onderhandelen zal ontstaan tussen marktpartijen, waardoor negatieve externe effecten kunnen blijven bestaan. Dit wordt ook wel het ‘free rider probleem’ genoemd (zie ook paragraaf 2.2.1 hierna). Volgens Buchanan impliceert dit echter nog steeds niet dat overheidsinterventie automatisch is gelegitimeerd. Als individuen dit probleem willen aanpakken zouden zij dit volgens Buchanan moeten doen door een constitutioneel raamwerk op te zetten, waarmee de ‘spelregels’ van de markt worden gewijzigd.

Creatie van nieuwe eigendomsrechten

Er is ook nog een mogelijke tussenvorm denkbaar om negatieve externaliteiten weg te nemen, namelijk de creatie en toedeling van *nieuwe* eigendomsrechten (Lai en Davies, 2016). De auteurs schetsen dat aan de ene kant van het spectrum, als gevolg van overheidsinterventie (o.a. de stroming van Pigou en Samuelson), sprake kan zijn van een *inbreuk* op bestaande privé eigendomsrechten op grond van bijvoorbeeld een correctie, preventie, verbod of belastingheffing door de overheid. Aan de andere kant van het spectrum is er sprake van een *uitwisseling* van bestaande eigendomsrechten (o.a. de stroming van Coase).

De auteurs stellen een derde mogelijkheid voor, namelijk een scenario waarin de overheid *nieuwe* eigendomsrechten creëert om negatieve externaliteiten weg te nemen. Ter onderbouwing hiervan dragen de auteurs diverse case studies aan waaruit blijkt dat deze derde optie een mogelijke uitkomst zou kunnen bieden.

Overall bezien zou deze derde mogelijkheid een uitkomst kunnen bieden om negatieve externaliteiten, in het bijzonder de klimaatproblematiek, aan te pakken. Gezien de omvang en complexiteit van het probleem en het feit dat dit een mondiaal probleem betreft lijkt een vrijwillige onderhandeling tussen marktpartijen niet realistisch gezien de praktische uitvoerbaarheid en omvang. Overheidsinterventie ligt meer voor de hand, waarbij kan worden gedacht aan het opleggen van belastingheffing, het invoeren van restricties en regelgeving (Mosteanu en Iacob, 2009; Chang, 2016). Dit kan echter inefficiënt en kostbaar zijn. Een flexibele tussenvorm waarbij bijvoorbeeld nieuwe verhandelbare emissierechten worden gecreëerd en verdeeld door de overheid, lijkt het beste van de beide stromingen te combineren. Hier ligt het initiatief echter wel bij de overheid. Een voorbeeld zou kunnen zijn de invoering van een ETS-systeem, waarbij CO₂-uitstoot wordt gelimiteerd en verhandeld tussen marktpartijen op basis van credits.

Tussenconclusie – Marktwerking en externe effecten

Hoewel de markt op grond van de ‘invisible hand’ volgens de neoklassieke theorie vanzelf tot een optimaal resultaat zou moeten leiden, kan dit marktfalen tot gevolg hebben. Er is een partij nodig zoals de overheid die sturing biedt, hoewel te veel overheidssturing kan leiden tot overheidsfalen. Om zowel markt- als overheidsfalen te voorkomen zijn er instituties in het leven geroepen die de ‘spelregels’ bepalen en de markt van de juiste informatie voorzien, om op deze manier een gelijk speelveld en optimale welvaart te creëren.

De vraag is hoe negatieve externe effecten als gevolg van marktfalen het beste kunnen worden opgelost. Een voorbeeld hiervan is de wereldwijde CO₂-uitstoot die bijdraagt aan klimaatverandering en de negatieve gevolgen daarvan. Hier zijn vanuit de wetenschappelijke literatuur verschillende visies op te vinden, waarbij aan de ene kant een stroming bestaat die vindt dat marktpartijen dit het beste onderling kunnen oplossen door middel van onderhandeling op basis van subjectieve uitgangspunten van iedere marktpartij. Hierdoor betalen marktpartijen vrijwillig voor de kosten van negatieve externe effecten, zo is de gedachte. Aan de andere kant bestaat een stroming die vindt dat marktpartijen altijd vanuit eigenbelang handelen en niet vrijwillig betalen voor de kosten van negatieve externaliteiten. Er is volgens de tweede stroming dus een overheid nodig die sturend optreedt, onder andere door belastingheffing.

Gezien de globale omvang van de wereldwijde CO₂-problematiek en het aantal betrokken marktpartijen, is het praktisch niet haalbaar om dit aan de marktpartijen zelf over te laten (Häckl et al., 2003). Het probleem is daarvoor simpelweg te globaal, te complex en te groot. Hier komt bij dat de daarmee gepaard gaande transactiekosten te hoog zouden zijn om tot een realistische uitkomst te leiden.

Vanuit de wetenschappelijke stromingen bezien zou het dus de beste oplossing zijn om het oplossen van negatieve externe effecten aan een instantie over te laten. Dit kan de overheid zijn, maar kunnen ook instituties zijn die de ‘spelregels’ bepalen. Een flexibele tussenvorm waarbij enerzijds nieuwe eigendomsrechten worden gecreëerd en anderzijds kunnen worden verhandeld zou het beste van de hiervoor genoemde stromingen combineren. Een voorbeeld hiervan is het Emissions Trading System (ETS).

Tabel 1: Tussenconclusie marktwerking en externe effecten.

2.2 Beleidsoverwegingen aanpak mondiale CO2-uitstoot

Na in het vorige hoofdstuk te hebben vastgesteld dat er in ieder geval een instantie (zoals de overheid) nodig is om een negatieve externaliteit als het klimaatprobleem aan te pakken, volgt de vraag welke instantie dit moet doen en welk beleid hiervoor het beste kan worden gevoerd. Dit hoofdstuk gaat hier kort op in.

2.2.1 Van mondiale tot unilaterale aanpak

Gezien de globale omvang van het CO2-probleem, ligt het voor de hand als hiervoor ook een mondiale aanpak wordt bedacht. Hoewel dit logisch klinkt, is dit vooralsnog een utopie. Eén van de voornaamste redenen hiervoor is het ontbreken van een mondiale instantie met voldoende afdwingbare middelen (Häckl et al., 2003). Omdat het niet in de verwachting ligt dat er ooit een mondiale regering zal bestaan, is een mondiale aanpak van het CO2-probleem volgens de auteur onrealistisch en zou dit dan ook niet moeten worden nagestreefd. Desondanks bestaat in de wetenschappelijke literatuur de verwachting dat als gevolg van internationale handel en samenhang tussen diverse landen, er vroeg of laat tussen deze landen het idee ontstaat om op internationaal niveau in actie te komen om CO2-uitstoot tegen te gaan (Chang, 2016). Deze gedachte wordt verder ondersteund door het feit dat het CO2-probleem juist een probleem is dat niet bij de grens ophoudt, hetgeen dus nauwe internationale samenwerking vereist.

Uit wetenschappelijk onderzoek naar internationale handel komt daarnaast naar voren dat, vanuit het streven naar een maximale mondiale welvaart en vanuit het oogpunt van het globale karakter van de CO2-problematiek, een multilaterale aanpak de voorkeur verdient boven bijvoorbeeld een regionale aanpak (Takarada, Kawabata, Yanese & Kurate, 2020). Volgens de onderzoekers is een multilateraal beleid met daarin bepaalde standaarden ten aanzien van CO2-uitstoot het meest effectief om de negatieve externaliteiten als gevolg van CO2-uitstoot tegen te gaan.

Vanuit maatschappelijk-filosofisch oogpunt zou nog beredeneerd kunnen worden dat elk individu ten opzichte van toekomstige generaties een morele plicht heeft om zijn of haar CO2-uitstoot tot nul te reduceren (Broome, 2012). Een beleid dat inzet op individuele actie wordt echter als ineffectief en praktisch niet haalbaar geacht (Nordhaus, 2014). Het inzetten op een grootschalige internationaal gecoördineerde aanpak van CO2-uitstoot, eventueel vanuit individuele morele opvattingen en stemgedrag, lijkt verstandiger.

Free rider probleem

Een gevaar als gevolg van het feit dat de CO2-problematiek een mondiaal probleem is, is dat er internationale conflicten kunnen ontstaan. Als voorbeeld hiervan kunnen landen worden genoemd die de CO2-problematiek (en urgentie daarvan) niet of in mindere mate erkennen en dus ook minder snel bereid zijn om maatregelen te nemen. In een dergelijk geval kan het voorkomen dat er enerzijds landen zijn die wél overgaan tot CO2-reducerende maatregelen en anderzijds landen die dit niet doen. Echter, de landen die geen maatregelen nemen profiteren ook van de maatregelen die andere landen wél bereid zijn te nemen. Dit wordt het ‘free rider’ probleem genoemd (ook wel ‘public good issue’). Vanwege de globale omvang van de CO2-problematiek is het free rider probleem lastig te voorkomen.

Het free rider probleem wordt vaak genoemd als één van de oorzaken waarom landen worden geremd in het nemen van CO2-reducerende maatregelen. Volgens sommige auteurs wordt dit zelfs als de kern beschouwd van de tot nog toe trage mondiale aanpak van CO2-uitstoot (Brennan, 2009). De reden die Brennan hiervoor aandraagt is de manier waarop de huidige instituties (nationaal) democratisch georganiseerd zijn. Volgens de auteur gaat het hierbij om ‘public choice issues’ en is de politieke

(besluitvormings)component van wezenlijk belang bij de aanpak van CO2-reductie. Voor het toepassingsbereik van deze scriptie wordt hier niet verder ingaan op de politieke component van het klimaatprobleem.

Het free rider probleem wordt niet door iedereen als grootste obstakel voor internationale samenwerking op klimaatgebied gezien. Uit wetenschappelijk onderzoek komt naar voren dat het free rider probleem vanuit een mondiale economische blik slechts van een beperkte omvang is als je dit vergelijkt met de voordelen die landen, puur vanuit individueel kosten- en baten perspectief per land afzonderlijk bekeken, kunnen behalen als ze op nationaal niveau CO2-reducerende maatregelen nemen (Häckl et al., 2003). Dit heeft onder meer te maken met een verschil in marginale kosten en opbrengsten tussen ontwikkelde en minder ontwikkelde landen. In plaats van te wachten op een gecoördineerde aanpak kunnen landen beter zelfstandig een afweging maken en actie ondernemen om CO2-uitstoot terug te dringen, ongeacht wat andere landen doen. Een belangrijke kanttekening die hierbij echter geplaatst dient te worden is dat deze uitkomst voornamelijk van toepassing is voor opkomende economieën.

Overall gezien ligt, op grond van voorgaande, een internationale aanpak van het CO2-probleem het meest voor de hand.

2.2.2 Instituties

Een ander belangrijk punt dat in de wetenschappelijke literatuur wordt gesignaleerd is de vraag welke instituties het meest geschikt zijn om bepaalde problemen als gevolg van wereldwijde CO2-uitstoot aan te pakken en hoe onderlinge coördinatie verloopt (Chang, 2016). Hierbij kan in de eerste plaats worden gedacht aan internationale organisaties, verdragen en samenwerkingsverbanden, zoals de United Nations (UN), de Basel Conventie en het Kyoto Protocol. Ook aanverwante samenwerkingsverbanden van de UN vallen hieronder, zoals de Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) en de United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC). Vooral aan de IPCC-rapporten, waarvan regelmatig een update verschijnt, wordt internationaal veel waarde gehecht en in de media veel aandacht besteed. Daarnaast wordt er internationaal aandacht besteed aan de klimaatgevolgen vanuit de World Trade Organisation (WTO). Tot slot zijn er regionale, nationale en non-gouvernementele organisaties die actief zijn op dit gebied. De bekendste voorbeelden hiervan zijn de initiatieven van de Europese Unie (EU), het International Carbon Action Partnership (International Carbon Action Partnership, 2022) en de OECD, waarbij de voorstellen van de Europese Unie het meest ingrijpend zijn.

Daarnaast zijn er auteurs die pleiten voor een nieuwe wereldwijde organisatie ('Global Environment Organization') om integrale afspraken tussen landen te maken over bepaalde standaarden omtrent een emissiesysteem en de coördinatie daarvan tussen de verschillende bestaande instituties (Charnovitz, 2002; Esty en Ivanova, 2001; Runge, 2001).

Europese initiatieven in de strijd tegen klimaatverandering

Bekijkt men de internationale ontwikkelingen op het gebied van het tegengaan van de negatieve gevolgen van klimaatverandering, dan blijkt dat de Europese Unie de instantie is die tot nu toe het verst gaat en met de meest concrete voorstellen komt (Chang, 2016). Dit sluit aan bij de geambieerde leidersrol die de Europese Unie op dit gebied voor ogen heeft.

Op grond van de Green Deal, die door de Europese Commissie op 11 december 2019 is gepresenteerd, heeft Europa zich gecommitteerd om in 2050 het eerste klimaat neutrale continent te zijn (Europese Commissie, 2021a). Dit heeft geleid tot de invoering van de Europese Klimaatwet, waarin bindende

wetgeving is opgenomen om de Europese klimaatdoelstellingen te waarborgen, waaronder het terugdringen van de netto-uitstoot van broeikasgassen in 2030 met ten minste 55% (ten opzichte van het niveau van 1990).

Als uitvloeisel van de Europese Green Deal en de Europese Klimaatwet heeft de Europese Commissie op 14 juli 2021 een pakket aan maatregelen voorgesteld, het 'Fit for 55' pakket (Europese Commissie, 2021b). Dit pakket omschrijft kort gezegd op welke manier de Europese Commissie de hiervoor genoemde klimaatdoelstellingen wil behalen, welke beleidsinstrumenten hiervoor het beste kunnen worden ingezet, hoe deze maatregelen gefinancierd dienen te worden en hoe de onderlinge samenhang tussen de verschillende maatregelen er uit ziet. Met dit pakket aan maatregelen benadrukt de Europese Commissie nogmaals de beoogde mondiale leidersrol voor de Europese Unie in de strijd tegen klimaatverandering.

Gezien het belang van het ETS in het kader van deze scriptie wordt hier in het volgende hoofdstuk dieper op ingegaan.

2.3 Emissions Trading System (ETS)

Eén van de belangrijkste onderdelen van het Fit for 55 pakket is de uitbreiding van het huidige ETS voor de industriële sector (ETS 1) naar de gebouwde omgeving, professioneel wegtransport en zeevaart (ETS 2), waarbij ETS 2 als een apart en zelfstandig systeem zal functioneren (Europese Commissie, 2021b). In het kader van deze scriptie ligt de focus voornamelijk op de implicaties van ETS 2 ten aanzien van de gebouwde omgeving.

2.3.1 Samenhang met CBAM en sociaal klimaatfonds

Twee cruciale onderdelen die deel uitmaken van ETS 2 zijn het opzetten van een sociaal klimaatfonds en de invoering van een ETS grensheffing ('Carbon Border Adjustment Mechanism'; '**CBAM**'). Hoewel dit twee zeer belangrijke onderdelen van ETS 2 betreffen, wordt hier in verband met de beperkte omvang van dit onderzoek slechts kort bij stil gestaan.

Het idee achter het sociaal klimaatfonds is dat een deel van de opbrengsten van ETS 2 worden aangewend om burgers in de lidstaten tegemoet te komen die het zwaarst worden getroffen of risico lopen op energie- of mobiliteitsarmoede. Het overige deel van het sociaal klimaatfonds zal zich richten op het bevorderen van investeringen in energie-efficiënte oplossingen en innovatie op dit gebied.

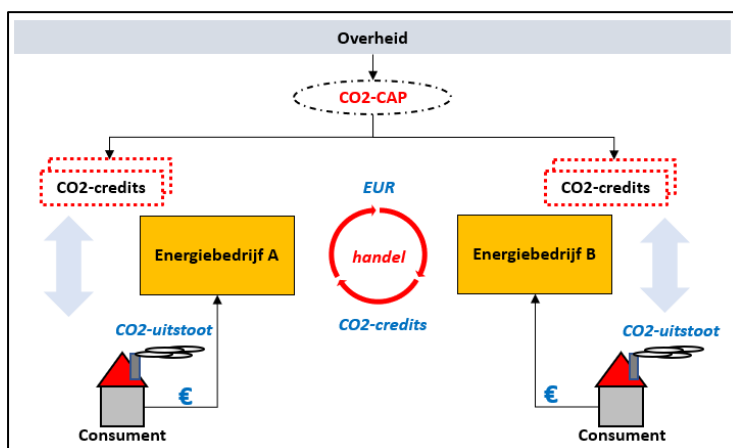
Het CBAM is er op gericht de CO₂-footprint van producten die buiten de Europese Unie geproduceerd en geïmporteerd worden te beprijsen en te voorkomen dat bedrijven in de lidstaten hun productie naar buiten de EU verplaatsen. Hiermee hangt nauw samen het begrip 'carbon leakage', waarmee het fenomeen wordt aangeduid dat CO₂-emissie in het ene land worden gereduceerd ten koste van een verhoging van CO₂-emissies in het andere land. De invoering van een CO₂ grensheffing, zoals de CBAM, gaat dit effect tegen. Het CBAM gaat carbon leakage tegen en creëert een gelijk speelveld tussen Europese en niet-Europese bedrijven. Door sommige mensen wordt beweerd dat een CO₂ grensheffing hetzelfde gezien dient te worden als een vorm van btw-heffing, omdat dit dezelfde kenmerken heeft (Krugman, 2009).

2.3.2 Cap & Trade System

Alvorens in te gaan op de huidige status van de ETS 2 voorstellen, is het van belang de beoogde werking van ETS 2 systeem te omschrijven. ETS 2 is, net als het in 2005 geïntroduceerde ETS 1, gebaseerd op een zogeheten 'cap & trade' systeem. Met ETS 1, dat werd ingevoerd voor de (zware) industriële sector, werd beoogd de CO₂-uitstoot in deze sector terug te brengen. Om dit te bereiken

werd een limiet bepaald van een maximale hoeveelheid uit te stoten CO₂ per industrie. Op basis hiervan krijgt de industrie als geheel een totaal aantal vergunningen die vervolgens per bedrijf worden verdeeld, meestal op basis van de bestaande CO₂-uitstoot van het bedrijf. Stoot een bedrijf minder uit dan de hoeveelheid credits die het heeft, dan kan het een eventueel overschot verhandelen met bedrijven die een te veel aan CO₂ uitstoten. Op deze manier ontstaat er onderlinge handel van CO₂ emissierechten, zo is de gedachte. Om de uitstoot jaarlijks terug te dringen, wordt de limiet van de maximale hoeveelheid uit te stoten CO₂ elk jaar verder omlaag gebracht. De kerngedachte achter dit systeem is dat de uitstoot van CO₂ niet meer kosteloos is, maar dat aan CO₂-uitstoot voortaan een prijskaartje hangt. De verwachting is dat hoe hoger de prijs van CO₂ emissie is, des te eerder CO₂-uitstoters geneigd zijn om de CO₂-uitstoot te verminderen. Hiermee ontstaat een incentive om de CO₂-uitstoot te beperken of naar alternatieven op zoek te gaan en te innoveren.

Gezien de positieve ervaringen en effectieve aanpak die werd bereikt met de invoering van het ETS 1 wil de Europese Commissie dit systeem mede toepassen op de gebouwde omgeving. Het idee bij ETS 2 is hetzelfde als bij ETS 1, er wordt een plafond ('cap') vastgesteld voor de maximale hoeveelheid uit te stoten CO₂ voor de gebouwde omgeving. De scope van ETS 2 ziet op CO₂ die wordt uitgestoten bij de energie voor warmtevoorziening in woningen en gebouwen. Vanuit praktische uitvoerbaarheid is binnen ETS 2 gekozen voor een 'upstream-benadering'. Dit houdt in dat niet consumenten zelf uitstootrechten ('credits') moeten aanhouden voor de maximaal uit te stoten hoeveelheid CO₂, maar dat energiebedrijven dit doen. Ieder jaar moeten zij voldoende credits hebben om de indirecte CO₂-uitstoot van hun afnemers te dekken met emissierechten. De overheid veilt elk jaar de emissierechten, waarbij energiebedrijven eventuele rechten kunnen bijkopen of verkopen ('trade'). Stoot een bedrijf meer CO₂ uit dan het aan credits heeft, dan moet het credit bijkopen. Andersom, stoot een bedrijf minder CO₂ uit dan kan het resterende credits verkopen. Op deze manier ontstaat er een marktprijs voor CO₂-rechten, met als gevolg dat een koper betaalt voor zijn CO₂-uitstoot en een verkoper beloond wordt voor het terugdringen van zijn CO₂-uitstoot (Du et al., 2020). Hiermee worden financiële incentives gecreëerd voor bedrijven om hun CO₂-uitstoot te verminderen. Omdat het emissieplafond elk jaar verder daalt, neemt de totale CO₂-uitstoot elk jaar af. Het gevolg is dat emissierechten schaarser worden en daarmee duurder.



Afbeelding 2: Schematische vereenvoudigde weergave 'cap & trade' systeem in het kader van ETS 2 (eigen bewerking).

2.3.3 Overige internationale ETS initiatieven

De Europese Unie is overigens niet de enige instantie die de invoering van een ETS (die onderling overigens sterk van elkaar kunnen verschillen wat betreft sector en bereik) als een adequaat middel beschouwt om CO₂-uitstoot terug te dringen (Chang, 2016). Zo heeft de ICAP ten doel om landen en

regio's bij elkaar te brengen en te bewegen om een verplicht cap & trade systeem voor de beperking van CO₂-uitstoot in te voeren, waarbij uiteindelijk wordt gestreefd naar een mondiaal systeem. Hierbij is het ultieme doel om door middel van een bottom-up benadering de CO₂ emissiereductiesystemen te koppelen aan Europese ETS systemen (Chang, 2016). In de praktijk zijn, naast de EU, slechts een paar landen op nationaal of sub-nationaal niveau daadwerkelijk aan de slag gegaan met de invoering van een ETS, waaronder Australië, Japan, Nieuw-Zeeland en de Verenigde Staten (International Carbon Action Partnership, 2022). Daarnaast zijn er landen die het ETS voornemens zijn in te voeren, waaronder Canada, China, Korea en Zwitserland (Chang, 2016).

Huidige status ETS 2

Op 18 december 2022 heeft het Europees Parlement aangekondigd overeenstemming te hebben bereikt over de invoering van ETS 2 (Europese Raad, 2022). Deze zal naar verwachting plaatsvinden in 2027, waarbij is opgemerkt dat invoering van ETS 2 mogelijk kan worden uitgesteld tot 2028 om burgers en bedrijven te beschermen tegen al te hoge energieprijzen. Naar verwachting zal dit in 2026 nader worden geëvalueerd (Dimitrisina, 2022a).

Hoewel over de exacte CO₂-prijs in het kader van ETS 2 nog weinig bekend is, heeft men inmiddels wel aangekondigd dat er een cap van EUR 45 per ton CO₂ zal worden gehanteerd (deze informatie is pas later gedurende het onderzoek bekend geworden en daarom niet meegenomen in dit onderzoek; zie paragraaf 1.5).

Momenteel wacht men op formele goedkeuring van het akkoord door het Europees Parlement en de Europese Raad.

Tabel 2: Huidige status ETS 2.

2.3.4 De sterke en zwakke punten van een Europees ETS

Er is steeds uitgebreider empirisch wetenschappelijk onderzoek beschikbaar naar de werking van een ETS. Hieruit blijkt dat er een aantal sterke en minder sterke punten zijn te onderscheiden.

Sterke punten

- Uit wetenschappelijk onderzoek blijkt dat een ETS een uiterst effectieve manier is om enerzijds CO₂-reductie af te dwingen en anderzijds duurzaamheid te bevorderen (Eden et al., 2018; Sancho, 2021; CE Delft, 2021b; Vollebergh et al., 2019 en Mulder, 2022). Zo blijkt uit onderzoek onder de toepassing van ETS 1 voor de Duitse industriële sector, dat ETS 1 zorgde voor een reductie van 25-28% ten opzichte van bedrijven die niet onder de scope van ETS 1 vielen (Rogge en Hoffmann, 2010). De auteurs vermelden hierbij dat een soortgelijk percentage (26%) naar voren kwam op basis van een studie naar een ETS in Tokyo.
- Daarnaast biedt het ETS overheden een flexibel instrument waarmee zij kunnen aansturen op een duidelijk en transparant doel (Brennan, 2009; Eden et al., 2018 en Sancho, 2021). Doordat er een cap wordt bepaald die vervolgens elk jaar verder wordt verlaagd, hebben overheden een instrument in handen om op CO₂-emissie te sturen.
- Vanuit financieel oogpunt is een ETS aantrekkelijk, omdat dit mede zorgt voor een (indirecte) additionele belastingheffing. Hoewel hier overigens wordt gesproken over 'belasting', is een ETS eigenlijk geen 'eco-tax' vanwege het cap & trade systeem dat eraan ten grondslag ligt (Brennan, 2009). Met de inkomsten van het ETS worden de kosten van de vervuiling neergelegd bij de

vervuilers en gebruikers, hetgeen in beginsel recht doet aan het principe dat ‘de vervuiler betaalt’ (Sancho, 2021 en Held et al., 2022). De vraag die hier overigens bij gesteld kan worden is in hoeverre de prijs die hierdoor wordt betaald tevens de juiste prijs is (dit valt echter buiten de scope van dit onderzoek; zie paragraaf 1.5). Met de inkomsten van het ETS kunnen duurzaamheidsinitiatieven en investeringen worden bekostigd. Ook kunnen deze extra middelen worden ingezet om energiearmoede te bestrijden bij de huishoudens die hier het meeste behoefte aan hebben. Een ETS levert kortom inkomsten op om de energietransitie in gang te zetten en te versnellen (Dimitrisina, 2022b en Brennan, 2019).

- Misschien belangrijker nog is dat het ETS een financiële prikkel oplevert. Het moedigt bedrijven en individuen aan om tot verduurzaming over te gaan en leidt tot innovaties en zoektocht naar duurzaamheidsalternatieven. Het voordeel van een dergelijke prikkel is dat op een kosteneffectieve manier CO₂-reductie kan worden bereikt, waarbij de markt uiteindelijk bepaalt welke maatregelen worden genomen om CO₂ te besparen (Vollebergh et al., 2019, CE Delft, 2021b, Held et al., 2022 en Eden et al., 2018). Dit is een stuk kostenefficiënter in vergelijking met andere beleidsinstrumenten zoals subsidies (CE Delft, 2021b). Bedrijven en individuen gaan op zoek naar de meest efficiënte manieren om CO₂-uitstoot te beperken, aangezien hier nu een prijskaartje aan hangt. Partijen die goedkoop hun CO₂-uitstoot kunnen beperken, nemen deze maatregelen en kunnen daarmee de extra ‘heffing’ vermijden. Partijen waarbij deze investering financieel minder gunstig uitpakt nemen de extra ‘heffing’ waarschijnlijk voor lief. Op deze manier nemen alleen vervuilers die tegen de laagste kosten kunnen verduurzamen maatregelen om de extra heffing te vermijden. Marktpartijen zijn vaak ook zelf het beste op de hoogte van welke maatregelen zij moeten nemen om op een efficiënte manier CO₂-reductie tot stand te brengen (Vollebergh et al., 2019). In feite wordt de ‘onzichtbare hand’ van de markt hier gebruikt, zoals nader omschreven in paragraaf 2.1.1, om niet alleen CO₂-reductie af te dwingen, maar ook nog eens tegen de laagste kosten (Ten Brinck, 2021).
- Een ETS kan bijdragen aan het terugdringen van de zogeheten ‘energy efficiency gap’ (Allcott & Greenstone, 2012). Dit is, kort gezegd, het verschil tussen het potentiële niveau aan duurzaamheidsinvesteringen en de daadwerkelijk gerealiseerde duurzaamheidsinvestering. Met invoering van een ETS en daarmee de inprijzing van de kosten van negatieve externaliteiten worden duurzaamheidsinvesteringen aantrekkelijker. Een ETS zou hierbij wel gepaard moeten gaan met gericht overheidsbeleid om marktpartijen beter te informeren.
- Een bijkomend voordeel van het ETS is dat dit extra data oplevert, hetgeen overheden kan helpen om de voortgang van CO₂-reductie beter in kaart te brengen (Eden et al., 2018). Hierop kan vervolgens beter worden gemonitord, gerapporteerd en geverifieerd.
- Een ander bijkomend voordeel is dat het ETS positieve neveneffecten heeft, waarbij kan worden gedacht aan gezondheid, energieveiligheid en het creëren van extra werkgelegenheid. Ook kan er een onderlinge prikkel ontstaan tussen lidstaten om verder te verduurzamen en economische verschillen te verminderen (Held et al., 2022). Lidstaten die op duurzaamheidsgebied voorop lopen, worden immers beloond.

Zwakkere punten

In de wetenschappelijke literatuur worden ook minder sterke punten genoemd. De volgende algemene zwakke punten van een ETS kunnen worden onderscheiden:

- Een aspect dat uit de wetenschappelijke literatuur naar voren komt is dat het ETS niet per definitie tot een optimale uitkomst leidt vanuit het oogpunt van het klimaat. Deze conclusie volgt uit een wetenschappelijk modelmatig onderzoek naar de twee voornaamste zorgen die bedrijven mogelijk hebben bij de invoering van een cap & trade system, te weten additionele productiekosten en het effect van grandfathering (Du et al., 2020). Onder grandfathering wordt het effect verstaan van een toekenning van uitstootrechten aan bedrijven, op grond van historische CO₂-uitstoot, om deze bedrijven op deze manier tegemoet te komen maar tegelijkertijd de CO₂-uitstoot een halt toe te roepen. De onderzoekers zijn van mening dat grandfathering een verkeerde prikkel kan geven aan bedrijven, omdat bedrijven die overgaan tot verdere CO₂-reductie – als gevolg van grandfathering – potentieel minder credits toegewezen zouden krijgen het jaar daarop. Hoewel een algemene veiling van credits volgens de onderzoekers te prefereren valt, wordt grandfathering doorgaans internationaal het meest toegepast bij de cap & trade systems. De onderzoekers geven aan waar volgens hen het meest efficiënte punt ligt van grandfathering. Om tot een zowel financieel als duurzaam optimaal resultaat te komen, is het volgens de onderzoekers van belang dat beleidsbepalers zich focussen op de twee belangrijke elementen die volgens hen bepalend zijn: enerzijds de inzet van technologie die CO₂-uitstoot vermindert en anderzijds de kosten van het herstel van de omgeving.
- Een ander nadeel dat nog kan worden genoemd is de vraag in hoeverre de opbrengsten van ETS 2 in de praktijk tussen de lidstaten worden herverdeeld en hoe zich dit in de toekomst verder zal ontwikkelen. Dit is nog onvoldoende onderzocht (Held et al., 2022).
- Een eveneens niet te onderschatten zwakkere kant van het ETS is dat eindgebruikers niet altijd de meest optimale economisch-rationele keuze maken. Dit komt door het bestaan van marktimperfecties, waarbij behavioral finance een rol speelt (Jansen, 2022). Dit is kortgezegd een economisch-psychologische wetenschap die als doel heeft om economische theorieën realistischer te maken door de psychologische component van gedrag mee te wegen. Het gaat hier vaak om ‘biases’, bepaalde veronderstellingen, vooroordelen of denkfouten. Uit onderzoek blijkt dat het bestaan van het split incentive probleem tussen huurder en verhuurder hierbij een rol speelt, alsmede een beperkte toegang tot financiering en niet-financiële motieven (CE Delft, 2021b). Dit leidt er mogelijk toe dat CO₂-beprijzing in de praktijk wellicht anders zal uitwerken dan vooraf wordt voorspeld op basis van de theorie.

De belangrijkste specifieke zwakke punten van ETS 2 die uit de literatuur naar voren komen zijn de volgende:

- Een belangrijk nadeel is de betaalbaarheid. Als gevolg van de invoering van een ETS voor de gebouwde omgeving stijgen energieprijzen verder, hetgeen tot excessieve kostenstijgingen kan leiden en energiearmoede (Mulder, 2022). De betaalbaarheid van energie, zeker gezien binnen het huidige economische tijdsgewricht, kan er voor zorgen dat er minder maatschappelijk draagvlak bestaat voor de invoering van ETS 2 (Held et al., 2022). Daarnaast is de acceptatie van de invoering van ETS 2 ook sterk afhankelijk van de sociaal-economische omstandigheden per regio en CO₂-footprint per individu (Strambo et al., 2022). Op Europees niveau lijkt men zich bewust van de betaalbaarheid als gevolg van de invoering van ETS 2 en heeft men oog voor een eerlijke verdeling van de kosten, zo blijkt uit het voorstel voor de oprichting van een sociaal klimaatfonds om energiearmoede te bestrijden. De exacte contouren en werking van het sociaal klimaatfonds zijn echter nog onvoldoende helder (Held et al., 2022). Daarnaast zou ook op nationaal niveau steun kunnen worden verleend om energiearmoede te bestrijden, bijvoorbeeld door het invoeren van een energieplafond of de verlaging van accijns of energiebelasting. Door

sommige auteurs gaat deze steun echter lijnrecht in tegen de bedoeling van een ETS (Valsecchi et al., 2009 en Alves et al., 2011). Dergelijke steunmaatregelen worden volgens Valsecchi gezien als ‘milieuonvriendelijke subsidies’.

- Een ander belangrijk punt van kritiek op een mogelijke invoering van ETS 2 is de vraag welke (realistische) alternatieven er voor handen zijn bij een verdere stijging van de energieprijzen (Kraan, 2022). Voorbeelden hiervan zijn waterstof, biomassa, geothermische energie en kernenergie. Dit is iets waar bij de invoering van ETS 2 goed over nagedacht zou moeten worden.
- Specifiek ten aanzien van ETS 2 kan ook nog als minder sterk punt worden gedacht aan het probleem van ‘front loading’, waarmee wordt bedoeld op het uit de toekomst naar voren halen van CO₂ emissierechten, om op deze manier de markt van CO₂-rechten van liquiditeit te voorzien en in het begin de CO₂-prijs te drukken (Held et al., 2022). Hoewel dit bij de huidige opzet van ETS 2 vooralsnog niet aan de orde is, bestaat in de praktijk een kans hierop. Als alternatief wordt een mogelijke CO₂ prijsbodem voorgesteld door de onderzoekers.
- Een aspect waar wel nog rekening mee gehouden dient te worden is dat er sterke verschillen tussen Europese landen kunnen bestaan wat betreft de huidige kwaliteit van gebouwen. Een ETS op Europees niveau kan een negatief effect hebben, in die zin dat landen met gebouwen van hoge kwaliteit voorlopig nog geen prikkel ervaren om iets te doen (CE Delft, 2021a). Dit kan eventueel worden opgelost als landen op eigen initiatief op voorhand een ETS invoeren, zoals Duitsland in 2021 heeft gedaan. Er speelt een discussie in Nederland of men hier ook tot zoiets over zou moeten gaan (CE Delft, 2021a). Voor de toepassing van de scriptie ga ik er vanuit dat Nederland geen eigen stappen zal nemen op dit gebied en op Europees niveau zal optrekken.

Al met al wordt, ondanks de mindere sterke kanten, ETS 1 (en ETS 2 in het bijzonder) nog steeds als een krachtig instrument gezien om CO₂-reductie te bewerkstelligen. Een ETS is hierbij niet het enige instrument, maar vormt een beleidsinstrument dat past binnen een bredere set aan maatregelen (zoals op het gebied van infrastructuur en het stimuleren van schone technologie) om de benodigde systeemtransitie in gang te zetten (Vollebergh et al., 2019 en Held et al., 2022).

2.3.5 Onderzoek naar ETS ervaringen in andere landen

Het is goed te beseffen dat het ETS in verschillende vormen, op verschillende momenten en door verschillende landen als middel wordt ingezet in de strijd tegen klimaatverandering. Een helder overzicht biedt het ICAP rapport, waarin de huidige status van ETS systemen wereldwijd wordt besproken (International Carbon Action Partnership, 2022). Naast de EU zijn er reeds ETS systemen ingevoerd in de Californië (Verenigde Staten) en Nieuw Zeeland. China en India hebben inmiddels een ETS systeem geadopteerd, maar dit is nog niet in werking getreden.

In de wetenschappelijke literatuur zijn inmiddels diverse onderzoeken te vinden waarin de effecten van het ETS worden besproken. Een relevant wetenschappelijk onderzoek op dit gebied betreft een onderzoek dat werd uitgevoerd onder 42 beleidsbepalers binnen de Duitse industriële sector die met de invoering van een ETS 1 werden geconfronteerd (Rogge en Hoffmann, 2010). Hoewel dit onderzoek voornamelijk zag op de vraag welk effect ETS 1 had op de ontwikkeling van innovatieve systemen binnen deze sector, geeft het ook een goed inzicht in overige gevolgen van het ETS zoals die worden ervaren door beleidsbepalers binnen de sector (met de term ‘sector’ wordt voor de toepassing van deze paragraaf hierna bedoeld op de Duitse industriële sector waarbinnen dit onderzoek is uitgevoerd).

Uit het onderzoek komt naar voren dat de invoering van het ETS in zijn algemeenheid een belangrijke driver is geweest binnen de sector en voor beweging heeft gezorgd op meerdere gebieden. Een lange termijnvisie op duurzaamheidsgebied is omgezet in concrete regelgeving en operationalisering daarvan. Door deze regelgeving heeft zich, binnen een relatief zeer korte periode, een verandering van denken en gedrag voorgedaan dat van invloed is geweest op zowel operationele als strategische beslissingen en inmiddels onderdeel uitmaakt van de routine bij grote bedrijven. De invoering van het ETS blijkt eveneens effect te hebben op investeringsbeslissingen van bedrijven en de samenstelling van de door hen aangehouden portfolio's. Dit komt niet alleen door meer bewustzijn binnen de boardrooms, maar ook door de financiële prikkel van het ETS (als gevolg van de CO₂-beprijzing) en de verwachting bij bedrijven dat EU beleidsmakers het onderwerp duurzaamheid ook op langere termijn zeer serieus blijven nemen. Het effect van het ETS sijpelt, mede als gevolg van bovenstaande, binnen de gehele waardeketen terug van gebruikers naar producenten.

Als gevolg van het feit dat het onderwerp CO₂ binnen bedrijven meer mainstream is geworden en binnen alle bedrijfsstrategieën en processen is geïncorporeerd, heeft het ETS geleid tot een versnelling van het innovatieproces in zijn algemeenheid en een toename van budget voor R&D activiteiten. De onderzoekers concluderen dat dit effect op innovatie echter wel een indirect effect is.

Overige relevante effecten van het ETS, die uit het onderzoek blijken, zijn de toename van expertise op het gebied van CO₂ binnen de verschillende afdelingen van bedrijven en het ontstaan van samenwerkingen met overige stakeholders binnen de sector.

Overall concluderen Rogge en Hoffmann dat het ETS een belangrijk en krachtig instrument is binnen de duurzaamheidstransitie en kan zorgen voor innovatie op dit gebied, maar vooralsnog een beperkt effect heeft als het wordt vergeleken met overige factoren die een rol spelen zoals energieprijzen, energieleveringszekerheid en ondersteunende duurzaamheidsmaatregelen vanuit de overheid. Desondanks kunnen de hiervoor genoemde effecten indirect leiden tot meer innovatie en de weg plaveien voor een verdere duurzaamheidstransitie. Het ETS is volgens de onderzoekers niet het enige instrument waarop beleidsbepalers in zouden moeten zetten, maar idealiter zouden gebruiken als onderdeel van een bredere set aan beleidsmaatregelen. Het meest effectief zou zijn als de verschillende beleidselementen op elkaar worden afgestemd en gecoördineerd worden tussen verschillende overheidsdepartementen zoals op het gebied van duurzaamheid, energie en innovatie. Het is volgens de onderzoekers hierbij echter wel van belang dat de emissie-cap op een voldoende ambitieus niveau wordt vastgesteld en dat door beleidsmakers duidelijk wordt gecommuniceerd hoe de toekomstige CO₂ reductiestrategie er op langere termijn uit moet komen te zien. Dit neemt onzekerheid bij bedrijven weg en maakt de weg vrij voor verdere innovatie.

Een ander relevant onderzoek naar de economische effecten van het ETS binnen Europa is uitgevoerd onder Portugese bedrijven in verschillende sectoren en regio's (Alves et al., 2011). Het onderzoek is gebaseerd op data tussen 2005 en 2009 van 244 Portugese bedrijven die onder de scope van ETS 1 vielen. De belangrijkste uitkomsten van het onderzoek zijn dat, in Portugal, de emissierechten extreem geconcentreerd verdeeld zijn per sector. Een van de oorzaken hiervan is dat sommige sectoren vanwege de karakteristieken nu eenmaal voor meer CO₂-uitstoot zorgen. Daarnaast zijn niet voor alle sectoren de mogelijkheden om CO₂-reducerende maatregelen te nemen financieel aantrekkelijk. Het is goed hier volgens de onderzoekers mee rekening te houden, omdat de verwachting is dat dit op Europees niveau ook zal gelden. Op regionaal niveau is een concentratie te zien van een beperkte groep bedrijven die gezamenlijk voor de grootste CO₂-uitstoot zorgen. Daarnaast blijkt dat de meeste bedrijven van ETS 1, op netto basis, hebben geprofiteerd als gevolg van de verkoop van overtollige emissierechten. Het ETS levert bedrijven dus inkomsten op.

2.4 Verwachte impact van ETS 2

De invoering van ETS 2 zal leiden tot een CO₂-prijs, die uiteindelijk bij de consument terecht komt (CE Delft, 2021b en Brink et al., 2022). Energieleveranciers belasten immers de kosten van de CO₂-credits door aan hun klanten die zij zelf moeten inkopen door middel van een hogere energieprijis (CE Delft, 2021b en Kruit, 2022). Een gevolg is dat aardgas duurder wordt. Zoals eerder genoemd zorgt een ETS voor een financiële prikkel voor eindgebruikers van energie om minder CO₂ uit te stoten. De eindgebruiker komt voor een keuze te staan tussen enerzijds het betalen van de hogere energiekosten en anderzijds het nemen van CO₂-besparende maatregelen. Het is mogelijk dat huurders op den duur hogere eisen stellen aan het duurzaamheidsniveau van een gebouw, waardoor vastgoedbeleggers uiteindelijk ook effect ondervinden van ETS 2.

Daarnaast ligt een verandering in consumptie en gedrag voor de hand, bijvoorbeeld het lager zetten van de verwarming, korter douchen en minder vaak apparatuur en installaties te gebruiken. Het is echter de verwachting dat er ook huishoudens zijn die door de hogere energiekosten in de knel komen (CE Delft, 2021b).

Als gevolg van de invoering van ETS 2 ontstaat er een gelijk speelveld voor alle vastgoedgebruikers (CE Delft, 2021b). Er wordt namelijk concrete wet- en regelgeving ingevoerd die door alle marktpartijen moet worden nageleefd.

Er is onderzoek uitgevoerd door De Jonge naar zowel de interne als externe drijfveren van private en institutionele vastgoedbeleggers om in duurzaamheid te investeren (De Jonge, 2021). Uit een enquête onder vastgoedbeleggers blijkt dat de belangrijkste motivaties voor duurzaamheidsinvesteringen de branding van het vastgoedobject en compliance (wet- en regelgeving) zijn. De belangrijkste belemmeringen zijn de hoge initiële kosten van de duurzaamheidsinvestering, het referentiepunt van beleggers (de vergelijking gemaakt met een conventionele investering) en de split incentive. Een belangrijk aspect is ook de investeringshorizon die beleggers hebben. Bij een langere investeringshorizon, zo blijkt uit het onderzoek, zijn investeerders eerder geneigd om tot duurzaamheidsinvesteringen over te gaan.

Een ander breed gedragen aspect dat uit de enquêtes verder naar voren komt is dat vastgoedinvesteerders in zekere zin positief tegenover nadere wet- en regelgeving staan op het gebied van duurzaamheid, omdat hiermee een gelijk speelveld wordt gecreëerd voor alle marktpartijen en nadere duurzaamheidseisen vanuit de overheid ook echt worden afgedwongen. Partijen zijn minder snel bereid om in actie te komen zolang regelgeving op dit gebied ontbreekt (De Jonge, 2021). Dit sluit aan bij de algemene tendens die uit deze enquêtes (en overig onderzoek) naar voren komt dat vastgoedinvesteerders vooral gefocust zijn op rendement (Jansen, 2016). Zodra duurzaamheidsinvesteringen ten koste gaat van rendement, neemt het animo voor duurzaamheidsinvesteringen af. Dat er een link is tussen rendement en duurzaamheid blijkt inmiddels uit diverse onderzoeken (De Lange, 2011 en Blankendaal, 2022). Blankendaal gaat specifiek in op CO₂-beprijzing en de opslag daarvan en toont aan welke invloed CO₂-beprijzing op het rendement van een ontwikkelaar heeft. De Lange komt in zijn onderzoek tot de conclusie dat het achterwege laten van duurzaamheidsinvesteringen, op den duur kan leiden tot een nog grotere afname van het rendement voor een vastgoedinvesteerder. Het gaat hierbij dus niet zozeer om het behalen van een hoger rendement als gevolg van een duurzaamheidsinvestering, maar om het behoud van het huidige rendement op langere termijn. In andere woorden (en vrij vertaald): duurzaamheid levert volgens De Lange niet zozeer een premie op, maar niet-duurzaam vastgoed levert wel een discount op.

De verwachting is dat de business case voor duurzaamheidsinvesteringen verandert zodra er regelgeving wordt ingevoerd die alle partijen raakt. In dat geval zal een duurzame business case eerder als haalbaar worden gekwalificeerd, omdat partijen (op basis van een investeringsafweging) nu eenmaal met hogere kosten worden geconfronteerd als zij niet in beweging komen, mede vanwege toenemende eisen vanuit huurders. Hierbij zou het helpen als er meer marktdata beschikbaar zou zijn van het rendement van duurzaamheidsinvesteringen en deze beter zouden worden meegenomen bij de financiering en taxaties van vastgoedobjecten (De Jonge, 2021 en De Zinger, 2019).

2.5 Verwachtingen voorafgaand aan het onderzoek

Op grond van de hiervoor behandelde theorie zijn de volgende verwachtingen af te leiden voor wat betreft het effect van de invoering van ETS 2 ten aanzien van private vastgoedinvesteerders:

- 1) **Financiële prikkel:** de invoering van ETS 2 zal voor private vastgoedinvesteerders een (in)directe financiële prikkel vormen, omdat als gevolg van afdwingbare wet- en regelgeving energielasten toenemen voor niet-duurzame gebouwen en de markt (huurders in het bijzonder) op den duur meer duurzaamheidseisen zal stellen. Vastgoedinvesteerders komen hierdoor voor een keuze te staan om al dan niet tot duurzaamheidsinvesteringen over te gaan.
- 2) **Business case:** als gevolg van de hogere energiekosten (door ETS 2) zal de business case voor duurzaamheidsinvesteringen sneller positief uitpakken. ETS 2 zal voor een belangrijk deel bijdragen aan het 'kloppend' maken van de duurzame business case, omdat als gevolg van de hogere energieprijzen de rendementsverwachting beter uitpakt dan het achterwege laten van duurzaamheidsinvesteringen. Er zijn echter ook overige factoren van invloed op de energieprijzen, waaronder de huidige economische omstandigheden en eventuele ondersteunende maatregelen vanuit de overheid.
- 3) **In beweging komen:** ondanks het bestaan van het split incentive probleem, gaan vastgoedeigenaren als gevolg van de invoering van ETS 2 toch tot duurzaamheidsinvesteringen over. Men zal zich beseffen dat Europa op langere termijn serieus werk wil maken van de duurzaamheidstransitie en dat niet-duurzame assets op de langere termijn een discount hebben. Op grond van externe motieven (zoals branding) komen partijen hierdoor in actie.
- 4) **Wet- en regelgeving:** zolang er geen concrete (en afdwingbare) wet- en regelgeving is komen partijen niet in beweging.
- 5) **Referentiepunt:** het huidige referentiepunt van investeerders wijzigt als gevolg van ETS 2, waarbij een duurzaam object als standaard wordt beschouwd.
- 6) **Investeringshorizon:** private vastgoedinvesteerders met een doorgaans langere investeringshorizon (> 10 jaar) zijn eerder geneigd om tot duurzaamheidsinvesteringen over te gaan, dan meer opportunistisch gedreven investeerders met een doorgaans kortere investeringshorizon (<5 jaar), omdat duurzaamheidsinvesteringen op langere termijn meer rendabel zijn. Bij invoering van concrete wet- en regelgeving zetten korte termijn investeerders slechts de minimaal vereiste stappen op duurzaamheidsgebied uit rendementsoogpunt.

- 7) **Omslagpunt:** voor sommige private vastgoedinvesteerders is sprake van een omslagpunt. Pas zodra dit omslagpunt is bereikt, gaan zij over tot duurzaamheidsinvesteringen. Het is echter onduidelijk waar dit omslagpunt precies ligt. Overige factoren kunnen hierbij een rol spelen, zoals bijvoorbeeld de mate waarin op (inter)nationaal niveau wordt ingegrepen om de huidige stijgende energieprijzen te beteugelen.
- 8) **Aantoonbare resultaten:** ondanks de prikkels die vanuit ETS 2 worden verwacht blijven private investeerders behoefte houden aan methodes en middelen om de effecten van duurzaamheid te kunnen aantonen.

2.6 Samenvatting theoretisch kader

(Voor een samenvatting van het theoretisch kader ten aanzien van marktwerking en externe effecten, zie tabel 1: 'Tussenconclusie marktwerking en externe effecten' in paragraaf 2.1.3.)

Uit literatuuronderzoek blijkt dat nauwe en grootschalige internationale samenwerking en coördinatie het meest verstandige beleid is om een extern effect als CO₂-uitstoot tegen te gaan. Hoewel het 'free rider probleem' (waarbij het ene land bereid is om verder te gaan op duurzaamheidsgebied dan het andere land) hierbij als een belangrijke belemmering wordt gezien, lijkt dit effect puur vanuit economische perspectief beperkt te zijn gezien de potentiële economische voordelen die tegenover CO₂-reducerende maatregelen staan.

Er zijn op internationaal niveau diverse instituties te onderscheiden die zich bezig houden met de CO₂-problematiek. Eén van de meest concrete stappen die internationaal wordt genomen in dit verband is vanuit de Europese Unie, waarbij de Europese 'Green Deal' heeft geresulteerd in onder meer een Europese Klimaatwet (met bindende wetgeving) en het 'Fit for 55' pakket. In het Fit for 55 pakket is aangegeven op welke manier concreet invulling wordt gegeven aan de Europese klimaatdoelstellingen, waarvan het voorgestelde ETS 2 een uitvloeisel is en mogelijk per 2027 zal worden ingevoerd. ETS 2, dat mede van toepassing zal zijn op de gebouwde omgeving, dient in samenhang te worden gezien met een CO₂-grensheffingssysteem (CBAM) om oneerlijke concurrentie te voorkomen en het sociaal klimaatfonds om eventuele energiearmoede te bestrijden. Qua systematiek is ETS 2, net als ETS 1, gebaseerd op een 'cap & trade' systeem, waarmee enerzijds beoogd wordt de jaarlijkse CO₂-uitstoot terug te brengen en anderzijds beoogd wordt een financiële prikkel te creëren die partijen aanzet om hun CO₂-uitstoot te beperken en over te gaan tot verduurzamingsmaatregelen. Met dergelijke CO₂-handelssystemen wordt momenteel ook buiten de Europese Unie geëxperimenteerd.

Op basis van een literatuurstudie blijkt dat een ETS verschillende voor- en nadelen kan hebben. Hieronder zijn deze kort samengevat:

Belangrijkste voordelen:

- Het is een uiterst krachtig instrument, waarmee enerzijds op een (kosten)effectieve manier CO₂-reductie kan worden afgedwongen en anderzijds duurzaamheid kan worden bevorderd. In feite wordt de 'onzichtbare hand' van de markt hier ingezet om partijen tot duurzaamheidsinvesteringen over te halen.
- Er wordt in beginsel recht gedaan aan het principe dat de vervuiler betaalt (of dit tevens de juiste prijs is, is nog maar de vraag; dit valt echter buiten de scope van dit onderzoek, zie paragraaf 1.5).
- Het levert overheden financiële middelen op, die vervolgens kunnen worden ingezet voor bijvoorbeeld het stimuleren van duurzaamheidsinnovaties en het tegengaan van energiearmoede.

- Het kan bijdragen aan het terugdringen van de ‘energy efficiency gap’ (het verschil tussen het potentiële niveau aan duurzaamheidsinvesteringen en de daadwerkelijk gerealiseerde duurzaamheidsinvestering).
- Het levert naar verwachting waardevolle data op, waarmee beleid nog beter kan worden afgestemd.
- Er zijn positieve neveneffecten, zoals een bijdrage aan gezondheid, energieveiligheid en het creëren van extra werkgelegenheid.
- Het kan een belangrijke driver vormen ten aanzien van het thema duurzaamheid, die kan leiden tot een verandering van gedrag en bewustzijn bij organisaties.

Belangrijkste nadelen:

- Als gevolg van de additionele heffing kan de betaalbaarheid voor burgers en bedrijven in het geding komen, waardoor het maatschappelijk draagvlak kan afnemen.
- Er zijn momenteel weinig realistische (betaalbare) alternatieven wat betreft energievoorziening (bijvoorbeeld waterstof, biomassa, geothermische energie en kernenergie).
- Het ‘front loading’-probleem kan zich voordoen (het uit de toekomst naar voren halen van CO2 emissierechten, om op deze manier de markt van CO2-rechten van liquiditeit te voorzien en in het begin de CO2-prijs te drukken).
- Het effect van ‘grandfathering’ kan zich voordoen (een toekenning van uitstootrechten aan bedrijven, op grond van historische CO2-uitstoot, om deze bedrijven op deze manier tegemoet te komen maar tegelijkertijd de CO2-uitstoot een halt toe te roepen).
- De CO2-rechten worden mogelijk ongelijk verdeeld.
- Er bestaan grote onderlinge verschillen tussen de Europese lidstaten en binnen regio’s, waaronder de mate van gebouwkwaliteit.
- Een aspect waar tot slot rekening mee gehouden dient te worden is dat, als gevolg van het effect van ‘behavioral finance’, CO2-beprijzing in de praktijk wellicht anders uitwerkt dan vooraf verwacht op basis van de theorie.

Al met al concluderen onderzoekers dat een ETS een krachtig instrument is om CO2-reductie te bewerkstelligen. Een ETS is echter niet het enige beleidsinstrument dat kan worden ingezet om CO2-reductie te bereiken en past wellicht beter als onderdeel van een bredere set aan maatregelen, zoals bijvoorbeeld het stimuleren van schone technologie en op het gebied van infrastructuur.

(Voor een samenvatting van de algemene verwachtingen ten aanzien van ETS 2 op basis van het literatuuronderzoek wordt verwezen naar het overzicht in paragraaf 2.5.)

3. Opzet praktijkonderzoek

Na het theoretisch kader in hoofdstuk twee te hebben geschetst, volgt in dit hoofdstuk een methodologische bespreking van het onderzoek. Dit hoofdstuk begint met een korte uiteenzetting van de onderzoeksopzet (paragraaf 3.1), waarbij onder meer stil wordt gestaan bij het soort onderzoek, de onderzoeksmethode en -opzet, selectie van respondenten en kritische veronderstellingen. Tot slot volgt een beschrijving van het onderzoeksverloop, waarbij wordt ingegaan op de respons, materiaalverzameling, dataverwerking en transcriptie (paragraaf 3.3).

3.1 Onderzoeksopzet

3.1.1 Soort onderzoek

Om de onderzoeksvraag te beantwoorden volgt een empirisch onderzoek waarbij de kwalitatieve onderzoeksmethode centraal staat. Het onderwerp dat bij de behandeling van de onderzoeksvraag centraal staat, namelijk in hoeverre ETS 2 kan bijdragen aan een versnelling van de verduurzaming van Nederlands vastgoed, betreft een complex onderwerp waarover nog weinig is gepubliceerd in de wetenschappelijke literatuur. Dit heeft te maken met het feit dat het onderwerp relatief nieuw is voor de vastgoedpraktijk en pas zeer recent in een stroomversnelling lijkt te zijn gekomen met de goedkeuring van het betreffende wetsvoorstel in het Europees Parlement en de Europese Raad op 18 december 2023 (Europese Raad, 2022). Voor de gebouwde omgeving is een CO₂-heffingssysteem nog onontgonnen terrein, in tegenstelling tot bijvoorbeeld andere sectoren zoals de Europese industriële sector (ETS 1).

Aangezien invoering van ETS 2 (op basis van de huidige verwachtingen) pas in 2027 zal plaatsvinden en het feit dat over dit onderwerp nog weinig kennis en ervaring beschikbaar is, betreft dit – zoals ook in hoofdstuk 1 is omschreven - een verkennend onderzoek. Het onderwerp wordt nader verkend om hier meer kennis en inzicht van op te doen hetgeen mogelijk kan bijdragen aan de wetenschappelijke vastgoedliteratuur over dit onderwerp. Omdat effecten zich pas mogelijk in de toekomst voordoen, is het relevant om op voorhand de achterliggende ideeën, opvattingen en ervaringen van private vastgoedbeleggers te achterhalen met betrekking tot dit onderwerp. Kwalitatief onderzoek biedt hierbij de mogelijkheid om een groot aantal variabelen te onderzoeken. Een nadeel is echter dat dit doorgaans leidt tot een klein aantal observaties.

Dit onderzoek omvat daarnaast ook kwantitatieve elementen, deze komen vooral tot uitdrukking in de gekozen opzet van het onderzoek waarbij tien respondenten zijn geïnterviewd (zie paragraaf 3.1.3 hierna).

Het onderwerp wordt niet integraal, maar – zoals in hoofdstuk 1 omschreven – vanuit een specifieke invalshoek onderzocht. In de eerste plaats is gekozen voor het perspectief vanuit de private vastgoedbelegger met Nederlands vastgoed. In de tweede plaats is gekozen voor een invalshoek die economisch van aard is en wordt er in het bijzonder aandacht besteed aan het mogelijke effect op vastgoedbeslissingen (en vastgoedinvesteringen) door private vastgoedinvesteerders als gevolg van de voorgenomen toekomstige invoering van ETS 2. Hierbij staan factoren als rendement en (financiële) haalbaarheid van de business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen centraal.

De scope van het onderzoek is qua geografische ligging van het vastgoed beperkt op investeerders die geheel of voor een groot deel actief zijn op de Nederlandse vastgoedmarkt. De reden hiervoor is dat het de scope en omvang van dit onderzoek te buiten gaat om een Europese of mondiale focus te

hanteren. Daar komt bij dat, voor de toepassing van dit onderzoek, mede vanwege de toegankelijkheid van data, kennis en lokale contacten voor de Nederlandse vastgoedmarkt is gekozen.

Wat betreft het type vastgoed is de scope niet beperkt. Alle typen vastgoed komen voor dit onderzoek in beginsel in aanmerking. De meest voorkomende typen vastgoed in Nederland betreffen woningen, bedrijfshallen, kantoren en winkels (CBRE, 2023). Bij de selectie van respondenten is hier enigszins rekening mee gehouden, door bijvoorbeeld geen partijen te benaderen die louter in minder relevante typen als bioscopen of kinderdagverblijven investeren teneinde een generalistische conclusie te kunnen presenteren.

3.1.2 *Onderzoeksmethode*

Voor dit onderzoek is het interview als onderzoeksmethode gekozen. De voornaamste reden hiervoor is de aard van de onderzoeksvraag. Het betreft een relatief nieuw en complex onderwerp, waarbij het verkrijgen van achterliggende inzichten en beweegredenen het voornaamste doel is. Een interview waarbij deskundigen worden geïnterviewd leent zich hier het beste voor, omdat hier een mate van flexibiliteit bestaat en de mogelijkheid tot het vragen van nadere toelichting. Een bijkomend voordeel is dat er bij interviews doorgaans een hogere respons is in vergelijking met bijvoorbeeld enquêtes. Daarnaast heeft een interview een meer open structuur en kan (mits dit wenselijk is voor het onderzoek en voldoende is verantwoord) eventueel tussentijds de vraagstelling worden aangescherpt of aangepast.

Een interview kent echter ook nadelen. De belangrijkste hiervan zijn het beperkte aantal respondenten dat kan worden geïnterviewd (in verhouding tot bijvoorbeeld een enquête), waardoor de uitkomsten van een dergelijk onderzoek minder generaliseerbaar zijn. Een ander belangrijk nadeel is dat eventuele sociale interactie tijdens het interview de uitkomst van het onderzoek zou kunnen beïnvloeden, bijvoorbeeld doordat respondenten sociaal wenselijke antwoorden zouden geven. Deze nadelen dienen goed in het achterhoofd te worden gehouden bij de interpretatie van de onderzoeksresultaten (hoofdstuk 6).

3.1.3 *Interview-opzet en vragen*

In deze onderzoeksopzet is er voor gekozen om een tiental interviews af te nemen met private beleggers die voornamelijk Nederlands vastgoed bezitten. Voor dit aantal is gekozen omdat dit, gezien de beperkte scope en omvang van dit onderzoek, het meest praktisch en haalbaar wordt geacht. Aangezien het gaat om interviews met deskundigen op een bepaald gebied, is de veronderstelling dat een dergelijke onderzoeksmethode de mogelijkheid biedt om met respondenten wat meer de diepte in te gaan en een goed beeld te krijgen hoe tegen dit onderwerp wordt aangekeken. Het is echter goed om te beseffen dat een tiental interviews geen volledig beeld zal geven. Om dit beter te onderzoeken is een uitgebreider onderzoek nodig met meer respondenten. Deze kanttekening dient goed in het achterhoofd te worden gehouden bij de uitwerking van de resultaten en hierop zal nader worden gereflecteerd (zie hoofdstuk 6).

Aan de te selecteren groep respondenten wordt een aantal vragen voorgelegd met een veelal open karakter. Het interview is semi-gestructureerd van aard, dat wil zeggen dat er naast de hoofdvragen ruimte is om in te zoomen op bepaalde aspecten indien dit relevant is voor het onderzoek. Hierbij kunnen, naast de hoofdvragen, eventuele andere vragen worden gesteld die zich tijdens het interview voordoen en mogelijk kunnen bijdragen aan het onderzoek.

De vragen die tijdens het interview aan de orde komen zijn afgeleid op basis van de algemene verwachtingen die volgen uit het theoretisch kader (paragraaf 2.5). Deze kunnen grofweg worden

onderverdeeld in de volgende drie hoofdcategorieën: I) Algemeen, II) Duurzaamheid & investeringen (algemeen) en III) ETS 2. Daarnaast volgen twee afsluitende vragen. Elke hoofdcategorie bestaat uit één of meer hoofd- en subvragen. De hoofdvragen worden in tabel 3 hieronder kort weergegeven. Voor een gedetailleerd overzicht van deze vragen, alsmede het beoogde doel daarvan, wordt verwezen naar [bijlage 2](#) en [3](#).

Ad I) Algemeen

- Vraag 1: Kunt u kort iets vertellen over uw organisatie en de functie die u daarbinnen bekleedt?
- Vraag 2: Kunt in zijn algemeenheid iets vertellen over de investeringsstrategie van uw bedrijf?

Ad II) Duurzaamheid & investeringen (algemeen)

- Vraag 3: In hoeverre speelt het thema duurzaamheid binnen uw organisatie momenteel een rol van betekenis?
- Vraag 4: In hoeverre acht u de huidige business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen op dit moment, op grond van de huidige marktcondities, haalbaar?

Ad III) ETS 2

- Vraag 5: In hoeverre bent u bekend met het recentelijk goedgekeurde ETS 2 systeem (CO2-handelssysteem voor de gebouwde omgeving) dat, zoals het er nu naar uitziet, per 2027 wordt ingevoerd?
- Vraag 6: In hoeverre denkt u dat ETS 2 zal leiden tot een financiële prikkel bij vastgoedeigenaren om tot duurzaamheidsinvesteringen over te gaan?
- Vraag 7: Verwacht u dat als gevolg van de invoering van ETS 2 het aantal duurzaamheidsinvesteringen zal toenemen?
- Vraag 8: Denkt u dat de business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen als gevolg van de invoering van ETS 2 zal veranderen?
- Vraag 9: Welke reactie verwacht u van private vastgoedeigenaren op de invoering van ETS 2?
- Vraag 10: Waaraan zou ETS 2 volgens u moeten voldoen om dit systeem succesvol te kunnen implementeren?

Slotvraag

- Vraag 11: Zijn er nog eventuele punten die we volgens u in het kader van ETS 2 nog niet hebben besproken, maar die wel relevant zijn?

Tabel 3: Overzicht hoofdvragen tijdens het interview.

Interview-proces

Alle respondenten zijn per e-mail benaderd. Voorafgaand aan het interview is aan de respondenten een vragenlijst toegestuurd met daarin een korte omschrijving en achtergrond van dit onderwerp (zie [bijlage 4](#)). Hierbij is mede aangegeven wat het doel is van het interview en hoeveel tijd dit in beslag zal nemen (max. 30-60 minuten). Ook zijn ter achtergrond twee algemene (kranten)artikelen over ETS 2 als bijlage toegevoegd.

3.1.4 Selectie groep respondenten

Zoals in hoofdstuk 1 is aangegeven wordt de scope bij de beantwoording van de onderzoeksvraag beperkt tot de groep private beleggers in Nederlands vastgoed. Voordat wordt ingegaan op de selectie

van respondenten, is het goed eerst heel kort stil te staan bij deze specifieke groep investeerders en de algemene karakteristieken hiervan te schetsen.

Nadere typering groep private vastgoedinvestering

Beleggers in vastgoed hebben de intentie om vermogen direct of indirect in vastgoed te alloceren, met als doel om door middel van exploitatie en uiteindelijke verkoop in de toekomst opbrengsten te genereren (Van Gool et al., 2013). Het behalen van rendement is voor vastgoedbeleggers dus het uitgangspunt. Vastgoedbeleggers kunnen in het algemeen grofweg worden onderscheiden in twee groepen, private en institutionele vastgoedbeleggers. Beide groepen verschillen van elkaar op onder andere het gebied van professionaliteit, omvang van belegd vermogen, beleggingsdoelstelling en beleggingstermijn (Cuppen, 2011). Cuppen typeert private vastgoedinvesteerders als een heterogene groep die grofweg kan worden onderverdeeld in drie subgroepen: 1) private beleggers in beursgenoteerd vastgoed, 2) private beleggers in private vastgoedfondsen en 3) family offices. Vermogende particulieren kunnen onder alle drie de groepen vallen. Private equity wordt doorgaans onder de tweede groep gerangschikt. Deze categorisering zal voor toepassing van dit onderzoek worden gevolgd.

Algemeen wordt gesteld dat private vastgoedbeleggers meer opportunistische beleggers zijn met een vaak kortere investeringshorizon ten opzichte van institutionele vastgoedbeleggers (Cuppen, 2011). Onder institutionele vastgoedbeleggers, een volgens Cuppen meer homogene groep, worden onder andere pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en beleggingsinstellingen verstaan, die onder meer in vastgoed beleggen om aan toekomstige verplichtingen te kunnen voldoen (Van Gool et al., 2013).

Selectieproces groep respondenten

De private vastgoedbeleggers zijn in eerste instantie geselecteerd op grond van een minimale portefeuilleomvang van EUR 500 miljoen aan assets under management (hierna: 'AUM') of meer. De gedachte is hierbij geweest om vooral te focussen op grotere beleggers, aangezien hierbij de verwachting bestaat dat deze doorgaans meer kennis, middelen en ervaring hebben met het thema duurzaamheid dan kleinere beleggers. Om de kwaliteit van de groep respondenten verder te optimaliseren is per subgroep in kaart gebracht welke vijftien grootste bedrijven hiertoe behoren (gelet op het aantal AUM). Vervolgens is in kaart gebracht in welke regio's deze investeerders vooral actief zijn (voornamelijk nationaal of internationaal), waar het hoofdkantoor staat en in welk type vastgoed men voornamelijk belegt.

Omdat de omvang van de groep respondenten relatief beperkt is, is binnen de bovengenoemde kaders getracht om een zo hoog mogelijke mate van heterogeniteit op te zoeken, zowel qua type vastgoedinvesteerder, type vastgoedbelegging en omvang van de portefeuille. Dit heeft geresulteerd in een lijst van twaalf vastgoedinvesteerders, die vervolgens zijn benaderd voor een interview. Hierbij is van het eigen (in)directe netwerk gebruik gemaakt.

Bij de benadering van respondenten is onder meer rekening gehouden met de positie van de respondent binnen het bedrijf en functie. Hierbij is met name getracht personen te benaderen in een zo senior mogelijke positie in een bepaalde rol, aangezien de verwachting bestaat dat deze personen meer ervaring en kennis hebben op dit gebied.

Wat betreft de functie is, gezien de aard van dit onderzoek, ingezet op drie typen functies. In de eerste plaats gefocust op personen die werkzaam zijn op het vastgoedinvesteringsgebied, zoals investment managers, transactie managers en analisten. De reden hiervoor is dat deze personen zich bezig

houden met vastgoedinvesteringen en betrokken zijn bij aan- en verkoopprocessen. In dit kader zal deze groep doorgaans te maken krijgen met investeringen ten aanzien van duurzaamheid, inclusief het analyseren daarvan en het meewegen van bepaalde factoren hierin. In de tweede plaats is ook gekeken naar personen benaderen die werkzaam zijn op het gebied van duurzaamheid binnen vastgoed en hiermee een link hebben vanuit hun functie. Voorbeelden hiervan zijn ESG manager, duurzaamheidsspecialist of een andere functie die met duurzaamheid te maken heeft. Deze personen hebben een breder beeld en kennis van het thema duurzaamheid en de manier waarop dit binnen de organisatie een rol speelt, hetgeen kan bijdragen aan dit onderzoek. Tot slot is gekeken naar uiteindelijke vastgoedbeslissers, omdat dit doorgaans de personen zijn die de knoop doorhakken ten aanzien van een bepaalde (duurzaamheids)investering. Hierbij kan worden gedacht aan mensen uit het management team, CEO's, COO's, directeuren, directors en overige personen die binnen een bedrijf beslissingen nemen op dit vlak.

3.1.5 Kritische veronderstellingen

Voor toepassing van dit onderzoek worden zes kritische veronderstellingen gemaakt, om hiermee de scope van het onderzoek verder af te kaderen en helder weer te geven wat de uitgangspunten zijn voor dit onderzoek.

Kritische veronderstellingen

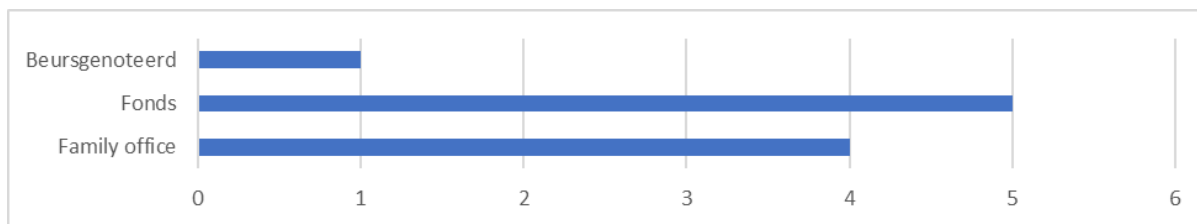
- ETS 2 zal in de nabije toekomst (op grond van de huidige verwachting in 2027) worden ingevoerd op Europees niveau, waardoor deze regels ook doorwerken op het niveau van de lidstaten.
- Nederland zal niet op eigen gelegenheid en vooruitlopend op ETS 2 een afzonderlijk ETS voor de gebouwde omgeving invoeren, maar optrekken in Europees verband.
- De materie die in dit onderzoek centraal staat is complex. Voor dit onderzoek wordt er vanuit gegaan dat de groep respondenten (private investeerders) die is benaderd voor het interview professioneel en kundig is.
- Institutionele vastgoedinvesteerders hebben, mede vanwege een doorgaans langere investeringshorizon, meer aandacht voor het thema duurzaamheid dan private vastgoedinvesteerders en zijn in dit kader eerder bereid om tot duurzaamheidsinvesteringen over te gaan.
- Grote private vastgoedinvesteerders (> EUR 500 miljoen AUM) hebben meer kennis, ervaring en middelen beschikbaar ten aanzien van het thema duurzaamheid dan kleinere private vastgoedinvesteerders (< EUR 500 miljoen AUM).
- Hoe meer senior de functie van de respondent, des te meer ervaring en kennis deze heeft ten aanzien van de thema's die in dit onderzoek centraal staan.

Tabel 4: Overzicht kritische veronderstellingen in het kader van dit onderzoek.

3.2 Onderzoeksverloop & dataverwerking

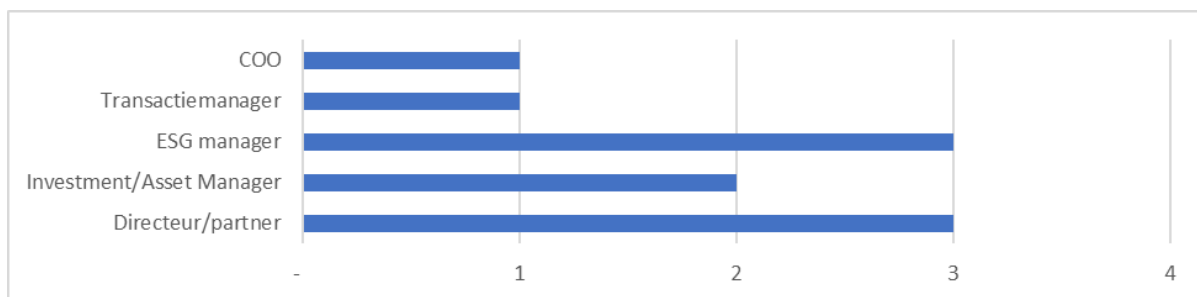
3.2.1 Respons

De interviews hebben via Teams en Webex overdag plaatsgevonden tussen 13 januari en 8 februari 2023. De reacties op het interviewverzoek waren overwegend positief. Van de twaalf respondenten die zijn benaderd, hebben uiteindelijk tien respondenten deelgenomen aan het interview. Eén respondent gaf aan niet te willen meewerken, hiervoor werd geen reden aangegeven. Een andere respondent (een grote beursgenoteerde belegger in logistiek vastgoed) gaf aan het onderwerp weliswaar zeer interessant te vinden, maar helaas geen tijd te hebben om deel te nemen aan een interview.



Grafiek 1: Categorie private vastgoedinvesteerdere en aantal respondenten per categorie.

Hierboven is het aantal respondenten per hoofdcategorie (zoals benoemd in paragraaf 3.1.5) weergegeven. Zoals hier is te zien zijn de groepen 'Fonds' en 'Family office' nagenoeg gelijk verdeeld en is de groep 'Beursgenoteerd' wat ondervertegenwoordigd.



Grafiek 2: Overzicht type functie respondenten.

De functie van de respondenten varieert, maar kan worden samengevat in vijf hoofdcategorieën. Voor de toepassing van dit onderzoek omvat de functie 'ESG manager' ook elk soort functie die aan ESG en/of duurzaamheid gerelateerd kan worden.

Eén respondent heeft als functie 'hoofd duurzaamheid' en maakt eveneens deel uit van de management board. Deze functie is voor dit onderzoek ingedeeld onder de categorie 'ESG manager'.

3.3.2 Verloop interviews

Gezien de beperkte omvang (maximaal 60 minuten) en verloop van het interview, is het niet mogelijk geweest om alle hoofd- en deelvragen bij elk interview volledig te behandelen. Dit had onder meer te maken met het feit dat sommige respondenten de tijd namen om uitgebreid op vragen in te gaan en soms afdwaalden. Getracht is om bij elk interview in ieder geval alle hoofdvragen te behandelen. Daarnaast werd in sommige gevallen niet duidelijk antwoord gegeven op een bepaalde vraag of bleef men het antwoord schuldig. Een voorbeeld is de vraag naar het cijfer (1-10) dat na invoering van ETS 2 de mate bepaalt waarin duurzaamheid een rol speelt bij investeringsbeslissingen. Niet alle respondenten gaven hier een duidelijk cijfer aan of gaven in algemene bewoordingen aan dat "dit cijfer waarschijnlijk hoger zal liggen." Deze data zijn minder goed bruikbaar voor het onderzoek.

Overall is de kwaliteit van data die naar voren is gekomen tijdens de interviews voldoende en bruikbaar voor toepassing van dit onderzoek. De kwantiteit van de data wordt, op grond van het aantal interviews, eveneens als voldoende beschouwd. Op basis van deze omvang van respondenten is het echter niet mogelijk om algemene uitspraken te kunnen doen (zie paragraaf 6.2).

Materiaalverzameling

Zoals eerder aangegeven zijn de interviews online afgenomen via Teams of Webex en opgenomen. Daarnaast zijn de interviews opgenomen via een voice recorder app op de telefoon. Op deze manier is het gespreksverslag zowel per video als audio vastgelegd. Daarnaast is gebruik gemaakt van openbare online bronnen op internet. Vanwege de combinatie van enerzijds een theoretische

achtergrond en anderzijds de interviews, is bij dit onderzoek gebruik gemaakt van zowel ‘field’ als ‘desktop’ research.

3.3.3 Dataverwerking en transcriptie

Na het verzamelen van de gegevens zijn alle interviews getranscribeerd in één Word-bestand per interview (zie [bijlage 8 t/m 17](#)). Op verzoek van de respondenten zijn alle interviews geanonimiseerd, zowel wat betreft de respondent zelf als de organisatie waar deze werkzaam is. Per hoofd- en deelvraag is zo veel mogelijk getracht het exacte antwoord van de respondent te weerspiegelen. Niet in alle gevallen is dit mogelijk geweest, omdat in een enkel geval een antwoord niet of slecht verstaanbaar was voor zowel video als audio, ondanks herhaaldelijk terugspoelen. Bij één interview (het eerst afgenomen interview) is de video en audio opname door technische omstandigheden mislukt. Wel zijn er aantekeningen gemaakt tijdens het interview, die op diezelfde dag nog zijn uitgewerkt. Op deze manier is getracht zo veel mogelijk informatie die tijdens het interview naar voren is gekomen te behouden en op een correcte wijze vast te leggen. Bij de transcriptie zijn sommige antwoorden die tijdens het interview naar voren kwamen op eigen inzicht ingedeeld per hoofd- en subvraag. De reden hiervoor is dat sommige antwoorden zagen op meerdere vragen. Bij subvragen is in sommige gevallen het antwoord kort samengevat of is verwezen naar een eerder of overlappend antwoord.

Aan de hand van de getranscribeerde interviews zijn deze vervolgens gesegmenteerd en gestructureerd. Hierbij is gebruik gemaakt van het softwareprogramma Atlas, alsmede een schematische weergave en beknopte samenvatting in Excel.

Aan de hand van Atlas was het mogelijk om de getranscribeerde interviews thematisch te coderen en te analyseren. Hierbij is ook deels gebruik gemaakt van een quasi-statistische benadering. In verband met technische problemen is aanvankelijk gebruik gemaakt van de online tool van dit systeem, waarbij alle bestanden zijn gecodeerd. Na het coderen is voor de analyse gebruik gemaakt van de desktop tool van dit systeem, die een stuk uitgebreider is dan de online tool.

Bij de codering is gebruikt gemaakt van een combinatie van inductief en deductief coderen. Per hoofd- en deelvraag is vooraf een codeboom opgesteld, met daarbij de meest voorkomende en relevante codes. De codes zijn vervolgens ingedeeld per code-groep, waarbij de drie onderdelen van het interview kunnen worden onderscheiden (zie paragraaf 3.1.3). Gedurende het coderen van de interviews is de codeboom uitgebreid met overige relevante codes die op basis van deductieve redenering naar voren zijn gekomen (zie [bijlage 5](#) voor de gehanteerde codeboom).

Bij het coderen in de online tool is voor elk van de drie hoofdcategorieën (en daarmee samenhangende codes) gebruikt gemaakt van een verschillende kleur, om zo een goed onderscheid te kunnen maken tussen de verschillende categorieën. Het is tijdens het coderen voorgekomen dat sommige codes overlap met elkaar hadden en bij verschillende vragen terug kwamen. Een voorbeeld is het woord ‘rendement’ (en ook het woord ‘rendabel’), dat in meerdere hoedanigheden terug kwam tijdens het coderen (bijvoorbeeld ‘financieel rendement’, ‘vertaalslag duurzaamheidsrisico en rendement’ en ‘duurzaamheid mag best wat rendement kosten’). In sommige gevallen is er voor gekozen codes te combineren en samen te voegen.

Gedurende het coderen bleek het nuttig om nog een vierde categorie met codes toe te voegen in Atlas (‘Algemene observaties ETS 2’), om hiermee meer inzicht te krijgen in de algemene houding van de respondenten ten aanzien van ETS 2 en de mogelijke effecten die zij hiervan verwachten.

Naast codes en code-groepen is eveneens gebruik gemaakt van document-groepen. Hierbij zijn de interviews ingedeeld in één van de volgende drie typen document-groepen: 1) family office, 2) fonds of 3) beursgenoteerd, die overeen komt met de drie hoofdcategorieën private investeerders die voor de toepassing van dit onderzoek worden onderscheiden op basis van de indeling door Cuppen (zie paragraaf 3.1.5). Voor dit onderzoek is met de categorie ‘fonds’ in eerste instantie het type private vastgoedinvesteerders bedoeld zoals door Cuppen ingedeeld. Echter, in het kader van dit onderzoek en de verschillende interviews wordt onder de categorie ‘fonds’ mede verstaan de aanbieders van fondsen of partijen die deels via fondsen beleggen. De reden dat hiervoor gekozen is, is om redenen van eenvoud en vanuit praktisch oogpunt. Het onderzoek wordt hiermee in die zin enigszins vertroebeld, omdat sommige achterliggende participanten in deze fondsen ook institutionele partijen zijn. Zoals eerder aangegeven ligt de focus voor dit onderzoek echter op enkel private vastgoedinvesteerders. De reden dat deze fondsen en achterliggende institutionele participanten toch zijn meegenomen voor het onderzoek, is dat de aanbieders van deze fondsen zelf geen institutioneel karakter hebben, maar vanuit de markt opereren en op basis daarvan hun vraag en aanbod afstemmen. De verwachting is dat deze partijen hierbij ook rekening houden met de factor duurzaamheid. Het is echter goed te beseffen dat middels deze in steek de resultaten van het onderzoek enigszins een vertekend beeld kunnen geven (hierop wordt in hoofdstuk 4 nader gereflecteerd).

Voor toepassing van de quasi-statistische benadering is naast thematisch coderen in Atlas mede gebruik gemaakt van een schematische weergave van de onderzoeksresultaten in Excel (zie [bijlage 6](#)). Hierbij zijn op de verticale as de hoofd- en deelvragen weergegeven en op de horizontale as de verschillende respondenten. Per hoofd- en deelvraag zijn de belangrijkste overwegingen en standpunten die tijdens de interviews naar voren zijn gekomen kort samengevat. Daarnaast is per respondent een beknopte overall samenvatting gemaakt wat betreft de houding ten opzichte van de centrale onderzoeksvraag, waarbij voornamelijk is gefocust op de mate waarin duurzaamheid een rol speelt binnen de organisatie, de algemene houding van de respondent ten aanzien van ETS 2 en de vraag welke effecten ETS 2 mogelijk zal hebben. Door middel van het gebruik van de getranscribeerde interviews, het nogmaals bekijken en beluisteren van audio en video opnamen, de analyse mogelijkheden in Atlas en het vervolgens samenvatten in een Excel-schema, is een goed algemeen beeld ontstaan van de houding van de respondent ten opzichte van het thema duurzaamheid en ETS 2. Bij het opstellen van dit schema in Excel is voor de analyse eveneens gebruikt gemaakt van het markeren van bepaalde woorden die vaak terug komen en relevant worden geacht voor het onderzoek.

4. Resultaten praktijkonderzoek

Hieronder volgt een korte bespreking van de onderzoeksresultaten per hoofdvraag.

Hoofdvragen 1 en 2: Organisatie, functie en investeringsstrategie

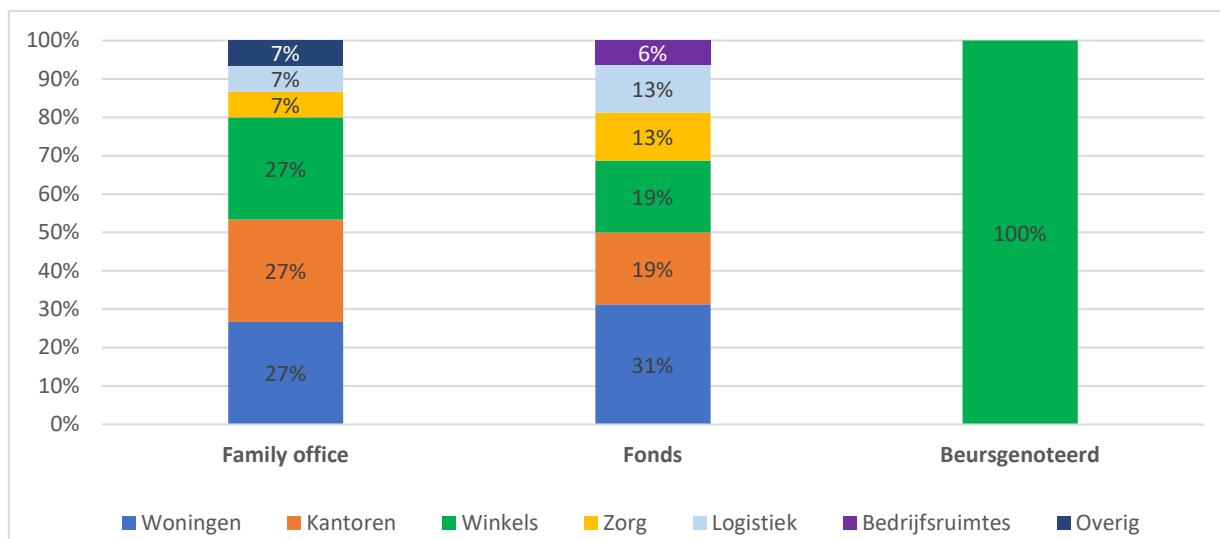
Qua organisatie, doel en investeringsstrategie verschillen de drie hoofdcategorieën investeerders van elkaar. Hieronder worden per hoofdcategorie de belangrijkste kenmerken omschreven die naar voren komen uit de onderzoeksresultaten. Hierbij is deels gebruik gemaakt van informatie die door respondenten tijdens het interview is verstrekt, maar naderhand is geraadpleegd. In verband met de vertrouwelijk is de bronvermelding hier achterwege gelaten. Voor een meer gedetailleerd overzicht ten aanzien van AUM, aantal werknemers en investeringshorizon wordt verwezen naar [bijlage 7](#).

Family offices

- **Voornaamste doelstelling:** het voornaamste doel van family offices is de instandhouding van het familiekapitaal. Hierop wordt de gehele bedrijfs- en investeringsstrategie afgestemd.
- **Investeringshorizon:** lange termijn (>10 jaar).
- **Oriëntatie:** de ene helft nationaal, de andere helft internationaal.
- **Strategie:** drie van de vier family offices kunnen getypeerd worden als ‘ontwikkende belegger’, waarbij voornamelijk voor eigen portefeuille wordt ontwikkeld.
- **Aantal werknemers:** dit varieert tussen de 20 en 200 personen.
- **AUM:** tussen de EUR 600 – 9.700 miljoen (één respondent wilde hier geen uitspraken over doen).
- **Gemiddelde omvang investering:** tussen de EUR 5 – 100 miljoen (zie [bijlage 7](#) voor een gedetailleerd overzicht).
- **Type vastgoed:** zeer gevarieerd, maar hoofdzakelijk woningen, kantoren en winkels.
- **Belangrijkste factoren investeringsbeslissing:** financieel rendement, maar ook duurzaamheid. Het al dan niet overgaan tot duurzaamheidsinvesteringen hangt mede af van de vraag of deze ook rendabel (genoeg) zijn.

Fondsen

- **Voornaamste doelstelling:** behalen van financieel rendement voor investeerders.
- **Investeringshorizon:** loopt zeer uiteen en varieert per type fonds en participant. De meeste fondsen hanteren een doorgaans lange termijn (> 10 jaar), maar ook korte termijn (<5 jaar) en middellange termijn (tussen 5-10 jaar) komen hier voor, voornamelijk bij de meer opportunistische investeerders en private equity.
- **Oriëntatie:** voornamelijk nationaal (vier van de vijf).
- **Strategie:** loopt zeer uiteen, van opportunistisch, uitponden en value add (private equity) tot aan beperkt risico en stabiel rendement.
- **Type participant:** voornamelijk een combinatie van institutionele partijen en (vermogende) particulieren.
- **Aantal werknemers:** tussen de 17 en 200 werknemers.
- **AUM:** tussen de EUR 1,4 – 14 miljard.
- **Gemiddelde omvang investering:** tussen de EUR 2 – 100 miljoen.
- **Type vastgoed:** zeer gevarieerd, maar hoofdzakelijk woningen, kantoren en winkels.
- **Belangrijkste factoren investeringsbeslissing:** financieel rendement, duurzaamheid, gebouwkwaliteit, locatie.



Grafiek 3: Overzicht type vastgoedinvestering per categorie vastgoedinvesteerder (n.b. onder ‘winkels’ wordt mede verstaan supermarkten en shopping malls. Onder ‘bedrijfsruimtes’ wordt mede verstaan light industrial. Onder ‘overig’ wordt mede verstaan parkeergarages).

Beursgenoteerd

- **Voornaamste doelstelling:** behalen van rendement voor investeerders.
- **Investeringshorizon:** lange termijn (investeringshorizon > 10 jaar).
- **Oriëntatie:** voornamelijk internationaal, maar aanzienlijke aanwezigheid in Nederland (beursnotering en kantoor)
- **Strategie:** door middel van actief asset management wordt getracht een goed rendement te behalen voor de lange termijn tegen een beperkt risico. Hierbij wordt ook gebruik gemaakt van transformatie en herontwikkeling.
- **Aantal werknemers:** ca. 150 werknemers (regio Noord-Europa).
- **AUM:** EUR 4 miljard (regio Noord-Europa), verspreid over 7 assets. Het totale aantal AUM voor het gehele bedrijf bedraagt tussen de EUR 50-55 miljard.
- **Gemiddelde omvang investering:** ca. EUR 100 miljoen.
- **Type vastgoed:** retail (voornamelijk grote shopping malls)
- **Belangrijkste factoren investeringsbeslissing:** financieel rendement, consumentenvoorkeur, duurzaamheid en data-analyse.

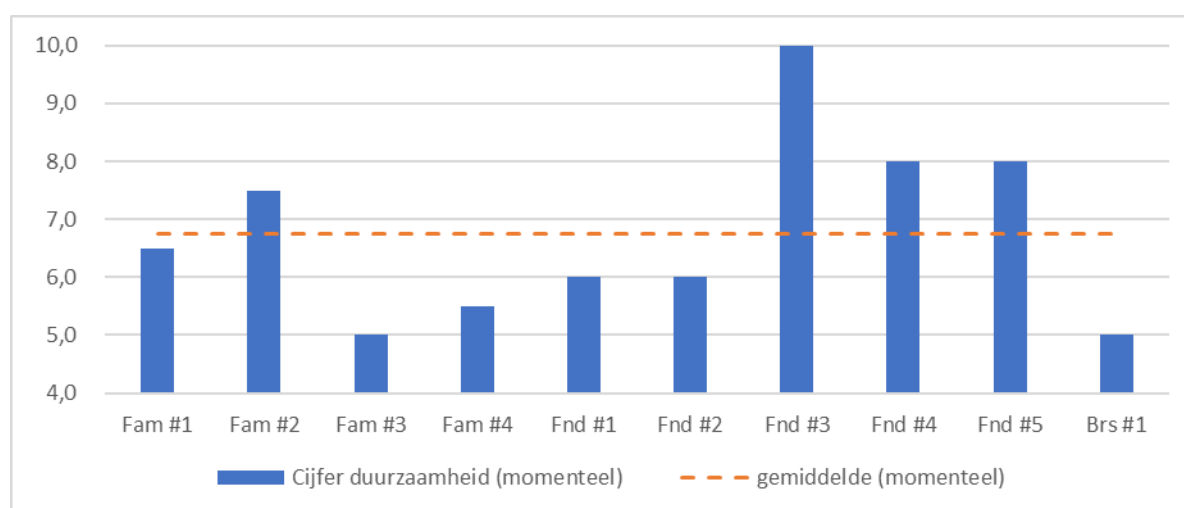
Hoofdvraag 3: Rol thema duurzaamheid binnen organisatie

Het algemene beeld dat uit de interviews naar voren komt is dat het thema duurzaamheid bij iedere organisatie op de agenda staat en vrijwel overal een belangrijke positie inneemt. Echter, de mate waarin dit aan de orde is verschilt per geval. In de meeste gevallen is duurzaamheid een integraal onderdeel van de investeringsbeslissing en is dit mede, al dan niet vanuit een intrinsieke motivatie, formeel verankerd in onder andere de aandeelhoudersbesluiten, statuten, fondsvoorwaarden, committee papers, jaarverslagen, interne processen, strategie en besluitvorming. Sommige organisaties hebben hier aparte teams voor ingericht die zich volledig met dit onderwerp bezig houden, andere organisaties schakelen de hulp van externe adviseurs in. Het thema duurzaamheid wordt breed gedragen binnen de meeste organisaties, van de management board tot aan de dagelijkse processen en besluitvorming. De meeste partijen hebben ook een aparte visie en/of missie hiervoor opgesteld, met bijvoorbeeld een target om in 2040 ‘Paris-proof’ te zijn. Overall lijkt duurzaamheid inmiddels dus een belangrijk thema binnen het vastgoed (“je kan wel stellen dat ESG inmiddels zijn intrede in vastgoed heeft gedaan”).

Het thema duurzaamheid speelt in de meeste gevallen al een aantal jaar een rol binnen de organisaties, bij sommige partijen al meer dan 10 jaar. Opvallend is dat vier van de tien respondenten aangeeft dat het thema duurzaamheid binnen de organisatie de afgelopen tijd in een stroomversnelling is geraakt. Hierbij wordt door twee respondenten expliciet de zomer van 2021 als trigger genoemd, maar ook het begin van de energiecrisis en de regels voor de middenhuurwoningen worden als triggers gezien. Het algemene bewustzijn rondom dit thema lijkt te zijn toegenomen de laatste tijd.

De mate waarin duurzaamheid een rol speelt bij investeringsbeslissingen verschilt per organisatie. Bij de ene organisatie wordt een meer praktische aanpak gehanteerd en wordt een duurzaamheidsinvestering gedaan zodra deze bewezen nut heeft, bijdraagt aan de strategie en financieel ook aantrekkelijk is. De financiële component van duurzaamheid en koppeling die gemaakt wordt met rendement komt in vrijwel alle gevallen duidelijk naar voren. Een duurzaamheidsinvestering wordt dan ook enkel gedaan indien deze qua rendement haalbaar wordt geacht. Ook is hierbij de specifieke casus en zijn de omstandigheden van het geval van belang, waarbij onder andere het type vastgoed, de staat van het gebouw, de wensen van de mogelijke (toekomstige) huurder(s), eisen vanuit banken, benodigde toekomstige capex investeringen als gevolg van duurzaamheidseisen en geldende wet- en regelgeving een rol spelen. Bij sommige partijen kan een hogere mate van duurzaamheid zelfs leiden tot een lager risico en discount rate, waarmee de factor duurzaamheid min of meer wordt ingeprijsd en een directe koppeling tussen duurzaamheid en financieel rendement plaatsvindt. Sommige partijen geven aan dat een hogere mate van duurzaamheid *“best wat aan rendement mag kosten.”* Eén respondent noemt nog de investeringshorizon waarover een huidige investering bekeken zou moeten worden, deze ligt naar verwachting verder dan men vandaag de dag zou verwachten als gevolg van alsmaar toenemende duurzaamheidseisen.

De meest genoemde voorbeelden van duurzaamheidsinvesteringen zijn zonnepanelen, isolatie, beglazing, (hybride) warmtepompen, LED-verlichting, het verbeteren van energielabels en het gebruik van data. In sommige gevallen wordt ook naar innovaties gekeken op duurzaamheidsgebied zoals het plaatsen van lockers, batterijen aan huis en hydraloop-installaties. Ook algemene criteria, normen en labels als BREAAAM, BENG, B-Corp, LEED en WELL worden genoemd.



Grafiek 4: Cijfer (1-10) dat respondenten toekennen aan de mate waarin duurzaamheid een rol speelt bij huidige investeringsbeslissingen.

Het cijfer dat per respondent wordt gegeven ten aanzien van de mate waarin duurzaamheid een rol speelt bij investeringsbeslissingen (vandaag de dag) varieert sterk van een 5 tot een 10 (zie grafiek 4). Bij deze cijfers dient te worden opgemerkt dat in sommige gevallen van gemiddelde cijfers gebruik is gemaakt (bijvoorbeeld indien respondenten een cijfer tussen de 6 en 7 noemen, waarbij het cijfer is afgerond op 6,5). Het gemiddelde cijfer bedraagt een 6,8 en is aangegeven met de oranje stippenlijn.

Hoofdvraag 4: Huidige business case duurzaamheidsinvesteringen

De vraag of de business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen, onder de huidige omstandigheden, haalbaar is hangt sterk af van de specifieke omstandigheden van het geval. De meeste partijen geven aan dat hierbij een continue afweging plaatsvindt tussen enerzijds financieel rendement en anderzijds de kosten van de duurzaamheidsinvestering (*“Uiteindelijk, als het er op aan komt, is het rendement datgene waarop de beslissing genomen wordt. Nog altijd. Dus duurzaamheid speelt wel een rol, maar dit moet qua rendement wel passen”*). Eén respondent geeft aan dat de huidige business case voor duurzaamheidsinvesteringen momenteel hoe dan ook vrijwel onhaalbaar is (*“Op dit moment is investeren in duurzaamheid op korte termijn niet een smart move.”*).

De meest voorkomende belemmeringen die volgens respondenten in de weg staan aan een haalbare business case zijn (in willekeurige volgorde):

- de mate waarin duurzaamheidsinvesteringen (en ‘verborgen’ kosten als milieuschade) voldoende **kwantificeerbaar** zijn en voldoende worden **ingeprijsd** door de markt;
- de **uiteenlopende prioriteiten van huurders** (dit verschilt sterk per type vastgoed);
- **wet- en regelgeving** (in het bijzonder voor woningen, waarbij de WWS punten cap en invoering van de middenhuurregeling wordt genoemd, maar ook bijvoorbeeld de toepassing van de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) bij de verwerking van huurdersdata);
- **onduidelijke** en niet op elkaar afgestemde **duurzaamheidsdefinities**;
- een **gebrek aan tools en middelen** om het effect van duurzaamheid te meten; en
- de **beperkte capaciteit** van mensen en materialen in de huidige markt.

Algemeen wordt hierbij aangegeven dat voor nieuwbouwprojecten het thema duurzaamheid reeds onderdeel is van het pakket van eisen, waardoor makkelijker aan duurzaamheidseisen is te voldoen. Dit is anders bij bestaande bouw, waarbij duurzaamheidsinvesteringen niet altijd lonend zijn.

Hoofdvraag 5: Indruk van en bekendheid met ETS 2

De bekendheid van ETS 2 loopt sterk uiteen, ongeveer iets meer dan de helft van de respondenten heeft hier van gehoord. Voor de andere helft van de respondenten is het onderwerp relatief nieuw.

Als algeheel beeld komt uit de interviews naar voren, zowel voor degenen die enigszins bekend zijn met ETS 2 als voor degenen die hier nog minder bekend mee zijn, dat ETS 2 door de meesten in de kern als een prima systeem wordt beschouwd om onder meer de volgende redenen:

- het doet recht aan het principes dat **‘de vervuiler betaalt’** (*“[A]ls je het helemaal plat slaat, is de kern het principe dat de vervuiler betaalt. Dat is helemaal niet zo’n gek principe.”*) en **‘true pricing’** (het internaliseren van een extern effect als milieuschade en inprijzing van de kosten hiervan);
- het wordt als een **eerlijk** en **rechtvaardig** systeem gezien;
- er ontstaat een **gelijk speelveld** als gevolg van **afdwingbare wet- en regelgeving**;
- het is een **efficiënt** systeem, omdat de verwachting bestaat dat op een (kosten)efficiënte manier duurzaamheidsmaatregelen worden getroffen;

- het wordt als een **krachtig** systeem gezien, omdat de ‘stok’ volgens de meeste respondenten beter werkt dan de ‘wortel’. Hierdoor ontstaat een **sterke prikkel** (zie ook hoofdvraag 6 hierna), welke verder wordt versterkt door enige mate van ‘dwang’ die van het systeem uitgaat als gevolg van wet- en regelgeving. Toch klinkt ook het geluid door dat het niet alléén om de stok dient te draaien. Velen pleiten dan ook voor een combinatie van een subsidie (wortel) en belastingheffing (stok). Hierbij wordt de huidige verhouding tussen enerzijds subsidies en anderzijds heffingen als zeer ‘scheef’ ervaren door sommige respondenten;
- het leidt mogelijk tot een toename van **creativiteit** en **bewustwording** bij vastgoedpartijen, een verandering van **gedrag** en een beter inzicht in waar de verduurzamingsbehoefte precies zit.

Tegelijkertijd komt er ook een ander beeld uit de interviews naar voren, op grond waarvan men toch ook enigszins sceptisch lijkt te zijn ten aanzien van dit systeem. De belangrijkste voorbeelden die hierbij kunnen worden genoemd luiden als volgt:

- er bestaat twijfel over de **effectiviteit** en **doelmatigheid** van ETS 2. De twijfel zit hem onder andere in de vraag of ETS 2 niet zijn **doel voorbij schiet** en wel voor het juiste doel wordt ingezet. De vraag hierbij is of voldoende is nagedacht over het beoogde doel van dit systeem, waarbij ETS 2 wellicht beter als financieringsinstrument ingezet zou kunnen worden. Ook zien sommigen ETS 2 louter als een politiek statement;
- de vraag doet zich voor of met de invoering van ETS 2 niet een business case op zichzelf wordt gecreëerd, doordat mogelijk een **focus** komt te liggen **op de verhandelbaarheid van CO2-rechten** hetgeen als een ongewenst element wordt gezien. Enerzijds zouden hier bepaalde partijen van kunnen profiteren door hier slim op in te spelen. Anderzijds kunnen partijen hiermee hun verantwoordelijk ontlopen door deze ‘af te kopen’;
- daarnaast doet de vraag zich voor in hoeverre de **middelen** die met ETS 2 worden opgebracht op een **efficiënte** en **eerlijke** manier worden verdeeld en **aangewend**. Hierbij bestaat volgens sommigen een gevaar op politieke lobby’s, verkwisting van middelen (*“geld gaat naar lunches in Brussel”*) en een oneerlijke allocatie van middelen tussen de lidstaten onderling;
- het kan leiden tot een toename van de **sociaal-maatschappelijke kloof** tussen arm en rijk, hetgeen tot **maatschappelijke spanningen** kan leiden (zie ook hoofdvraag 10 hierna).

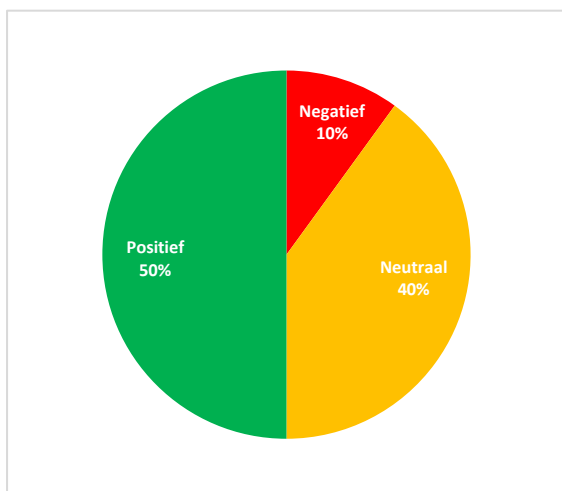
Overall is een zeer relevante constatering die voortvloeit uit dit onderzoek dat bijna de helft van de respondenten van mening is dat ETS 2 niet dé ‘game changer’ zal zijn ten aanzien van het aanjagen van de duurzaamheidstransitie binnen het vastgoed (hierbij valt geen verdere scheidslijn te onderkennen tussen degenen die wel en niet met ETS 2 bekend zijn). Men is van mening dat ETS 2 wel kan bijdragen aan de transitie, maar dit systeem maakt naar verwachting niet het grote verschil dat daarmee is beoogd. Andere maatregelen hebben volgens deze respondenten op kortere termijn een grotere impact (*“Het komt voor mijn gevoel nu allemaal samen. [...] Het net sluit zich, er is geen mogelijkheid meer om daaraan te ontkomen. Dat gaat veel sneller dan wat ik van ETS 2 verwacht.”*). Dit betekent niet dat van ETS 2 volgens de respondenten helemaal geen impact wordt verwacht. Er wordt aangegeven dat dit systeem wellicht als een goede stok achter de deur zou kunnen dienen voor sommige vastgoedpartijen die het thema duurzaamheid nog niet zo hoog op de agenda hebben staan.

Voorbeelden van overige maatregelen en effecten die volgens respondenten naar verwachting op kortere termijn meer impact hebben dan ETS 2 zijn in onderstaande tabel 5 (in willekeurige volgorde) kort samengevat:

- **Wet- en regelgeving:** bijvoorbeeld de aangekondigde middenhuurregels voor woningen en cap op basis van WWS-puntengrens en de aanscherping van de labelverplichting (en eisen op dit gebied) voor verschillende typen vastgoed.
- **Stakeholders:** toenemende eisen op het gebied van duurzaamheid vanuit stakeholders, zoals aandeelhouders en banken.
- **Markt:** toenemende eisen op het gebied van duurzaamheid vanuit de markt, zoals huurders en consumenten.
- **Jaarrekening & rapportage:** toenemende jaarrekening en rapportage verplichtingen ten aanzien van duurzaamheid.
- **Eigen maatschappelijke verantwoordelijkheid:** een gevoel van eigen maatschappelijke verantwoordelijkheid en bewustzijn.
- **Hoge energieprijzen:** de huidige hoge energieprijzen, waardoor huishoudens doorgaans een relatief steeds groter deel van hun inkomen aan energie besteden.
- **EU Taxonomie:** diverse Europese taxonomie ontwikkelingen op het gebied van duurzaamheid en de toenemende transparantie- en rapportagevereisten in dit verband.
- **Publieke opinie:** De publieke opinie en toenemende aandacht voor het thema duurzaamheid.
- **Geopolitiek ontwikkelingen:** Geopolitieke ontwikkelingen (o.a. de oorlog in Oekraïne, de opkomst van China, de Inflation Reduction Act in de Verenigde Staten).
- **Hoge inflatie:** De huidige hoge inflatie en invloed hiervan op de economie.
- **Overige Europese maatregelen:** Overige Europese maatregelen op het gebied van duurzaamheid op diverse vlakken.

Tabel 5: Overzicht van overige maatregelen en effecten die volgens respondenten naar verwachting meer (en eerder) impact hebben dan ETS 2.

Algemeen wordt door de respondenten aangegeven dat de uiteindelijke impact van ETS 2 zal afhangen van de definitieve vormgeving, wet- en regelgeving, hoogte van de heffing, flankerende maatregelen en daadwerkelijk moment van invoering. Afgezien van de hiervoor besproken scepsis die ten aanzien van ETS 2 bestaat, blijken er ook respondenten te zijn die ETS 2 als mogelijke kans zien waarop kan worden ingespeeld.

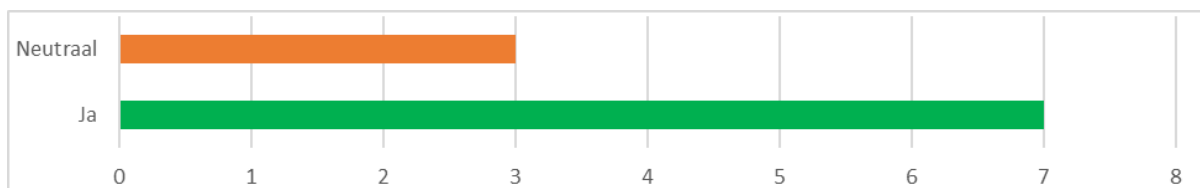


Tijdens de interviews is gevraagd of men in het algemeen persoonlijk voor- of tegenstander is van een systeem als ETS 2. De meeste antwoorden die hierop werden gegeven waren helder, toch waren er ook antwoorden waarbij men zich niet duidelijk uitsprak hierover. Bij de verwerking van de interviewverslagen is daarom een indeling gemaakt tussen 'positief', 'negatief' en 'neutraal' (voor situaties waarin men zich niet duidelijk uitsprak). De uitkomsten zijn in afbeelding 3 hiernaast kort weergegeven.

Afbeelding 3: Algemene houding van respondenten ten opzichte van de voorgenomen invoering van ETS 2.

Hoofdvraag 6: Financiële prikkel als gevolg van ETS 2

Een ruime meerderheid van de respondenten (zeven van de tien) geeft aan dat zij verwachten dat ETS 2 tot een extra financiële prikkel zal leiden om tot verduurzaming over te gaan. Dit hangt echter wel deels af van de definitieve vormgeving van ETS 2 en hoogte van de heffing. Van de drie 'neutrale' antwoorden blijken twee direct of indirect toch ook een financiële prikkel te verwachten. De derde 'neutrale' respondent verwacht deze alleen op de lange termijn.



Grafiek 5: Overzicht antwoord op de vraag of ETS 2 tot een financiële prikkel zal leiden (in aantal respondenten).

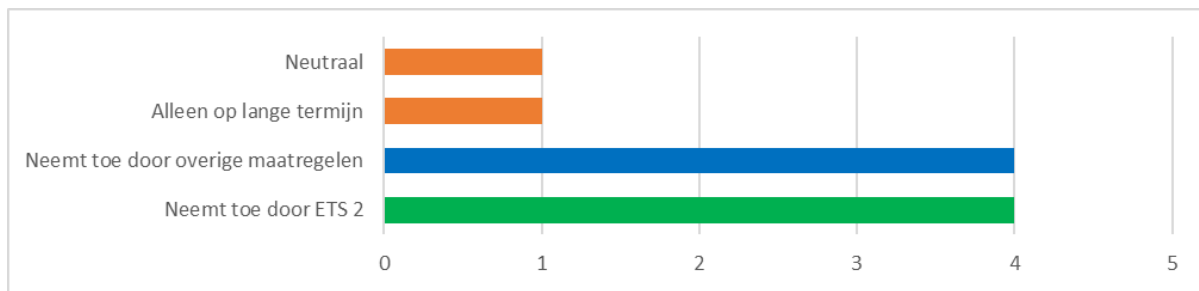
Volgens vrijwel alle respondenten worden huurders als eerste getroffen door de financiële effecten van ETS 2, waarbij een meerderheid verwacht dat dit op korte termijn al het geval is. Toch verwachten zeven van de tien respondenten dat uiteindelijk ook verhuurders met de financiële gevolgen van ETS 2, eventueel op indirecte wijze, worden geconfronteerd. Dit kan zich bijvoorbeeld vertalen in een toenemend verhuurdersrisico of een veranderende vraag in de toekomst. Door sommige respondenten wordt nog gewezen op de relatief zwakke positie van huurders in de huidige schaarse vastgoedmarkt, waarbij huurders op dit moment weinig te kiezen hebben. De algemene verwachting bestaat hierbij dat de huidige schaarste op de vastgoedmarkt voorlopig nog even aan zal houden.

Tot slot bestaat de verwachting bij sommige respondenten dat er verhuurders zijn die over onvoldoende financiële middelen beschikken om de komende jaren te verduurzamen (als voorbeeld worden woningcorporaties genoemd). Hiermee neemt het risico op een (verdere) tweedeling in de maatschappij mogelijk toe.

Hoofdvraag 7: Impact aantal duurzaamheidsinvesteringen als gevolg van ETS 2

Vier van de tien respondenten verwachten dat het aantal duurzaamheidsinvesteringen zal toenemen als gevolg van ETS 2, mede omdat CO₂-uitstoot een kostenpost wordt waardoor duurzaamheidsinvesteringen vanzelf rendabel worden. Er zijn aan de andere kant echter ook vier respondenten die van mening zijn dat een verwachte toename van het aantal duurzaamheidsinvesteringen niet het gevolg zal zijn van ETS 2, maar van overige maatregelen en

effecten (zie tabel 5). Een respondent heeft hier geen duidelijke mening over, een andere respondent verwacht alleen op de lange termijn een impact van ETS 2 in dit kader.

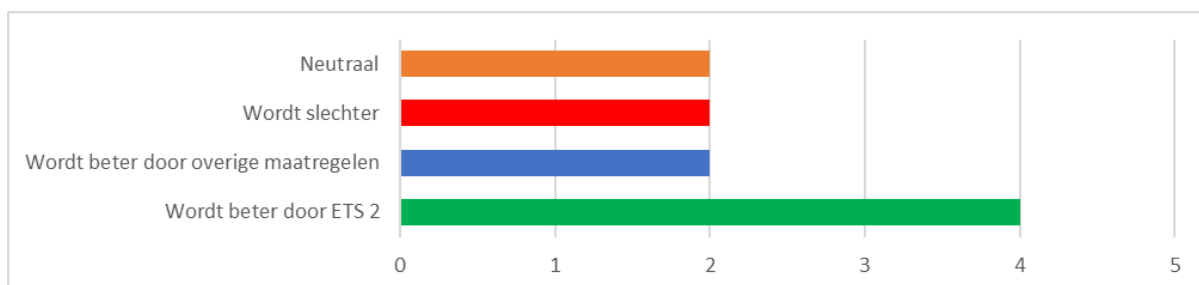


Grafiek 6: Overzicht antwoord op de vraag of ETS 2 tot een toename van het aantal duurzaamheidsinvesteringen zal leiden (in aantal respondenten).

Hoofdvraag 8: Verandering business case als gevolg van ETS 2

De meningen liepen bij deze vraag nogal uiteen. Bijna de helft van de respondenten verwacht dat de business case voor duurzaamheidsinvesteringen als gevolg van ETS 2 beter zal worden. Eén respondent geeft hierbij aan dat de business case voor duurzaamheidsinvesteringen “steeds meer een ‘no brainer’ zal worden.” Twee respondenten daarentegen denken dat dit niet zozeer door ETS 2, maar door overige maatregelen en effecten zal komen (zie tabel 5).

Twee respondenten verwachten dat de business case in dit kader slechter zal worden. Als reden hiervoor wordt onder andere aangevoerd dat ETS 2 leidt tot een opeenstapeling van belastingen, meer sociale ongelijkheid en minder duurzaamheidsinnovaties. Een andere reden die hiervoor wordt genoemd is de (verwachte) beperkte mate waarin vastgoedeigenaren de kosten van duurzaamheidsinvesteringen kunnen doorbelasten aan huurders. Met name rijst de vraag of duurzaamheidsinvesteringen dan nog wel rendabel zijn.



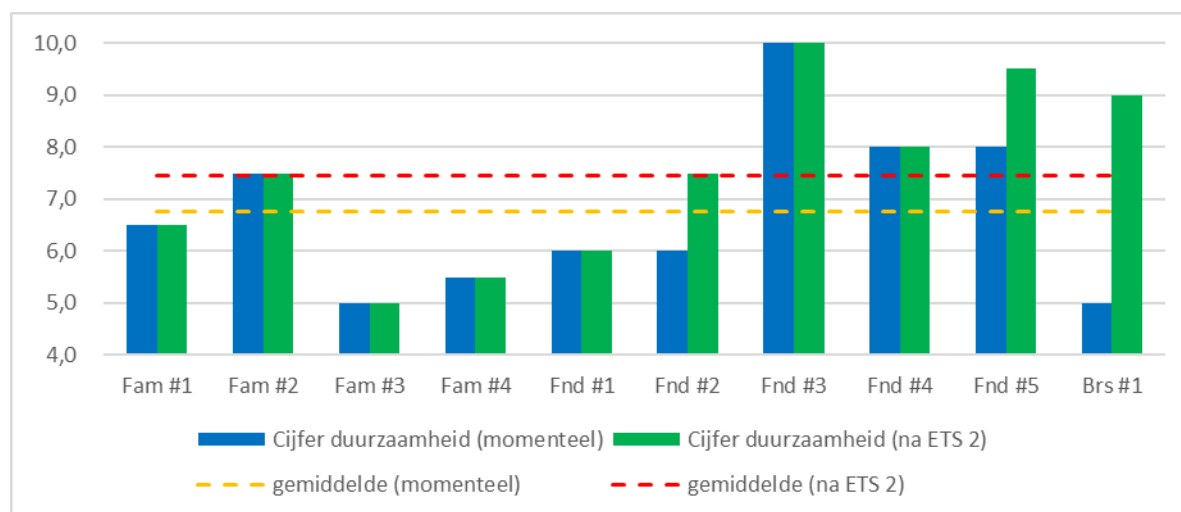
Grafiek 7: Overzicht antwoord op de vraag of ETS 2 tot een verbetering van de business case voor duurzaamheidsinvesteringen zal leiden (in aantal respondenten).

Overige observaties die in dit kader uit de interviews naar voren zijn gekomen, maar waarbij onvoldoende gegevens zijn verzameld om deze verder te kunnen onderbouwen (of onvoldoende respondenten deze vragen hadden beantwoord) zijn de volgende:

- door bijna de helft van de respondenten wordt aangegeven dat de **investeringshorizon** een belangrijke rol speelt bij de mogelijke impact van ETS 2 op de business case;
- de rol van **taxaties** lijkt beperkt in dit verband, omdat partijen zich bij investeringsbeslissingen over het algemeen minder laten leiden door taxaties (en de mate waarin duurzaamheid hier eventueel wordt ingeprijsd). Opname van duurzaamheidsinvesteringen in taxaties zou wel kunnen bijdragen aan de business case;

- volgens sommige respondenten zouden betere **tools en middelen om het effect van duurzaamheid te meten** kunnen bijdragen aan de business case, evenals de publicatie van betrouwbare data en transactiegegevens op dit vlak;
- een meerderheid van de respondenten (zes van de tien) is van mening dat er in de toekomst een toenemend **risico** zal bestaan voor **niet-duurzaam vastgoed**. Dit kan zich bijvoorbeeld vertalen in 'brown discounts' voor niet-duurzaam vastgoed of, omgekeerd, 'green premiums' voor duurzaam vastgoed. Ook wordt de eventuele toekomstige exit- strategie hieraan gekoppeld door sommigen, hoewel dit per locatie en object kan verschillen;
- vier van de tien respondenten geven aan dat **externe motieven** (zoals **branding**) een belangrijke rol kunnen spelen bij het opstellen van de business case;
- de vraag of en wanneer een eventueel **omslagpunt** wordt bereikt is uiteenlopend beantwoord, een groot deel van de respondenten denkt dat andere maatregelen en effecten meer impact hebben op kortere termijn (zie tabel 5).

Het cijfer (1-10) dat door respondenten wordt toegekend aan de mate waarin duurzaamheid een rol speelt bij een investeringsbeslissing ná invoering van ETS 2 is in de meerderheid van de gevallen waarin deze vraag is beantwoord (vijf van de zeven) hoger dan het cijfer genoemd bij hoofdvraag 3. Drie respondenten hebben deze vraag niet specifiek beantwoord. Twee respondenten geven aan dat dit cijfer naar verwachting hoger zal zijn, maar niet als gevolg van ETS 2 (andere maatregelen en effecten hebben volgens hen meer impact; zie tabel 5 voor een paar voorbeelden). Opvallend is dat niet een respondent aangeeft dat dit cijfer lager wordt als gevolg van ETS 2. Voor toepassing van dit onderzoek is voor de gevallen waarin geen cijfer is gegeven, of waarin men verwacht dat dit cijfer hoger zal liggen



Grafiek 8: Overzicht cijfers (1-10) die respondenten toekennen aan de mate waarin duurzaamheid een rol speelt bij investeringsbeslissingen, vóór en ná de invoering van ETS 2, inclusief gemiddelden. Hierbij dient te worden opgemerkt dat niet iedere respondent een (duidelijk) cijfer ná invoering van ETS 2 heeft gegeven. In het kader van het onderzoek is er voor gekozen in deze gevallen ('Fam #1', 'Fam #2', 'Fam #3', 'Fam #4', 'Fnd #1' en 'Fnd #4') het cijfer gelijk te houden aan het moment vóór invoering van ETS 2.

om andere redenen dan ETS 2, er voor gekozen om het cijfer dat is toegekend bij hoofdvraag 3 aan te houden (dus gelijk). Dit resulteert in een gemiddeld cijfer van 7,5. In vergelijking met het eerder toegekende gemiddelde cijfer van een 6,8 (zie hoofdvraag 3 hiervoor) valt hier een stijging waar te nemen. Worden alleen de cijfers meegenomen die door respondenten zijn genoemd (en niet te maken hebben met andere maatregelen dan ETS 2 of onder een bepaalde voorwaarde is gegeven), dan resulteert dit zelfs in een gemiddeld cijfer van 9,0 (gebaseerd op grond van vier antwoorden; niet weergegeven in grafiek 8).

Hoofdvraag 9: Verwachte reactie van private vastgoedinvesteerders op ETS 2

Gevraagd naar de verwachte termijn waarop private vastgoedinvesteerders in actie komen als gevolg van ETS 2 zijn vrijwel alle respondenten het er over eens dat dit per type private vastgoedinvesteerder erg verschilt en mede afhankelijk is van de mate waarin ETS 2 wordt gehandhaafd.

Hoewel er koplopers zijn, bestaat de algemene verwachting dat partijen pas in actie komen zodra er concrete wet- en regelgeving op dit gebied is en de (financiële) impact van ETS 2 beter zichtbaar wordt. Een groot deel van de private investeerders heeft dit thema nog niet goed op het netvlies staan. Men verwacht van private vastgoedinvesteerders een praktische houding hierbij. Zodra men eenmaal overtuigd is van het nut om zich aan te passen, kan een omslag snel plaatsvinden (in tegenstelling tot institutionele investeerders, zo verwacht men).

Hoofdvraag 10: Manier waarop ETS 2 succesvol geïmplementeerd kan worden

Volgens de respondenten zijn er verschillende elementen die kunnen bijdragen aan een succesvolle implementatie van ETS 2 in de toekomst. De belangrijkste elementen hierbij zijn 'betaalbaarheid', 'eerlijkheid' en 'draagvlak'. Deze elementen lijken enigszins in het verlengde van elkaar te liggen. Hieronder volgt een korte samenvatting van de verdere invulling die respondenten aan deze elementen geven:

- het systeem dient een **gelijk speelveld** te creëren wat betreft CO2-heffing, niet alleen binnen Europa en de lidstaten, maar ook op nationaal niveau tussen verschillende sectoren;
- het systeem moet **voldoende afdwingbaar** zijn door middel van wet- en regelgeving, waarbij ook voldoende dient te worden gehandhaafd;
- er dient **geen** sprake te zijn van **corruptie**;
- het systeem moet voorkomen dat bepaalde groepen (buitensporig) hiervan **profiteren**;
- het systeem moet **transparant, eenvoudig** en **effectief** zijn, dat tot **aantoonbare resultaten** moet leiden. Hierbij is het van belang dat voor iedereen de **kern van het probleem** en oplossing daartoe volstrekt helder is;
- het systeem dient voldoende rekening te houden met de **sociaal-maatschappelijke impact**;
- idealiter wordt een heffing **gecombineerd met een subsidie**, een dergelijke combinatie zal volgens de respondenten meer effect en draagvlak sorteren dan enkel het opleggen van een heffing.

Overall is er volgens één respondent een flinke dosis "*lef en doorzettingsvermogen*" nodig om ETS 2 succesvol te implementeren in de toekomst.

Ook worden er diverse bedreigingen door de respondenten genoemd die aan een succesvolle implementatie van ETS 2 in de weg kunnen staan. Dit zijn, kort samengevat, de volgende:

- een risico op zowel **financiële als maatschappelijke 'ongelijkheid'**. Onder financiële ongelijkheid wordt onder meer verstaan de "*kloof tussen arm en rijk*" in de maatschappij, maar ook mogelijk tussen energiebedrijven onderling;
- aspecten die aan de '**politiek**' worden gelieerd, zoals een afwachtende (bureaucratische) houding vanuit Europa, inefficiëntie als gevolg van politieke meningsverschillen en uiteenlopende belangen en de "*lobby van grote bedrijven*";
- een **onrechtvaardige verdeling van lasten**;
- een **opeenstapeling van belastingen en regels** ("*de zoveelste checklist*");
- een **onduidelijke probleemaftakening**;
- de **lange tijdsduur tot daadwerkelijke implementatie** (waarin nog veel kan veranderen in de wereld, bijvoorbeeld op geopolitiek, technisch en economisch vlak); en

- toenemende **materiaalschaarste**.

Hoofdvraag 11: Overige relevante onderwerpen in het kader van ETS 2

Over de vraag welke overige onderwerpen in het kader van ETS 2 nog relevant kunnen zijn, daar lopen de meningen wat uiteen. Toch zijn er twee onderwerpen die door meerdere respondenten worden genoemd. Enerzijds betreft dit de sociaal-maatschappelijke impact van ETS 2, dat tot zorgen leidt en waaraan volgens respondenten meer aandacht aan zou moeten worden besteed. Anderzijds betreft dit de manier waarop CO2-beprijzing (inclusief in het kader van ETS 2) in zijn algemeenheid tot stand komt. In dit kader wordt specifiek een recente publicatie genoemd van de Provincie Utrecht, waarbij een interne CO2-prijs is berekend van EUR 875 per ton CO2. Niet zozeer de prijs zelf, maar met name de benadering en totstandkoming van deze prijs wordt door respondenten interessant gevonden.

5. Analyse

In dit hoofdstuk volgt een korte interpretatie van de onderzoeksresultaten uit hoofdstuk 4. Voor deze analyse is gebruikt gemaakt van de getranscribeerde interviews (zie [bijlage 8 t/m 17](#)), thematische codering op basis van Atlas, een schematische Excel-weergave van de interviewdata ([bijlage 6](#)) en een quasi-statistische benadering. Op grond van deze analysemiddelen en -technieken zijn er een paar patronen en elementen te vinden die naar voren komen. Deze worden hieronder kort toegelicht.

Algemeen

Een algemene opmerking vooraf dient te worden gemaakt ten aanzien van de groep respondenten die is geselecteerd voor dit onderzoek. Zoals verwacht en mede uit de interviews naar voren komt blijkt dit een zeer heterogene groep te zijn. Dit volgt niet alleen uit de uiteenlopende doelstellingen en strategieën van deze investeerders, maar ook uit meer ‘concrete’ data, zoals ‘AUM, ‘aantal werknemers’ en ‘gemiddelde omvang van de investeringen’ (zie [bijlage 7](#)). In dit kader dient ook (nogmaals) te worden opgemerkt dat de groep respondenten beperkt is in omvang, waardoor de uitkomsten van het onderzoek met enige voorzichtigheid dienen te worden bekeken. In het bijzonder geldt dit voor de beursgenoteerde belegger, aangezien dit slechts één steekproef uit deze categorie betreft.

De business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen

Nagenoeg alle respondenten geven aan dat het thema duurzaamheid een belangrijk onderdeel is waaraan aandacht wordt besteed binnen de organisatie en meespeelt bij investeringsbeslissingen. Hierbij is sprake van een transitie, die steeds meer in een versnelling is geraakt de afgelopen jaren. Ondanks meer belangstelling voor dit thema, dient een duurzaamheidsinvestering financieel wel voldoende rendement op te leveren, zo volgt uit het onderzoek. Dit valt deels te verklaren vanwege de hoofdzakelijk financiële doelstelling van deze organisaties en mandaat van eigenaren, aandeelhouders en participanten. Om eventuele duurzaamheidsinvesteringen toch te kunnen uitvoeren is het met name van belang dat een financiële vertaalslag naar duurzaamheid kan worden gemaakt. Hiermee wordt het vermoeden dat naar voren komt uit het onderzoek van De Jonge (2021; zie paragraaf 1.2 en 2.4) bevestigd. Zolang de business case voor duurzaamheidsinvesteringen niet rendabel (genoeg) is, blijven partijen naar verwachting enigszins terughoudend op dit gebied.

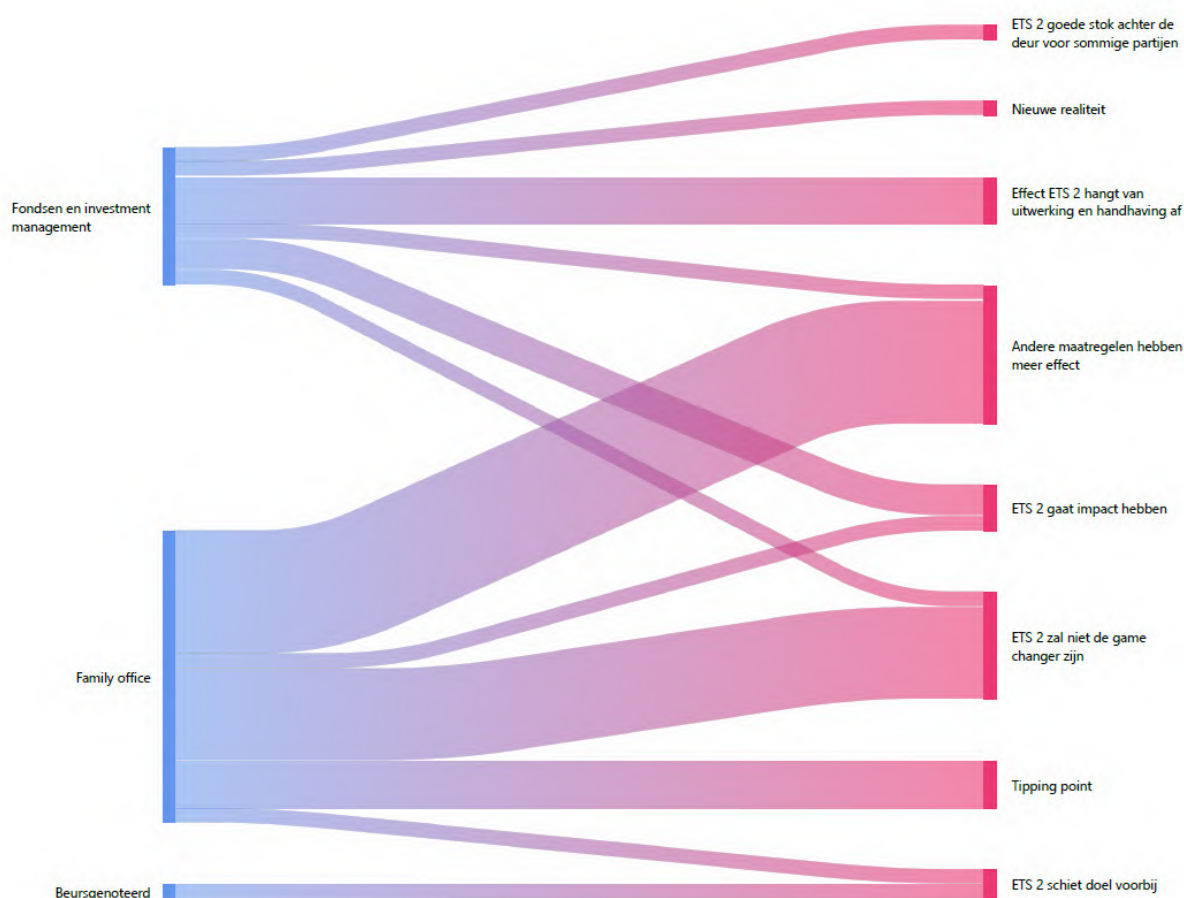
Verwachte impact als gevolg van ETS 2

Het *directe* effect van ETS 2 op de business case voor duurzaamheidsinvesteringen is niet duidelijk te voorspellen op basis van de onderzoeksgegevens. Dit heeft vooral te maken met het feit dat er nog veel onduidelijkheden bestaan omtrent de uiteindelijke vormgeving van ETS 2 (met name de hoogte van de heffing die hiervan uit zal gaan) en het feit dat invoering in de toekomst ligt. Wat uit de interviews wel naar voren komt is dat men in het algemeen een financiële prikkel verwacht als gevolg van de invoering van ETS 2 (de eerste verwachting van paragraaf 2.5 is hiermee deels positief beantwoord). Het effect van deze prikkel zal echter afhangen van de hoogte van de heffing die hier vanuit zal gaan. Of ETS 2 ook effect zal hebben op zowel de business case als het aantal duurzaamheidsinvesteringen is lastig te zeggen op basis van de onderzoeksresultaten, omdat hier verschillende antwoorden worden gegeven. Een deel van de respondenten is inderdaad van mening dat dit het geval is, bijvoorbeeld omdat “*dit steeds meer een ‘no brainer’ wordt om te doen.*”

Toch komt er ook een breed gedragen beeld naar voren uit de onderzoeksresultaten waaruit blijkt dat men meer impact verwacht van andere maatregelen en effecten op de business case voor duurzaamheidsinvesteringen (zie tabel 5 voor een overzicht) dan ETS 2 zelf. Opvallend is dat dit beeld

bij hoofdvraag 7 meer expliciet naar voren komt dan bij hoofdvraag 8, welk verschil niet goed te verklaren is. Verder blijkt ook uit de respons bij hoofdvraag 5 dat de helft van de respondenten expliciet aangeeft dat “ETS 2 niet de game changer zal zijn.” Hiermee wordt de tweede en derde verwachting van paragraaf 2.5 niet bevestigd.

De verwachting dat andere maatregelen en effecten mogelijk meer impact hebben, kan mogelijk verband houden met de voorgenomen timing van invoering van ETS 2 die pas op zijn vroegst in 2027 plaatsvindt en het beeld dat over dit onderwerp nog veel onbekendheid en onduidelijkheid bestaat. Daar komt bij dat de algemene verwachting bestaat dat het in de eerste plaats met name huurders zijn die worden geconfronteerd met de financiële gevolgen van ETS 2. Gezien de praktische houding van private investeerders die naar voren komt op grond van dit onderzoek en feit dat duurzaamheidsinvesteringen rendabel dienen te zijn lijkt men nog even de kat uit de boom te kijken (de vierde verwachting van paragraaf 2.5 wordt hiermee negatief beantwoord). De wil en ambitie is er in ieder geval.



Afbeelding 4: Sankey diagram op basis van een Code-Document Analysis in Atlas, waarbij de drie hoofdcategorieën private vastgoedinvesteerders zijn afgezet tegen de vierde code categorie (‘algemene observaties ten aanzien van ETS 2’).

Voor deze bevindingen is mede gebruik gemaakt van de ‘Code-Document Analysis’ analyse tool die in Atlas beschikbaar is. Hiermee is het onder andere mogelijk om een zogeheten ‘Sankey’ diagram samen te stellen, waarmee bovenstaande beter gevisualiseerd kan worden (zie afbeelding 4). Voor deze analyse zijn de drie hoofdcategorieën private vastgoedinvesteerders afgezet tegen de algemene observaties ten aanzien van ETS 2 (zie paragraaf 3.3). Aan de hand van dit diagram is visueel inzichtelijk gemaakt hoe de verschillende typen private vastgoedinvesteerders in de kern denken over ETS 2 en

welk mogelijk effect zij hiervan verwachten. Hiermee kan inzichtelijk worden gemaakt hoe de verdeling van deze codes is per hoofdcategorie. Het is echter goed om te beseffen dat deze afbeelding mede aangeeft hoe vaak een bepaalde code voor komt (hetgeen invloed heeft op de omvang van de blauwe en rode donkere strepen in het diagram), maar dit geeft niet altijd een volledig beeld. Het kan immers ook voorkomen dat meerdere malen tijdens een interview dezelfde code is gebruikt. Zoals eerder aangegeven heeft er slechts één beursgenoteerde belegger deelgenomen aan het onderzoek en dient hiermee bij de interpretatie van afbeelding 4 rekening te worden gehouden. Desalniettemin draagt dit diagram bij aan wat meer inzicht ten aanzien van voorgaande bevindingen in deze paragraaf.

Naast de hiervoor genoemde Code-Document Analysis tool in Atlas, is van de ‘Co-occurrence Analysis’ tool gebruik gemaakt. Deze analyses hebben helaas geen bruikbare of nieuwe inzichten opgeleverd.

Krachtig instrument

Wat als algemeen beeld wel duidelijk uit de interviews naar voren komt is dat men verwacht dat ETS 2 in ieder geval als krachtig instrument wordt gezien en als goede stok achter de deur kan dienen voor partijen die duurzaamheid iets minder hoog op de agenda hebben staan. Dit is voornamelijk vanwege de verwachting dat er afdwingbare wetgeving met ETS 2 gepaard zal gaan die zorgt voor een financiële prikkel. Daarnaast blijkt uit de onderzoeksresultaten dat ETS 2 in de basis door een groot deel van de respondenten als positief wordt beschouwd (zie afbeelding 3). Redenen die hiervoor worden genoemd zijn onder andere dat het systeem elementen bevat van de principes ‘true pricing’ en ‘de vervuiler betaalt’. Daarnaast wordt als reden genoemd dat er enige mate van dwang vanuit dit systeem zal gaan (“*de stok werkt vaak beter dan de wortel*”).

Algemene impact: hybride uitwerking

De uitkomsten van de onderzoeksresultaten hebben enigszins een hybride karakter. Aan de ene kant kan, zoals hierboven is aangegeven, worden gesteld dat private investeerders in beginsel positief staan tegenover een systeem zoals ETS 2 en ook stappen willen nemen op duurzaamheidsgebied. Aan de andere kant bestaat onder deze groep de verwachting dat ETS 2 weinig *direct* effect zal hebben op het aantal duurzaamheidsinvesteringen, omdat van andere maatregelen meer effect wordt verwacht. ETS 2 leidt dus kennelijk nog niet tot een noodzaak bij partijen om vanzelf in beweging te komen en tot duurzaamheidsinvesteringen over te gaan. Hiermee wordt, op grond van dit onderzoek, de beoogde uitwerking van ETS 2 in beginsel niet behaald wat betreft deze onderzoeksgroep.

Een oplossing die voor de hand ligt op grond van de onderzoeksresultaten is om van ETS 2 meer ‘dwang’ en urgentie uit te laten gaan of een dusdanig hoge CO2-prijs te creëren dat partijen wèl in beweging komen. Uit de onderzoeksresultaten blijkt immers dat partijen gevoelig zijn voor zowel wet- en regelgeving als rendement. Hoe hoog deze CO2-prijs zal moeten zijn, moet nader worden onderzocht (zie paragraaf 6.3). Een hoge CO2-prijs kan op termijn tevens bijdragen aan meer druk vanuit huurders die, zoals volgt uit dit onderzoek, naar verwachting in eerste instantie met de gevolgen van ETS 2 geconfronteerd worden.

Overige verwachtingen voorafgaand aan het onderzoek

De vijfde (‘referentiepunt’), zesde (‘investeringshorizon’), zevende (‘omslagpunt’) en achtste (‘aantoonbare resultaten’) verwachting voorafgaand aan het onderzoek die volgt uit paragraaf 2.5 kan aan de hand van de onderzoeksresultaten niet eenduidig worden beantwoord. Er zijn enkele aanwijzingen die deze verwachtingen lijken te bevestigen, maar hiervoor is op grond van het onderzoek onvoldoende data beschikbaar.

6. Conclusie, reflectie, aanbevelingen en discussie

In dit hoofdstuk volgt een conclusie, waarbij de centrale onderzoeksvraag en deelvragen worden behandeld (paragraaf 6.1). Ook volgt een korte reflectie op de theorie, het onderzoek en onderzoeker (paragraaf 6.2). Afgesloten wordt met korte aanbevelingen (paragraaf 6.3) en een discussie (paragraaf 6.4).

6.1 Conclusie

Beantwoording centrale onderzoeksvraag

De onderzoeksvraag die in dit onderzoek centraal staat luidt:

In hoeverre kan een verplicht CO2-handelssysteem (zoals ETS 2) voor de Nederlandse gebouwde omgeving bijdragen aan een versnelling van het aantal duurzaamheidsinvesteringen?

Deze vraag is beantwoord aan de hand van een theoretisch kader (hoofdstuk 2) en een praktijkonderzoek (vraag 3). Aan de hand van het theoretisch kader, dat is gebaseerd op een literatuuronderzoek, konden vooraf verwachtingen worden geformuleerd die hebben geresulteerd in een vragenlijst (paragraaf 3.1.3). Deze vragenlijst is vervolgens tijdens interviews voorgelegd aan een groep van tien experts op dit gebied.

Ondanks de geringe omvang van de steekproef kan op grond van de onderzoeksresultaten worden gesteld dat men in principe positief staat tegenover een systeem als ETS 2. Dit systeem wordt als een krachtig middel gezien, omdat dit zorgt voor afdwingbare wet- en regelgeving waar een financiële prikkel vanuit gaat. Voor beide elementen blijken private investeerders immers gevoelig te zijn, zo volgt uit dit onderzoek. Daarnaast zorgt dit voor een gelijk speelveld, waarmee in beginsel eveneens recht wordt gedaan aan de principes ‘true pricing’ en ‘de vervuiler betaalt’.

Hoewel men op grond van de onderzoeksresultaten positief lijkt te zijn over het systeem als geheel, is men minder positief over de uitwerking van ETS 2 in de praktijk. Hierin schuilt dus een enigszins hybride karakter. Uit de interviews komt het algemene beeld naar voren dat ETS 2 niet als dé ‘game changer’ wordt gezien die zal leiden tot een *directe* toename van het aantal duurzaamheidsinvesteringen en tot positieve verandering van de business case in dit kader. De verwachting is namelijk dat *andere* maatregelen op kortere termijn méér effect hebben (zie tabel 5 voor een overzicht hiervan). Dit kan mogelijk worden verklaard door het feit dat er momenteel nog veel onduidelijkheden over de definitieve vormgeving van dit systeem bestaan en invoering pas op zijn vroegst in 2027 plaatsvindt. Ook kan meespelen dat nog niet iedereen even bekend is met dit systeem en er over de hoogte en totstandkoming van de CO2-prijs nog veel onduidelijk is. De algemene verwachting is dat het in de eerste plaats vooral de huurders zijn die worden getroffen door de effecten van dit systeem en niet zozeer de verhuurders. Uiteindelijk verwachten verhuurders wel een effect van ETS 2, maar pas verder in de toekomst en op een *indirecte* manier. Dit kan mede verband houden met de doorgaans praktische houding van deze groep ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen en de voorwaarde dat deze investeringen doorgaans enkel worden gedaan als deze (voldoende) financieel rendement opleveren. Voorsnog wordt ETS 2 in zijn algemeenheid voornamelijk gezien als een goede stok achter de deur voor partijen die het thema duurzaamheid nog niet zo hoog op de agenda hebben staan.

Het beoogde doel van ETS 2 ten aanzien van deze onderzoeksgroep wordt op grond van de onderzoeksresultaten naar verwachting niet behaald. Momenteel gaat er van ETS 2 onvoldoende urgentie en noodzaak uit, waardoor partijen (nog) onvoldoende zelfstandig in beweging komen ondanks eventuele ambitieuze duurzaamheidsdoelstellingen die worden nagestreefd. Om een negatieve externaliteit (zoals CO₂-uitstoot) als gevolg van marktfalen tegen te gaan, is op grond van de onderzoeksresultaten kennelijk meer 'dwang' vanuit de overheid nodig of een dusdanige CO₂-prijs die zorgt voor een trigger zodat partijen wèl in beweging. Dit zijn immers twee belangrijke elementen waar deze onderzoeksgroep gevoelig voor is, zo blijkt uit dit onderzoek. Hoe dit precies kan worden afgedwongen en hoe hoog de CO₂-prijs dient te zijn zal nader onderzocht moeten worden. Zonder extra dwang en effectieve CO₂-prijs zal de markt niet in staat zijn om dit probleem zelfstandig op te lossen.

Bij de verdere vormgeving van ETS 2 kan tot slot mede rekening te worden gehouden met de huidige zorgen die momenteel in de markt lijken te bestaan ten aanzien van dit systeem. Deze komen in de kern neer op de vraag in hoeverre er genoeg maatschappelijk draagvlak zal zijn voor deze regeling, waarbij betaalbaarheid, fairness en mogelijke sociaal-maatschappelijke spanningen de belangrijke elementen lijken te zijn.

Beantwoording deelvragen

De antwoorden op de deelvragen die hebben bijgedragen aan de beantwoording van de centrale onderzoeksvraag zijn hieronder kort samengevat.

Deelvraag 1: Wat is de rol van de overheid bij het tegengaan van negatieve externe effecten zoals de mondiale CO₂-uitstoot?

Om zowel overheids- als marktfalen te voorkomen zijn er instituties nodig die de 'spelregels' van de markt bepalen en deze van juiste informatie voorzien, zodat een gelijk speelveld ontstaat en optimale welvaart wordt gecreëerd.

Vanuit de literatuur zijn grofweg twee hoofdstromingen te onderscheiden om negatieve externe effecten, zoals de mondiale CO₂-uitstoot, tegen te gaan. Bij de ene stroming bestaat de overtuiging dat marktpartijen door middel van (vrijwillige) onderhandeling negatieve externe effecten kunnen oplossen. Bij de andere stroming bestaat de overtuiging dat er een gezaghebbende partij, zoals de overheid, nodig is die belastingen kan opleggen en afdwingen. Omdat het CO₂-probleem een omvangrijk en complex probleem is met een globale impact verdient, vanuit theoretisch oogpunt, de laatst genoemde stroming de voorkeur. Het is vrijwel onhaalbaar, onpraktisch en onrealistisch om de oplossing voor dit probleem aan marktpartijen zelf over te laten.

Een eventuele flexibele tussenvorm tussen beide stromingen zou ook nog een mogelijkheid zijn, waarbij bijvoorbeeld nieuwe eigendomsrechten worden gecreëerd door de overheid die vervolgens door marktpartijen kunnen worden verhandeld. Het ETS is hiervan een voorbeeld.

Deelvraag 2: Op welke manier kunnen negatieve externe effecten zoals CO₂-uitstoot worden gemitigeerd en welke instanties spelen daarbij een rol?

Uit literatuuronderzoek blijkt dat nauwe en grootschalige internationale samenwerking en coördinatie het meest verstandige beleid is om CO₂-uitstoot tegen te gaan. Van alle internationale instanties die zich op dit moment bezig houden met het aanpakken van de CO₂-problematiek gaat de Europese Unie hier momenteel het meest ver in. De Europese Green Deal heeft onder meer

geresulteerd in Europese klimaatwetgeving en het Fit for 55 pakket, waarmee concrete invulling wordt gegeven aan de Europese klimaatdoelstellingen. ETS 2, dat mede van toepassing zal zijn op de gebouwde omgeving, vormt een belangrijk speerpunt van het Fit for 55 pakket.

Uit literatuuronderzoek volgt dat een ETS zowel voor- als nadelen kan hebben. Een overzicht hiervan is te vinden in paragraaf 2.3.4. Hiermee zou met de implementatie rekening moeten worden gehouden.

Deelvraag 3: Hoe komt ETS 2 er in de toekomst mogelijk uit te zien?

Er is momenteel nog veel onduidelijk over de definitieve vormgeving van ETS 2. Dit geldt met name ten aanzien van de hoogte van de CO₂-prijs, besteding en verdeling van middelen en manier van invoering (waaronder de implementatie door de verschillende lidstaten).

Inmiddels is naar voren gekomen dat dit systeem naar verwachting per 2027 zal worden ingevoerd, waarbij in 2026 een evaluatie plaatsvindt om te beoordelen in hoeverre dit systeem de betaalbaarheid voor burgers en bedrijven al te veel onder druk zet. ETS 2 is, net als ETS 1, gebaseerd op een 'cap & trade' systematiek waarmee enerzijds wordt beoogd om de jaarlijkse CO₂-uitstoot terug te dringen en anderzijds om een financiële prikkel te creëren bij marktpartijen om hun CO₂-uitstoot te beperken en over te gaan tot verduurzamingsmaatregelen. Hierbij worden verhandelbare CO₂-credits worden toegekend aan de markt, die vervolgens elk jaar verder worden afgebouwd waardoor de met dit systeem beoogde financiële prikkel ieder jaar steeds sterker wordt.

Naar verwachting wordt ETS 2 ingevoerd op grond van een 'upstream' benadering, waarbij niet de consumenten zelf, maar de energiebedrijven CO₂-rechten moeten aanhouden in verhouding tot de (indirecte) hoeveelheid uitgestoten CO₂ door eindgebruikers.

Deelvraag 4: Hoe kijken private vastgoedinvesteerdere in het algemeen aan tegen het thema duurzaamheid?

Hoewel de groep private vastgoedinvesteerdere een zeer heterogene groep betreft, komt uit de interviews het algemene beeld naar voren dat het thema duurzaamheid een belangrijk onderdeel inneemt binnen de organisatie en dit in de meeste gevallen een vast onderdeel vormt bij de investeringsbeslissingen. Partijen zijn hierbij ambitieus in hun klimaatdoelstellingen en er lijkt sprake te zijn van meer bewustwording en verandering in gedrag.

De manier waarop organisaties het thema duurzaamheid incorporeren varieert echter per geval, van verankering van dit thema in aandeelhoudersbesluiten, statuten en fondsvoorwaarden, tot het opnemen hiervan in de strategie, interne processen en besluitvorming. Ondanks ambitieuze doelstellingen op duurzaamheidsgebied staat het behalen van financieel rendement echter nog steeds voorop. Zolang een duurzaamheidsinvestering financieel niet rendabel (genoeg) is, hetgeen sterk kan verschillen per type vastgoed, komt een duurzame business case niet van de grond. Een belangrijke belemmering hierbij is dat de vertaalslag tussen rendement en duurzaamheid nog onvoldoende kan worden gemaakt, hetgeen deels is te wijten aan een gebrek van middelen en methodes om het (financiële) effect van duurzaamheid te meten en (voldoende) te onderbouwen.

Deelvraag 5: Welk (financieel) effect heeft ETS 2 naar verwachting op de business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen door private vastgoedinvesteerders?

Op grond van de onderzoeksresultaten lijkt het verwachte effect van ETS 2 een hybride karakter te hebben.

Hoewel het ETS 2 systeem door de meesten als krachtig middel wordt gezien en men hier doorgaans positief tegenover staat, blijkt op grond van de onderzoeksresultaten dat dit systeem qua uitwerking in het algemeen niet wordt gezien als dé ‘game changer’ die leidt tot een *directe* toename van het aantal duurzaamheidsinvesteringen en positieve verbetering van de business case. De verwachting bestaat immers dat andere maatregelen en effecten (zie tabel 5) op kortere termijn meer impact hebben. Dit kan mogelijk verband houden met de huidige onduidelijkheden en onbekend met dit systeem (waaronder de hoogte en totstandkoming van de CO2-prijs), de verwachting dat private vastgoedinvesteerders pas later op een *indirecte* manier worden geraakt door dit systeem (huurders worden naar verwachting als eerste geraakt) en de doorgaans praktische houding van deze groep ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen.

Op grond van dit onderzoek lijkt ETS 2 dus niet *direct* te zorgen voor een toename van het aantal duurzaamheidsinvesteringen door private investeerders. Om partijen toch in beweging te krijgen is, op grond van de onderzoeksresultaten, kennelijk meer dwang vanuit de overheid nodig of een CO2-prijs die dusdanig hoog is dat partijen in beweging komen. Dit zijn immers twee elementen waar deze onderzoeksgroep gevoelig voor is, zo blijkt uit dit onderzoek. Hoe dit precies kan worden afgedwongen en hoe hoog de CO2-prijs dient te zijn zal nader onderzocht moeten worden. Zonder extra dwang en effectieve CO2-prijs zal de markt niet in staat zijn om dit probleem zelfstandig op te lossen.

Deelvraag 6: Onder welke voorwaarden kan de invoering van ETS 2 mogelijk leiden tot een toename van het aantal duurzaamheidsinvesteringen in de toekomst?

Zoals verwacht op grond van het literatuuronderzoek (paragraaf 2.4) blijkt ook uit de onderzoeksresultaten dat respondenten ‘betaalbaarheid’, ‘fairness’ en ‘draagvlak’ de belangrijkste elementen vinden voor een succesvolle implementatie van ETS 2. Deze elementen liggen min of meer in het verlengde van elkaar.

Uit de interviews komt naar voren dat deze elementen op verschillende manieren verder kunnen worden ingevuld, waarbij ‘efficiëntie’, ‘eenvoud’, ‘transparantie’, ‘afdwingbaarheid’, ‘heldere wet- en regelgeving’, ‘aantoonbare resultaten’ en ‘gelijk speelveld’ eveneens belangrijke factoren blijken te zijn. Een combinatie tussen een heffing en een subsidie kan volgens sommige respondenten bijdragen aan het creëren van meer draagvlak voor ETS 2.

Het draagvlak kan op grond van de onderzoeksresultaten mogelijk worden aangetast door politieke inefficiënties, bureaucratie, lobby’s van belanggroepen en de perceptie van een opeenstapeling van belastingen waarbij ook een sociaal-maatschappelijke kloof in de maatschappij kan ontstaan.

6.2 Reflectie

Theoretisch kader

Voor het theoretisch kader was er voldoende materiaal om dit onderzoek vanuit een verkennend perspectief uit te kunnen voeren. Toch waren er ook uitdagingen.

Omdat ETS 2 een relatief nieuw onderwerp is waarover nog weinig is gepubliceerd in de wetenschappelijke literatuur, is voor de opzet van het theoretisch kader gekozen om te beginnen met een brede basis (marktwerking en externe effecten) van waaruit het onderwerp als startpunt kan worden benaderd en waarbij voldoende wetenschappelijke en bruikbare informatie beschikbaar was. Het theoretisch kader omvat eveneens een link met bestaande CO2-heffingssystemen waarover voldoende informatie te vinden was (zoals ETS 1). Het gevaar hierbij is dat er een grote diversiteit aan type CO2-heffingssystemen bestaat, waardoor een vergelijking met ETS 2 niet altijd één op één mogelijk bleek. Daar komt bij dat er daarnaast veel overige CO2-initiatieven en experimenten plaatsvinden op dit moment over de hele wereld, waardoor het af en toe een uitdaging was om hierin het onderscheid te houden.

Tot slot betreft ETS 2 een onderwerp dat zich midden in het Europese wetgevingsproces bevindt, hetgeen gepaard gaat met een continue verandering van status van wetsontwerpen en visies daarop. Gezien de periode waarin dit onderzoek heeft plaatsgevonden (2021-2023) was hierdoor een regelmatige 'status update' vereist.

Dataverzameling

Voor dit onderzoek is gebruik gemaakt van een interview-methode, die een aantal bruikbare inzichten heeft opgeleverd. Het is lastig te zeggen of andere onderzoeksmethodes tot meer of betere inzichten hadden geleid. Wellicht dat een expert meeting andere inzichten had kunnen bieden, omdat experts met elkaar in discussie hadden kunnen gaan hetgeen een verdere verdieping van het onderwerp had kunnen opleveren. Er is nog overwogen om een onderzoeksmethode toe te passen waarbij gebruik zou worden gemaakt van een case study, maar dit is achterweg gelaten aangezien het doel van dit onderzoek was om een breder beeld te krijgen van de achterliggende motieven om al dan niet tot duurzaamheidsinvesteringen over te gaan (niet enkel de financiële component). Daar komt bij dat een case study minder praktisch werd geacht, aangezien over de definitieve vormgeving van ETS 2 nog onvoldoende duidelijkheid bestaat en er daarom veel aannames hadden moeten worden gedaan.

Hieronder volgt een korte reflectie in het kader van validiteit en betrouwbaarheid:

Interne validiteit

- Sommige respondenten zijn fondsaanbieders, waarbij de achterliggende participanten geheel of gedeeltelijk uit institutionele partijen bestaan. Dit kan de onderzoeksresultaten enigszins hebben beïnvloed. Deze factor is minder eenvoudig te elimineren, aangezien bijna elke fondsaanbieder één of meer institutionele participanten heeft. Om deze reden is er voor gekozen om deze partijen toch mee te nemen in het onderzoek.
- De respondenten hebben een verschillende achtergrond, leeftijd, opleiding, voorkennis en functie. Dit kan de onderzoeksresultaten hebben beïnvloed.
- De interne validiteit had eventueel nog kunnen worden verbeterd door de interviewverslagen te laten tegenlezen door de respondenten, maar hier is vanwege tijdsgebrek in slechts één geval gebruik van gemaakt (in verband met vooraf expliciet gevraagde goedkeuring door respondent).

Externe validiteit

- Met de generaliseerbaarheid van de onderzoeksresultaten dient voorzichtig te worden omgegaan, aangezien de interviews bestaan uit slechts een beperkte (selecte) steekproef van in totaal tien respondenten. Hier komt bij dat van één van de drie categorieën slechts één respondent beschikbaar was (beursgenoteerde onderneming), waardoor de onderzoeksresultaten een vertekend beeld kunnen geven. Het is mogelijk dat een steekproef onder een grotere of andere groep respondenten tot andere inzichten leidt.
- Om de externe validiteit te waarborgen is bij de selectie van respondenten getracht een zo hoog mogelijke mate van heterogeniteit aan te houden wat betreft de onderzoeksgroep (onder andere wat betreft omvang, strategie en oriëntatie), maar ook hierin schuilt enige mate van subjectiviteit aangezien voor de selectie van respondenten mede gebruik is gemaakt van het eigen netwerk en beschikbaarheid van respondenten.

Interne betrouwbaarheid

- De interne betrouwbaarheid is deels getracht te waarborgen door voor de analyse van de interviewverslagen gebruik te maken van het softwareprogramma Atlas. Het is goed mogelijk dat anderen een alternatieve coderingsboom hadden toegepast of de respondenten in andere hoofd- of subcategorieën hadden ingedeeld.
- De interne betrouwbaarheid had eventueel nog kunnen worden verbeterd door meerdere onderzoekers bij de interviews aanwezig te laten zijn, waardoor meer observaties mogelijk zouden zijn geweest. Dit was praktisch gezien helaas onmogelijk.

Externe betrouwbaarheid

- De externe betrouwbaarheid is getracht te waarborgen door de data en diverse stappen van het onderzoek en proces, inclusief de gebruikte methoden en context, zo adequaat mogelijk te beschrijven en precies mogelijk vast te leggen. Alle interviewgesprekken zijn zowel per audio als video opgenomen. Hiermee zou het onderzoek in principe repliceerbaar moeten zijn.

Onderzoek

Aangezien over dit onderwerp, in het bijzonder in relatie tot de sector vastgoed en vanuit de invalshoek van de private belegger, nog relatief weinig is gepubliceerd draagt dit onderzoek naar verwachting bij aan de wetenschappelijke kennis en nieuwe inzichten op dit gebied en inspireert dit mogelijk andere onderzoekers om dit thema verder uit te diepen. Er is wat betreft dit onderwerp immers nog veel onontgonnen terrein dat mogelijk om een nadere verkenning vraagt. Daarnaast is dit onderzoek maatschappelijk gezien zeer relevant, gezien de uitdagingen waar de maatschappij de komende decennia voor staat in het kader van de CO2-problematiek.

6.3 Aanbevelingen

Voor de aanbevelingen wordt een onderscheid gemaakt tussen enerzijds beleidsoverwegingen in het kader van ETS 2 en anderzijds suggesties voor vervolgonderzoek.

Beleidsaspecten ETS 2

Uit dit onderzoek volgt dat er diverse risico's en bedreigingen zijn voor een succesvolle invoering van ETS 2. In de kern komen deze neer op voldoende maatschappelijk draagvlak, dat zich voornamelijk vertaalt in betaalbaarheid en een eerlijke verdeling van de kosten van dit systeem, hetgeen ook wordt

ondersteund door recent onderzoek (Hulscher, et al. 2023). Het is voor beleidsbepalers een lastige afweging tussen enerzijds een financiële prikkel die nodig is om mensen in beweging te krijgen en anderzijds het bestaan van een maximum aan lasten die burgers en bedrijven kunnen dragen. Als het concept van ‘true pricing’ daadwerkelijk wordt doorgevoerd (niet alleen wat betreft vastgoed, maar ook op andere terreinen), dan ontstaan er – zonder overige beleidsmaatregelen - groepen in de samenleving die ‘economisch’ worden uitgesloten van bepaalde goederen en diensten. Dit kan zorgen voor verdere sociaal-maatschappelijke spanningen.

De balanceer-act tussen enerzijds een financiële prikkel en anderzijds betaalbaarheid en draagvlak wordt eveneens bemoeilijkt door tegenstrijdig beleid dat lijkt te worden gevoerd. Een voorbeeld hiervan zijn de compenserende maatregelen als gevolg van de recente hoge energieprijzen. Hoewel een toename van de energieprijzen (in theorie) de duurzaamheidstransitie verder had kunnen versnellen, werden in plaats daarvan generieke ondersteunende maatregelen ingevoerd. Een extra financiële prikkel als gevolg van ETS 2 zet de betaalbaarheid naar verwachting verder onder druk.

Een betere afstemming van beleid en een meer specifieke en gerichtere aanpak ten aanzien van compenserende maatregelen zouden dit mogelijk kunnen voorkomen. Ook zou kunnen worden gekeken naar een betere verhouding tussen subsidies en belastingheffingen, inclusief de verhouding daarvan tussen verschillende belangengroepen onderling. Tot slot zou een heldere communicatie over ETS 2, het beoogde doel en transparantie over de besteding van middelen, voor meer maatschappelijk draagvlak kunnen leiden.

Vervolgonderzoek

Er zijn verschillende aspecten die buiten de scope van dit onderzoek vallen (of tijdens dit onderzoek naar voren zijn gekomen), maar zich mogelijk lenen voor vervolgonderzoek:

- Zoals in dit onderzoek wordt bevestigd is de groep private vastgoedinvesteerders zeer heterogeen van aard. Dit onderwerp zou nader onderzocht kunnen worden aan de hand van een grotere groep private investeerders, waarbij ook de groep ‘kleinere’ private investeerders (<EUR 500 miljoen AUM) zou kunnen worden onderzocht.
- De totstandkoming, systematiek en het niveau van de CO₂-prijs als gevolg van de invoering van ETS 2 is momenteel nog niet gecommuniceerd, hoewel er onlangs een cap van maximaal EUR 45 per ton CO₂ bekend is gemaakt als onderdeel van een prijsstabiliseringsmechanisme. Dit lijkt aan de lage kant te zijn in verhouding tot de berekende prijs van de Provincie Utrecht (EUR 875 per ton CO₂) die in dit onderzoek naar voren kwam (Walch & De La Court, 2022). Zoals aangegeven in paragraaf 1.5 zou het nuttig zijn om nader wetenschappelijk onderzoek te doen naar de totstandkoming, systematiek en het niveau van de CO₂-prijs in het kader van ETS 2, alsmede de mogelijke impact en (financiële) effecten hiervan. Hierbij kan mogelijk ook een koppeling en vergelijking worden gemaakt tussen de CO₂-prijzen van de verschillende ETS-systemen.
- Een belangrijk aspect dat met de verduurzamingsopgave binnen vastgoed samenhangt is de financierbaarheid daarvan. Er zou nader onderzoek kunnen worden gedaan naar de vraag hoe private vastgoedinvesteerders dit ervaren en, meer algemeen, wat de rol van banken is in het kader van de duurzaamheidstransitie binnen vastgoed.
- Een onderwerp dat tijdens de interviews regelmatig terug kwam is de mate waarin gedrag van eindgebruikers invloed heeft op investeringsbeslissingen ten aanzien van duurzaamheid. Een gebouw kan erg duurzaam zijn, maar als het gedrag van de gebruiker daarmee niet in lijn ligt is de

vraag in hoeverre de verduurzamingsinvestering voldoende nut heeft gehad. Het effect van gedrag werd bijvoorbeeld duidelijk zichtbaar tijdens de recente hoge energieprijzen, waarbij werd gesproken van een afname van 35% gasverbruik in vergelijking met de afgelopen vijf jaren daarvoor (Gerlagh & Vollebergh, 2023). Het zou nuttig zijn verder te onderzoeken welke invloed gedrag in het kader van duurzaamheidsinvesteringen heeft.

- De sociaal-maatschappelijke impact komt diverse malen naar voren als een mogelijk belangrijk risico van de invoering van ETS 2. Naar de sociaal-economische effecten van ETS 2 zou nader onderzoek gedaan kunnen worden.
- Een mogelijke belemmering die private investeerders lijken te ervaren in het kader van de business case voor duurzaamheidsinvesteringen is een gebrek aan methodes en middelen om het effect daarvan voldoende te kunnen aantonen en onderbouwen. Gedacht kan worden aan het meer inzichtelijk maken van data, betere software, betere meetapparatuur, betere inprijzing van duurzaamheid in taxaties etc. Hier zou nader onderzoek naar kunnen worden gedaan.
- Uit de interviews kwam naar voren dat sommige investeerders ervaren dat er vanuit de overheid (en lagere overheden) weinig oog is voor het belang van deze groep in het kader van de duurzaamheidstransitie, onder meer door een opeenstapeling van regels en belastingheffingen die wordt ervaren. Als concreet voorbeeld wordt de middenhuurregeling voor woningen genoemd. Hierdoor bestaat een risico dat er een punt komt waarbij voor deze partijen de bodem is bereikt en zij afhaken in de duurzaamheidstransitie. Nader onderzoek zou kunnen worden gedaan naar de perceptie van vastgoedinvesteerders op dit gebied en vraag in hoeverre sprake is van een daadwerkelijke opeenstapeling van regels en heffingen ten opzichte van bijvoorbeeld andere groepen in de maatschappij.

6.4 Discussie

De klimaatproblematiek en de daarmee samenhangende benodigde CO₂-maatregelen vormen qua mondiale omvang, complexiteit en verschillende dimensies een ongekende uitdaging met welke gevolgen huidige en toekomstige generaties mee geconfronteerd worden. Als verder wordt uitgezoomd op deze problematiek, is dit thema wat betreft mogelijke impact op mens en planeet van een andere orde in verhouding tot andere problemen die momenteel in de wereld spelen, hoe schrijnend sommige situaties ook zijn, waar mogelijk een existentiële dreiging vanuit gaat. In plaats van slechts blind te vertrouwen op (toekomstige) technologische oplossingen is het verstandiger om ook massaal in actie te komen, het liefst op alle fronten tegelijk. Hierbij dient breed te worden ingezet op mogelijke oplossingen op verschillende terreinen, waarbij gedacht kan worden aan wetenschap, technologie, techniek, sociaal en maatschappelijk beleid, media en cultuur. Ook de vastgoedwereld kan en moet hierin zijn steentje bijdragen. Hierbij is haast geboden. Zelfs als we massaal in actie komen is het alsnog een race tegen de klok om het passeren van eventuele ‘tipping points’ te vermijden.

Hoewel ik van nature geloof in de goede wil van de mensheid, vrees ik dat mensen praktisch zijn ingesteld en uiteindelijk toch altijd ‘met hun portemonnee’ kiezen ondanks eventuele goede bedoelingen (hetgeen mede wordt ondersteund op basis van dit onderzoek, waaruit volgt dat private beleggers best bereid zijn om tot duurzaamheidsinvesteringen over te gaan onder voorwaarde dat deze rendabel zijn). Voor een groot deel van de wereldbevolking heeft het thema duurzaamheid, begrijpelijkerwijs, een lagere prioriteit in verhouding tot de basisbehoeften. Omdat timing een belangrijke rol speelt en een verandering van gedrag op korte termijn noodzakelijk is, denk ik dat mensen het beste een handje geholpen kunnen worden met een stap in de juiste richting. Ik zou er

daarom voor pleiten om qua beleid in te zetten op duurzame methodes, manieren en middelen die, economisch bezien, aantrekkelijker zijn dan de 'niet-duurzame' alternatieven. Op deze manier wordt de duurzame variant een 'no brainer' (één van de respondenten verwoordt dit als volgt: *"Als je het gedrag van mensen wilt veranderen, dan moet je het nieuwe gedrag aantrekkelijker maken dan het huidige gedrag. Anders veranderen ze niet."*). Mensen zijn voor mijn gevoel best bereid om te betalen voor duurzaamheid, maar niet iedereen is bereid hier éxtra voor te betalen (zeker aangezien de prioriteiten erg uiteen kunnen lopen). Maak het burgers en bedrijven dus gemakkelijk en zorg dat er goedkopere duurzame alternatieven zijn. De principes van 'true pricing' en 'de vervuiler betaalt' zouden hierbij enorm kunnen helpen. Ik realiseer me overigens goed dat dit geen gemakkelijke opgave is.

Wat betreft vastgoed is ETS 2 denk ik een zeer interessant project, omdat dit mogelijk bijdraagt aan bovenstaande. Dit systeem kan niet alleen als goede stok achter de deur dienen voor partijen die niet vanzelf in beweging komen, maar zorgt er dankzij de financiële prikkel die hier vanuit gaat op den duur voor dat duurzame opties uiteindelijk vanzelf aantrekkelijker worden is mijn verwachting. Dat hier nog vele hordes zijn te overwinnen, zo blijkt ook uit dit onderzoek, doet hier niet aan af (Tiggelaar, 2021). Eén van de lastigste hordes die nog niet in dit onderzoek is genoemd is wat mij betreft de vraag hoe beleidsbepalers de focus op dit thema kunnen (blijven) houden, gezien politieke meningsverschillen en uiteenlopende prioriteiten in de rest van de wereld. Het is politiek immers een stuk makkelijker om voor subsidies te pleiten in plaats van extra belastingheffing (Bouman, 2022 en McDonald & Jongma, 2023). Deze focus lijkt overigens steeds meer aan het verschuiven te zijn, hetgeen met dit onderzoek wordt bevestigd en gezien de recente toename van het aantal positieve signalen op verschillende fronten in de media op dit gebied (The Economist, 2023 en Gerlagh & Vollebergh, 2023). Deze 'shift' in bewustwording en gedrag is in ieder geval een bemoedigende gedachte. Het zou mooi zijn als ETS 2, in welke vorm dan ook, kan bijdragen aan de oplossing voor deze problematiek.

Bibliografie

- Allcott, H. & Greenstone, M. (2012, winter). Is There an Energy Efficiency Gap? *Journal of Economic Perspectives*, 26(1), 3-28.
- Amesz, H. (2021). Duurzaam beleggen in vastgoed is een must. *Financial Investigator*, 13(5), 18-26. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van https://issuu.com/financialinvestigator/docs/financial_investigator_2021_-_5_-_1_afa6b0a13344a8
- Alves, M., Rodriguez, M. & Roseta-Palma, C. (2011, mei). Sectoral and regional impacts of the European carbon market in Portugal. *Energy Policy*, 39, 2528-2541.
- Arts, J. (2021). *Positieve maatschappelijke impact maken met investeren in direct vastgoed. Anticiperen op veranderende eisen en wensen van stakeholders* [MSRE-scriptie, Amsterdam School of Real Estate]. ASRE Vastgoedbibliotheek.
- Baumol, William (1972, juni). On Taxation and the Control of Externalities. *The American Economic Review*, 62(3), 307-322.
- Behrens, P. (2020). *The best of times, the worst of times*. The Indigo Press.
- Beekwilder, F. (2019). *De impact van de energielabelverplichting kantoren voor vastgoedfinanciers* [MSRE-scriptie, Amsterdam School of Real Estate]. ASRE Vastgoedbibliotheek.
- Blankendaal, J. (2022). *Een verkennend onderzoek naar de waardering van CO2 in vastgoedontwikkeling* [MSRE-scriptie, Amsterdam School of Real Estate]. ASRE Vastgoedbibliotheek.
- Blom, J. (2019). *Gelabeld voor transformatie?* ([MSRE-scriptie, Amsterdam School of Real Estate]. ASRE Vastgoedbibliotheek.
- Bouman, M. (2022, 11 november). Klimaatschade beprijzen lukt niet als we met subsidies blijven smijten. *Financieel Dagblad*. Geraadpleegd op 28 februari 2023, van <https://fd.nl/politiek/1457311/klimaatschade-beprijzen-lukt-niet-als-we-met-subsidies-blijven-smijten-k1b3ca6b1Rbt>
- Brennan, T. (2009, 22 juni). Climate change: a rational choice politics view. *The Australian Journal of Agricultural and Resource Economics*, 53(3), 309-326.
- Brennan, T. (2010, september). The Challenges of Climate Policy. *Australian Economic Review*, 43(3), 225-239.
- Brink, C. & Prins, A. (2022). *Hoe kan circulaire-economiebeleid bijdragen aan de klimaatdoelstelling?* (Nr. 4947). Planbureau voor de Leefomgeving. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://www.pbl.nl/sites/default/files/downloads/pbl-2022-hoe-kan-circulaire-economiebeleid-bijdragen-aan-de-klimaatdoelstelling-4947.pdf>
- Broome, J. (2012). *Climate Matters: Ethics in a Warming World*. W.W. Norton and Company.
- Brundtland, G. (1987). *Report of the World Commission on Environmental and Development: Our Common Future*. Oxford University Press. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <http://www.un-documents.net/our-common-future.pdf>.
- Buchanan, J. (1959, oktober). Positive Economics, Welfare Economics, and Political Economy. *Journal of Law and Economics*, 2, 124-138.
- Buchanan, J. (1966, januari). What Should Economists Do? *Southern Economic Journal*, 30(3), 213-222.

- Canterbery, R. & Marvasti, A. (2016, 5 januari). The Coase Theorem as a Negative Externality. *Journal of Economic Issues*, 26(4), 1179-1189.
- CBRE. (2023). *Real Estate Market Outlook 2023*. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://www.cbre.nl/insights/reports/nl-real-estate-market-outlook-2023>
- CE Delft. (2021). *Nationaal ETS voor gebouwen en transport: Uitwerking* (Nr. 21.210326.127). Geraadpleegd op 22 februari 2023, van https://ce.nl/wp-content/uploads/2021/09/CE_Delft_210326_Nationaal_ETS_gebouwen_en_transport_DEF.pdf
- CE Delft. (2021). *Uitbreiding EU ETS naar de Gebouwde Omgeving: Een verkennende analyse naar effecten en beleidsaanpassingen* (Nr. 21.210107.074). Geraadpleegd op 22 februari 2023, https://ce.nl/wp-content/uploads/2021/07/CE_Delft_210107_Uitbreiding_EU_ETS_naar_GO_DEF_2.pdf
- Coase, R. (1960, oktober). The problem of social cost. *Journal of Law and Economics*, 3, 1-44.
- Chang, W. (2016, 19 maart). World trade and the environment: issues and policies. *Pacific Economic Review*, 22(3).
- Charnovitz, S. (2002). A World Environmental Organization. *Columbia Journal of Environmental Law*, 27(2), 323-362.
- Chen, Y., Nie, P. & Wang, C. (2021, september). Effects of carbon tax on environment under duopoly. *Environment, Development and Sustainability*, 23(85), 13490-13507.
- Cuppen, J. (2011). *Private en institutionele beleggers samen in één privaat vastgoedfonds* [MRE-scriptie, Amsterdam School of Real Estate]. ASRE Vastgoedbibliotheek.
- D’Autume, A., Schubert, K. & Withagen, C. (2016, 11 maart). Should the carbon price be the same in all countries? *Journal of Public Economic Theory*, 18(5), 709-725.
- Dijk, J., End, J.W. van den, Luijendijk, R., Schotten, G. en Steins Bisschop, S. (2021). *De financiering van transitie: kansen grijpen voor groen herstel* (Nr. 19-2). Geraadpleegd op 22 februari 2023, van https://www.dnb.nl/media/05aldbtf/web_131153_os_financiering_transitie.pdf
- Dimitrisina, R. (2022, 1 maart). Can the proposal for the ETS 2 survive the political storm? *Friedrich Ebert Stiftung*. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://justclimate.fes.de/e/reform-ets-housing-transport-energy>
- Dimitrisina, R. (2022, 31 mei). Update on the EU ETS for buildings and road transport. *Friedrich Ebert Stiftung*. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://justclimate.fes.de/e/update-eu-ets-buildings-and-road-transport>
- Du, S., Zhu, Y., Zhu, Y. & Tang, W. (2020, juli). Allocation policy considering firm’s time-varying emission reduction in a cap-and-trade system. *Annals of Operations Research*, 290(1), 543-565.
- Eden, A., Unger, C., Acworth, W., Wilkening, K. en Haug, C. (2018). *Benefits of Emissions Trading. Taken Stock of the Impacts of Emissions Trading Systems Worldwide*. International Carbon Action Partnership. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van https://icapcarbonaction.com/system/files/document/benefits-of-ets_updated-august-2018.pdf
- Ekker, H. (2021, 16 oktober). *Klimaatwetenschappers: nul uitstoot in 2050 is te laat*. NOS Nieuws. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://nos.nl/artikel/2401896-klimaatwetenschappers-nul-uitstoot-in-2050-is-te-laet>.
- Esty, D. & Ivanova, M. (2001, 6-8 oktober). *Making International Environmental Agreements Work: The Case for a Global Environmental Organization* [Paperpresentatie]. Open Meeting of the Global

Environmental Change Research Community, Rio de Janeiro, Brazilië. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van https://www.academia.edu/1876622/Making_international_environmental_efforts_work_the_case_for_a_Global_Environmental_Organization

Europese Commissie. (2019, 11 december). *Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Europese Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's: De Europese Green Deal*. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0005.02/DOC_1&format=PDF

Europese Commissie. (2021, 14 juli). *De Europese Green Deal: Commissie stelt transformatie van economie en samenleving van de EU voor om aan klimaatambities te voldoen* [Persbericht]. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van https://www.eerstekamer.nl/bijlage/20210716/persbericht_de_europese_green_deal_8/document3/f=/vlkjmeeqsms.pdf

Europese Commissie. (2021, 14 juli). *Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Europese Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's: "Fit for 55": het EU-klimaatstreefdoel voor 2030 bereiken op weg naar klimaatneutraliteit*. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021DC0550&from=EN>

Europees Parlement. (2022, 18 december). *Climate change: Deal on a more ambitious Emissions Trading System (ETS)* [Persbericht]. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20221212IPR64527/climate-change-deal-on-a-more-ambitious-emissions-trading-system-ets>

Europese Raad. (2022, 18 december). *Fit for 55: Raad en Parlement voorlopig akkoord over EU-emissiehandelssysteem en Sociaal Klimaatfonds* [Persbericht]. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://www.consilium.europa.eu/nl/press/press-releases/2022/12/18/fit-for-55-council-and-parliament-reach-provisional-deal-on-eu-emissions-trading-system-and-the-social-climate-fund/>

Europese Unie. (2016, 19 oktober). *Overeenkomst van Parijs*. PbEU 2016, L 282. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:22016A1019\(01\)&from=NL](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:22016A1019(01)&from=NL)

Fennell, L. (2015, 25 september). Agglomerama. *Brigham Young University Law Review*, 2014(6), 1373-1414.

Gerlagh, R. & Volleberg, H. (2023, 26 januari). De energiecrisis versnelt de energietransitie. *Economisch Statistische Berichten*, 108(4817), 32-35. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://esb.nu/de-energiecrisis-versneltde-energietransitie/>

Gool, P. van, Jager, P., Theebe, M. & Weisz, R. (2013). *Onroerend goed als belegging* (vijfde druk). Wolters Noordhof.

Häckl, F. & Pruckner, G. (2003, januari). How global is the solution to global warming? *Economic Modelling*, 20(1), 93-117.

Hammingh, P., Soest, H. van, Menkveld, M., Daniels, B. & Koutstaal, P. (2022). *Klimaat- en Energieverkenning 2022* (Nr. 4838). Planbureau voor de Leefomgeving. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://www.pbl.nl/sites/default/files/downloads/pbl-2022-klimaat-en-energieverkenning-4838.pdf>

Held, B., Leisinger, C. & Runkel, M. (2022). *Assessment of the EU Commission's Proposal on an EU ETS for buildings & road transport (EU ETS 2): Criteria for an effective and socially just EU ETS*. Institut für Interdisziplinäre Forschung, Forschungsstätte der Evangelischen Studiengemeinschaft en Forum Ökologisch-Soziale Marktwirtschaft. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van https://foes.de/publikationen/2022/2022-01_Study-Assessment-EU-ETS2.pdf

Hulscher, S., Bovens, M., Vries, A. de, Werner, G. , Toom, V. & Wijnhuizen, E. (2023). *Rechtvaardigheid in klimaatbeleid. Over de verdeling van klimaatkosten* (Nr. 106). Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://www.wrr.nl/publicaties/rapporten/2023/02/16/rechtvaardigheid-in-klimaatbeleid>

International Carbon Action Partnership. (2022). *Emissions Trading Worldwide*. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://icapcarbonaction.com/en/publications/emissions-trading-worldwide-2022-icap-status-report>

Jansen, O. (2016). *Red, gold and green? Onderzoek naar de voorwaarden waaronder de particuliere vastgoedbelegger bereid is zijn vastgoedportefeuille te verduurzamen* [MRE-scriptie, Amsterdam School of Real Estate]. ASRE Vastgoedbibliotheek.

Jansen, N. (2022). *Growth Effects Through Regional Integration in the European Union: Exploring Regional Integration in relation to Real Estate Investment* [MSRE-scriptie, Amsterdam School of Real Estate]. ASRE Vastgoedbibliotheek.

Jonge, J. de (2021). *Waarom duurzaam beleggen?* [MSRE-scriptie, Amsterdam School of Real Estate]. ASRE Vastgoedbibliotheek.

Klapwijk, A., Nijskens, R., & Buitelaar, E. (2017). *De omvang van de vastgoedbeleggingsmarkt in Nederland* [Paper, Amsterdam School of Real Estate]. ASRE Vastgoedbibliotheek.

Kraan, O. (2022, 10 augustus). CO2-beprijzing werkt alleen als er een markt is, en die is niet. *Financieel Dagblad*. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://fd.nl/opinie/1448182/co2-beprijzing-werkt-alleen-als-er-een-markt-is-en-die-is-er-niet-jvb3ca6b1Rbt>

Krugman, P. (2009, 29 juni). Climate, trade, Obama. *The New York Times*. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://archive.nytimes.com/krugman.blogs.nytimes.com/2009/06/29/climate-trade-obama/>

Kruit, K. (2022, 21 februari). Een national CO2-emissiehandelssysteem voor de gebouwde omgeving. *Ik spaar het klimaat*. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://ikspaarhetklimaat.nl/nieuwsbericht/een-nationaal-co2-emissiehandelssysteem-voor-gebouwde-omgeving>

Lai, L., Hung, C. (2008, april). The inner logic of the Coase theorem and a Coasian planning research agenda. *Environment and Planning B: Urban Analytics and City Science*, 35(2), 207-226.

Lai, L., Davies, N. (2020, 23 mei). Creation of property rights in planning by contract and edict: Beyond “Coasian bargaining” in private planning. *Planning Theory*, 15(4), 418-434.

Lange, K. de (2011). *Rendement van duurzaamheid. Een rekentechnische benadering voor het effect van duurzaamheid op het rendement* [MSRE-scriptie, Amsterdam School of Real Estate]. ASRE Vastgoedbibliotheek.

Leemput, A. van (2020, 8 april), Drie vastgoedinvesteerders over verduurzaming: ‘we staan eindeloos in de wacht’. *Management Scope*, 4. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://managementscope.nl/magazine/artikel/1360-vastgoedinvesteerders-verduurzaming>.

Marciano, A. (2013, mei). Why Market Failures Are Not a Problem: James Buchanan on Market Imperfections, Voluntary Cooperation, and Externalities. *History of Political Economy*, 45(2), 223-254.

Marshall, A. (1920). *Principles of economics: an Introductory Volume*. Macmillan.

McCloskey, D. (1998, zomer). Other Things Equal. The So-Called Coase Theorem. *Eastern Economic Journal*, 24(3), 367-371.

McDonald, O. & Jongsma, M. (2023, 9 februari). Met alleen geld gaan VS en EU de planeet niet redden. *Het Financieel Dagblad*. Geraadpleegd op 28 februari 2023, van <https://fd.nl/economie/1466337/met-alleen-geld-gaan-vs-en-eu-de-planeet-niet-redden-k1b3ca6b1Rbt>

Ministerie van Economische Zaken en Klimaat. (2019). *Integraal Nationaal Energie- en Klimaatplan: 2021-2030*. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van https://ec.europa.eu/energy/sites/default/files/documents/nl_final_necp_main_nl.pdf

Mosteanu, T. & Iacob, M., (2009, oktober). Principles for Private and Public Internalisation of Externalities. A Synoptic View. *Theoretical and Applied Economics, Asociatia Generala a Economistilor din Romania – AGER*, 10(10: 539), 35-42.

Mulder, R. (2022, 21 januari). Voorstellen tot het aanpassen van de EU-ETS en de introductie van een Carbon Border Adjustment Mechanism [Brief aan de Vaste Commissie Economische Zaken en Klimaat van de Tweede Kamer]. Geraadpleegd van <https://www.vno-ncw.nl/sites/default/files/brief22-120858-vaste-cie-ezk-eu-ets.pdf>

Musgrave, R. (1961). *Approaches to a Fiscal Theory of Political Federalism* (p. 97-134). Princeton, N.J., Princeton University Press.

Newell, R. & Pizer, W. (2003, maart). Regulating Stock Externalities under Uncertainty. *Journal of Environmental Economics and Management*, 45(2), 416-432.

Nordhaus, W. (2014, december). The Ethics of Efficient Markets and Commons Tragedies: A Review of John Broome's 'Climate Matters: Ethics in a Warming World'. *Journal of Economic Literature*, 52(4), 1135-1141.

Pigou, A. (1954, juni). Some Aspects of the Welfare State. *The American Economic Review*, 41(3), 287-302.

Post, W. Van der & Marquard, A. (2021, 11 februari). *Marktwerking en discours van de Vastgoedkunde* [Powerpoint-slides]. Amsterdam School of Real Estate. Geraadpleegd op 18 maart 2023, van https://asrestudenten.nl/pluginfile.php/67200/mod_label/intro/11-02_Sheets_Van_der_Post_en_Marquard.pdf

Rawls, J. (1993, herfst). The law of peoples. *Critical Inquiry*, 20(1), 36-68.

Richtlijn (EU) 2003/87/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 oktober 2002 tot vaststelling van een regeling voor de handel in broeikasemissierechten binnen de Gemeenschap en tot wijziging van Richtlijn 96/61/EG van de Raad (*PbEU* 2003, L 275).

Rijksdienst voor Ondernemend Nederland. (2021). *Monitor Energiebesparing Gebouwde Omgeving*. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://www.rvo.nl/sites/default/files/2021/12/monitor-energiebesparing-gebouwde-omgeving-2021.pdf>

Rogge, K. & Hoffmann, V. (2010, december). The impact of the EU ETS on the sectoral innovation system for power generation technologies – Findings for Germany. *Energy Policy*, 38(12), 7639-7652.

Runge, C. (2001, augustus). A Global Environment Organization (GEO) and the World Trading System. *Journal of World Trade*, 35(4), 399-426.

Samuelson, P. (1954, november). The Pure Theory of Public Expenditure. *The Review of Economics and Statistics*, 36(4), 387-389.

Sancho, F. (2021, januari). The mitigation potential of eco-taxation on carbon emissions: income effects under downward rigid wages. *Environmental Economics and Policy Studies - SEEPS*, 23(1), 93-107.

Schwab, S. (1993, 1 januari). Coase's Twin Towers: The Relation Between 'The Nature of the Firm' and 'The Problem of Social Cost'. *The Journal of Corporation Law*, 18(2), 359-370.

Smith, A. (2012). *The wealth of nations*. Wordsworth Editions.

Stavins, R. (1996, maart). Correlated Uncertainty and Policy Instrument Choice. *Journal of Environmental Economics and Management*, 30(2), 218-232.

Strambo, C., Xylia, M., Dakwins, E. & Suljada, T. (2022). *The impact of the new EU Emissions Trading System on households: How can the Social Climate Fund support a just transition?* Stockholm Environment Institute. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://www.sei.org/wp-content/uploads/2022/06/sei-report-eu-ets-strambo-june-2022-2.pdf>

Takarada, Y., Kawabata, Y., Yanese, A. & Kurata, H. (2020, september). Standards policy and international trade: Multilateralism versus regionalism. *Journal of Public Economic Theory*, 22(5), 1420-1441.

Ten Brinck, T. (2021, 23 oktober 2021). Elke sector verdient een 'onzichtbare hand'. *De Ingenieur*. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://www.deingenieur.nl/artikel/elke-sector-verdient-een-onzichtbare-hand>

The Economist (2023, 13 februari). War and subsidies have turbocharged the green transition. *The Economist*. Geraadpleegd op 28 februari 2023, van <https://www.economist.com/finance-and-economics/2023/02/13/war-and-subsidies-have-turbocharged-the-green-transition>

Tiebout, C. (1961). An Economic Theory of Fiscal Decentralization. *Public Finances: Needs, Sources, and Utilization*, 79-96. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://www.nber.org/system/files/chapters/c2273/c2273.pdf>

Tiggelaar, B. (2021, 26 november). Een betere wereld begint bij de kassa. *NRC Handelsblad*. Geraadpleegd op 28 februari 2023, van <https://www.nrc.nl/nieuws/2021/11/26/een-betere-wereld-begint-bij-de-kassa-a4066938>

Valsecchi, C., Ten Brink, P., Bassi, P., Withana, S., Lewis, S., Best, M., Oosterhuis, A., Dias Soares, F., Rogers-Ganter, C. & Kaphengst, H. (2009). *Environmentally Harmful Subsidies (EHS): Identification and Assessment*. Institute European Environmental Policy. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://ec.europa.eu/environment/enveco/taxation/pdf/Harmful%20Subsidies%20Report.pdf>

Verenigde Naties. (2021). *Climate Change 2021: The Physical Science Basis*. Intergovernmental Panel on Climate Change. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van https://report.ipcc.ch/ar6/wg1/IPCC_AR6_WGI_FullReport.pdf

Vollebergh, H., Romijn, G., Tijm, J., Brink, C., & Bollen, J. (2019). *Economische effecten van CO₂-beprijzing: varianten vergeleken*. Centraal Planbureau en Planbureau voor de Leefomgeving. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://www.pbl.nl/sites/default/files/downloads/pbl-cpb-2019-economische-effecten-van-co2-beprijzing-varianten-vergeleken-3698.pdf>

Walch, D. & De La Court, T. (2022). *Rekening houden met de Toekomst. Afwegingskader voor CO_{2e} in provinciaal beleid*. Klimaatverbond Nederland. Geraadpleegd op 19 maart 2023, van <https://www.provincie-utrecht.nl/sites/default/files/2023-01/Rapport-Rekening-houden-met-de-toekomst-Afwegingskader-voor-CO2-in-provinciaal-beleid.pdf>

Watkins, K., Arnold, S. en Lukac, I. (2022, 5 september). EU legislators limber up for intense negotiations on the 'Fit for 55' package. *Freshfields Bruckhaus Deringer*. Geraadpleegd op 22 februari 2023, van <https://sustainability.freshfields.com/post/102hwfl/eu-legislators-limber-up-for-intense-negotiations-on-the-fit-for-55-package>

Wattenberg, V. (2019). *Verduurzaming van de warmtevoorziening in de gebouwde omgeving* [MSRE-scriptie, Amsterdam School of Real Estate]. ASRE Vastgoedbibliotheek.

Weitzman, M. (1974, oktober). Prices Vs. Quantities. *Review of Economic Studies*, 41(4), 447-491.

Zinger, E. de (2019). *Een verkennend kwalitatief onderzoek naar investeringsbeslissingen voor de verduurzaming van bestaand commercieel vastgoed* [MSRE-scriptie, Amsterdam School of Real Estate]. ASRE Vastgoedbibliotheek.

Bijlagen

Bijlage 1 – Definities

Voor de toepassing van dit onderzoek wordt gebruik gemaakt van de volgende definities, begrippen en afkortingen:

AUM	Assets under management
Betaalbaarheid	De mate waarin burgers en bedrijven in staat zijn om in hun levensonderhoud en onderneming te voorzien, afgewogen aan de hand van de hiermee gepaard gaande kosten die hiermee verband houden (inclusief energielasten).
Beursgenoteerd bedrijf	Een onderneming waarvan de aandelen op een of meerdere effectenbeurzen worden verhandeld en waarvan de aandelen gemakkelijk kunnen wisselen van eigenaar.
Business case	Een manier om inzichtelijk te maken in hoeverre een investering of project voldoende haalbaar wordt geacht en wenselijk is, waarbij verschillende onderdelen een rol kunnen spelen. Een voorbeeld hiervan is de mate waarin een project of investering naar verwachting voldoende financieel aantrekkelijk is.
Cap & trade systeem	Een door een beleidsinstantie opgelegd systeem waarbij een maximumhoeveelheid aan een uit te stoten CO2 wordt bepaald en waarbij ook verhandelbare emissierechten worden uitgegeven. Uitstoters van CO2 dienen deze emissierechten aan te houden voor elk ton CO2 die zij uitstoten. Op basis van de verhandelbaarheid van deze emissierechten ontstaat een markt waarbij een bepaalde CO2-prijs tot stand komt.
CO2-prijs	De prijs die tot stand komt als gevolg van het cap & trade systeem en aangeeft wat de kosten zijn per ton uit te stoten CO2.
Duurzaamheid	Het op een zodanige wijze realiseren van welvaart voor de huidige generatie dat de welvaart van toekomstige generaties niet onder druk komt te staan (Brundtland, 1987).
Duurzaamheidsinvestering	Een investering in een gebouw of daarmee samenhangende dienst om het duurzame karakter te van een gebouw bevorderen. Dit kan bestaan uit investeringen in het gebouw zelf, zoals het verbeteren van isolatie, installaties, beglazing of zonnepanelen, maar ook bijvoorbeeld uit het toepassen van datasystemen om duurzaamheidsaspecten te meten en te monitoren.
Duurzaamheidstransitie	De veranderingen die voor de gebouwde omgeving nodig zijn om aan alle huidige (en naar verwachting toekomstige) (inter)nationale wet- en regelgeving op het gebied van duurzaamheid te voldoen. Hierbij kan worden gedacht aan een

	bepaalde energielabelverplichting per type vastgoed of aan energiebesparende maatregelen.
Energiearmoede	Energiearmoede beschrijft het verband tussen armoede en de kosten van energie. Aan de ene kant beschrijft het de stijgende energiekosten als een risico op armoede en aan de andere kant de moeilijkheden van de armen in de geïndustrialiseerde landen om de stijgende energiekosten te kunnen.
ETS	Emissions Trading System. Voor de toepassing van dit onderzoek wordt hieronder elk handelssysteem verstaan dat gebaseerd is op de verhandelbaarheid van CO2-rechten, dit kan zowel Europees als internationaal zijn. Hieronder vallen mede ETS 1 en ETS 2.
ETS 1	Het Europese CO2-handelssysteem dat van toepassing is voor de industriële sector in Europa sinds 2005 (Richtlijn (EU) 2003/87/EG).
ETS 2	Het voorgenomen Europese CO2-handelssysteem dat onder meer van toepassing is op de gebouwde omgeving, zoals aangekondigd door de Europese Raad op 18 december 2022 en onderdeel van de initiatieven die behoren tot het Fit for 55 rapport van de Europese Commissie (Europese Raad, 2022 en Europese Commissie, 2021). Dit systeem functioneert zelfstandig naast ETS 1 en wordt naar verwachting per 2027 ingevoerd.
Family office	Een commerciële vastgoedorganisatie die in aanzienlijke mate wordt beheerd door (en voor) een familie.
Financiële prikkel	De extra prijs die consumenten en bedrijven naar verwachting moeten betalen als gevolg van hogere energieprijzen door de invoering van ETS 2.
Fonds	Een instelling die wordt beheerd door een beheerder en als doel heeft om het ingebrachte kapitaal van de participanten in het fonds te beheren en investeren, met als voornaamste doel om financieel rendement te behalen. Er kunnen grote verschillen bestaan tussen diverse fondsen, dit hangt mede af van de fondsvoorwaarden.
Grote private vastgoedinvesteerders	Private vastgoedinvesteerders met AUM van meer dan EUR 500 miljoen.
Institutionele investeerders	Hiermee worden vastgoedinvesteerders bedoeld met een institutioneel karakter, zoals verzekeraars en pensioenfondsen, die naar een rendement streven ter dekking van toekomstige verplichtingen. Doorgaans hebben deze partijen een laag risico-oogmerk en een lange (>10 jaar) investeringshorizon.
Investeringsstrategie	
Kleinere private vastgoedinvesteerders	Private vastgoedinvesteerders met AUM van minder dan EUR 500 miljoen.

Middenhuur	Huurwoningen in het middeldure segment, die buiten de sociale huursector vallen of het vrijesectorsegment. Doorgaans gaat het hierbij om huurwoningen met een huurprijs per maand tussen de ca. EUR 800 – 1.000 euro (kale huurprijs).
Middenhuurregeling	Regulerende maatregelen vanuit de overheid die naar verwachting vanaf 2024 worden ingevoerd. Op grond van deze regels wordt de huurprijsbescherming verder verscherpt op basis van het woningwaarderingstelsel (WWS), waarbij de WWS-punten grens wordt uitgebreid van 141 naar 187 punten. Dit betekent dat vanaf 2024 bij het afsluiten van een nieuw huurcontract de meeste huurwoningen minder dan EUR 1.000 aan huur mogen kosten. Naar verwachting valt op termijn 90% van de huurwoningen in Nederland (sociaal en middenhuur) bij een nieuw huurcontract onder de EUR 1.000.
Private vastgoedinvesteerdere	Investeerdere in vastgoed, niet zijnde institutionele partijen.
Rendement	Het financiële resultaat dat wordt behaald met een vastgoedinvestering of -belegging, veelal uitgedrukt in een percentage.
True pricing	De mate waarin de schade aan mens en milieu is doorberekend in de marktprijs van producten en diensten. Dit worden ook wel de ‘verborgen kosten’ genoemd, die momenteel vaak niet worden meegenomen in de kostprijs van een product of dienst.
Vastgoedfondsen	Zie de definitie van ‘fonds’ hiervoor, maar dan met als voornaamste investeringsdoelstelling het investeren in vastgoed.
Verduurzaming	Alle maatregelen die worden genomen om over te gaan op een meer duurzaam karakter. Zie hiervoor ook de definitie ‘duurzaamheid’ hierboven.
Sociaal-maatschappelijk	Dat iets betrekking heeft op de intermenselijke (sociaal) samenleving en openbare ruimte (maatschappij), waarbij het mede gaat om deel uitmaken van een gemeenschap, hierin te functioneren en hieraan een actieve bijdrage te leveren.

Bijlage 2 – Overzicht interviewvragen

Deel I - Algemeen

1. Kunt u heel kort iets vertellen over uw organisatie en de functie die u daarbinnen bekleedt?

- 1.1 Wat is het doel van uw organisatie?
- 1.2 Welke functie bekleedt u en sinds wanneer?
- 1.3 In wat voor soort type vastgoed investeert uw bedrijf?
- 1.4 Investeert u direct in vastgoed of indirect via bijvoorbeeld fondsen?
- 1.5 Investeert u alleen in nieuwbouw of doet uw bedrijf ook een (her)ontwikkeling?

2. Kunt in zijn algemeenheid iets vertellen over de investeringsstrategie van uw bedrijf?

- 2.1 Wat is de gemiddelde investeringshorizon van uw investeringen?
- 2.2 Wat is de gemiddelde omvang van de investeringen?
- 2.3 Wat zijn de belangrijkste factoren bij het nemen van een investeringsbeslissing?
- 2.4 Spelen er naast financiële overwegingen eventueel ook andere overwegingen een rol? Zo ja, welke?
- 2.5 In hoeverre anticipeert u op toekomstige wet- en regelgeving? Hoe ver vooruit kijkt u?

Deel II - Duurzaamheid & investeringen (algemeen)

3. In hoeverre speelt het thema duurzaamheid binnen uw organisatie een rol van betekenis?

- 3.1 Sinds wanneer is dit onderwerp voor uw organisatie van belang?
- 3.2 Op welke manier wordt binnen uw organisatie aandacht besteed aan dit onderwerp?
- 3.3 Speelt dit onderwerp momenteel ook een rol van betekenis bij investeringsbeslissingen? Zo ja, waarom wel? Zo nee, waarom niet?
- 3.4 Kunt u een cijfer geven (1-10) in welke mate u het thema duurzaamheid momenteel relevant acht bij het nemen van investeringsbeslissingen?
- 3.5 Kunt u enkele voorbeelden noemen van duurzaamheidsinvesteringen die u heeft gedaan? Wat waren hierbij de belangrijkste overwegingen?

4. In hoeverre acht u de huidige business case van duurzaamheidsinvesteringen op dit moment, op grond van de huidige marktcondities, voldoende haalbaar?

- 4.1 Wat zijn eventuele belemmeringen waar u tegen aan loopt? (bv. betekent een focus op duurzaamheid ook soms dat een deal niet doorgaat?)
- 4.2 Welke middelen of oplossingen zouden u ertoe bewegen om meer duurzaamheidsinvesteringen te plegen? (bv. meer inzicht op basis van taxaties, meer meetinstrumenten, aantoonbare resultaten etc.).
- 4.3 Wat zou er volgens u eventueel moeten veranderen om de business case toch haalbaar te maken? (bv. verandering marktdynamiek, anders kijken naar risico/rendement, "minder" rendement voor lief nemen in ruil voor meer ESG etc.).

Deel III - ETS 2

5. In hoeverre bent u bekend met het recentelijk goedgekeurde ETS 2 systeem (CO2-handelssysteem voor de gebouwde omgeving) dat, zoals het er nu naar uitziet, per 2027 wordt ingevoerd?

5.1 Zo ja, hoe kijkt u hier tegenaan? Wat is uw indruk hiervan?

5.2 Zo nee, is dit mogelijk een onderwerp waarin u voornemens bent zich in de toekomst te verdiepen? Waarom wel/niet?

5.3 Wat vindt u van het Europese voornemen om ETS 2 in te voeren? (vergelijk ook met bv. subsidiesysteem in de Verenigde Staten)

5.4 Wat denkt u dat de gevolgen zijn van de invoering van ETS 2 in zijn algemeenheid voor de Nederlandse vastgoedmarkt?

5.5 Wat denkt u dat de gevolgen zijn voor uw bedrijf in het bijzonder?

5.6 Wat zouden mogelijke veranderingen kunnen zijn die uw bedrijf gaat doorvoeren als gevolg van ETS 2?

5.7 Bent u persoonlijk voor- of tegenstander van ETS 2? Waarom?

6. In hoeverre denkt u dat ETS 2 leidt tot een (voldoende) financiële prikkel bij vastgoedinvesteerders om tot duurzaamheidsinvesteringen over te gaan?

6.1 Denkt u dat er überhaupt een voldoende financiële prikkel ontstaat als gevolg van ETS 2?

6.2 Denkt u dat ETS 2, naast een financiële prikkel, ook tot eventuele overige prikkels zou kunnen leiden voor vastgoedinvesteerders? (bv. de toenemende focus van Europa op het thema duurzaamheid en regelgeving, waardoor partijen merken dat het de EU 'menens' is?)

6.3 Welke partijen worden volgens u voornamelijk geraakt door deze financiële prikkel?

6.4 In hoeverre verwacht u dat huurders met de gevolgen van ETS 2 geconfronteerd worden? En verhuurders?

6.5 Welk effect heeft ETS 2 volgens u op de huidige spilt incentive discussie?

7. Verwacht u dat, als gevolg van de invoering van het EU ETS 2, het aantal duurzaamheidsinvesteringen toeneemt?

7.1 Waarom wel/niet? Waar hangt dat eventueel van af?

7.2 Zo niet, welke overige factoren spelen daarbij mogelijk een rol? (bv. hoge inflatie, oorlog Oekraïne, economische onzekerheid waardoor bedrijven pas op de plaats maken etc.)

7.3 Zijn er volgens u eventueel overige manieren om het aantal duurzaamheidsinvesteringen te doen toenemen?

7.4 Welke type maatregelen verwacht u dat vastgoedinvesteerders (als eerste) nemen? Waarom?

8. Denkt u dat de business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen, als gevolg van de invoering van ETS 2, verandert?

8.1 Zo ja, in welke zin? Wordt dit beter of slechter? Waarom?

8.2 In hoeverre is de investeringshorizon van marktpartijen volgens u hierbij van belang?

8.3 In hoeverre spelen betrouwbare data, taxaties, markttransacties en meetinstrumenten een rol bij investeringsbeslissingen voor duurzaamheidsinvesteringen?

- 8.4 In hoeverre denkt u dat het referentiepunt van vastgoedinvesteerdere als gevolg van ETS 2 verandert? (bv. in de toekomst wordt een duurzaam gebouw als standaard gezien)
- 8.5 In hoeverre denkt u dat er, als gevolg van de invoering van ETS 2, een financieel risico bestaat in de toekomst ten aanzien van niet-duurzaam vastgoed?
- 8.6 Verwacht u dat er een mogelijk omslagpunt wordt bereikt waardoor duurzaamheidsinvesteringen sneller worden gedaan? Zo ja, waar ligt dat volgens u?
- 8.7 In hoeverre spelen externe motieven, zoals branding (hoe de buitenwereld naar het object kijkt/marketing) van het object, volgens u een rol als gevolg van ETS 2?
- 8.8 Als u een cijfer zou moeten geven (1-10) voor de mate waarin het thema duurzaamheid een rol speelt bij toekomstige investeringsbeslissingen als gevolg van ETS 2, wat zou dit (naar verwachting) zijn? (check: neemt dit toe t.o.v. vraag 3.5?)

9. Welke reactie verwacht u van private vastgoedeigenaren op de invoering van ETS 2 (zoals nu verwacht, invoering per 2027)?

- 9.1 Zo ja, op welke termijn verwacht u een reactie van deze groep?
- 9.2 Denkt u dat marktpartijen reeds in beweging komen als gevolg van de aangekondigde invoering van ETS 2 per 2027? Of wachten deze totdat er concrete wet- en regelgeving wordt ingevoerd? Welke overwegingen spelen denkt u hierbij een rol?

10. Waaraan zou ETS 2 volgens u moeten voldoen om dit succesvol te kunnen implementeren?

- 10.1 Wat is er volgens u hiervoor nodig? (bv. heldere wetgeving, actief overheidsbeleid/campagne, data, meetinstrumenten etc.)
- 10.2 Wat zijn volgens u mogelijke bedreigingen voor een succesvolle invoering van ETS 2? (bv. economische onzekerheid, inflatie, oorlog, andere geopolitieke/technische ontwikkelingen die de aandacht opeisen)

Tot slot

11. Zijn er nog eventueel punten die we volgens u in het kader van het EU ETS 2 nog niet hebben besproken, maar die wel relevant zijn?

12. Wat vond u van dit gesprek? Heeft u nog eventuele tips?

Bijlage 3 – Doel en achtergrond interviewvragen

Ad I) Algemeen

De eerste categorie betreft het algemene gedeelte ter inleiding van het interview en bestaat uit de volgende twee hoofdvragen:

Vraag 1: Kunt u kort iets vertellen over uw organisatie en de functie die u daarbinnen bekleedt?

Deze hoofdvraag is onderverdeeld in enkele subvragen, waaronder het doel en strategie van de organisatie, de functie van de geïnterviewde, het type vastgoed waarin de onderneming voornamelijk investeert, de vraag of de investeringen direct dan wel indirect plaatsvinden en de vraag of ook sprake is van nieuwbouw, (her)ontwikkelingen en/of transformaties.

Het doel van deze vragen is om een algemeen beeld te krijgen van de organisatie en functie van de geïnterviewde. Deze achtergrond kan van invloed zijn op de antwoorden die verderop in het interview worden gegeven. Dit kan eventueel ook enige duiding bieden.

Vraag 2: Kunt in zijn algemeenheid iets vertellen over de investeringsstrategie van uw bedrijf?

Deze vraag is tevens onderverdeeld in enkele subvragen, waaronder de gemiddelde investeringshorizon en omvang van de investeringen, de belangrijkste factoren die een rol spelen bij een investeringsbeslissing, de vraag of er ook eventuele andere overwegingen een rol spelen (anders dan enkel financiële overwegingen) en in hoeverre er wordt geanticipeerd op toekomstige wet- en regelgeving.

Het doel van deze vragen is om een algemeen beeld te krijgen bij de investeringsstrategie van het bedrijf. Dit is van belang, omdat het investeringselement immers ten grondslag ligt aan de centrale onderzoeksvraag van dit onderzoek. De manier waarop bedrijven in zijn algemeenheid tegen een investeringsbeslissing aan kijken en welke elementen daarbij zoal een rol spelen kan van invloed zijn op de manier waarop tegen investeringsbeslissingen ten aanzien van duurzaamheid wordt aangekeken.

Ad II) Duurzaamheid & investeringen (algemeen)

De tweede categorie bestaat uit enkele vragen die zich meer toespitsen op het thema duurzaamheid, de manier waarop hier aandacht aan wordt besteed binnen de organisatie en welke rol duurzaamheid speelt bij investeringsbeslissingen. Dit onderdeel bestaat uit de volgende twee hoofdvragen:

Vraag 3: In hoeverre speelt het thema duurzaamheid binnen uw organisatie momenteel een rol van betekenis?

Deze hoofdvraag bestaat uit enkele subvragen, waaronder de vraag sinds wanneer duurzaamheid een rol speelt binnen de organisatie en op welke manier aan dit thema aandacht wordt besteed, welke rol duurzaamheid speelt bij investeringsbeslissingen en of de geïnterviewden enkele voorbeelden kunnen noemen van duurzaamheidsinvesteringen. Daarnaast wordt de vraag gesteld welk cijfer (van 1 tot 10, waarbij 1 staat voor 'speelt helemaal geen rol' en 10 staat voor 'speelt altijd een rol') de geïnterviewde zou toekennen aan de mate waarin duurzaamheid momenteel een rol speelt bij investeringsbeslissingen.

Het doel van deze vragen is om een idee te krijgen van de rol die duurzaamheid inneemt in de organisatie en hoe zich dit vertaalt bij investeringsbeslissingen. Met name door het toekennen van een cijfer kan op een schaal van 1 tot 10 inzicht worden verkregen in de manier waarop partijen zelf aankijken tegen het duurzaamheidsbeleid dat zij voeren. Met het noemen van enkele voorbeelden van duurzaamheidsinvesteringen wordt getracht de vertaalslag naar duurzaamheid iets concreter te maken. Tot slot gaat het bij deze vraag ook om de mate waarin partijen zich bewust zijn van dit onderwerp en in hoeverre dit impact heeft op de manier waarop de organisatie is ingericht.

Vraag 4: In hoeverre acht u de huidige business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen op dit moment, op grond van de huidige marktcondities, haalbaar?

Deze hoofdvraag is onderverdeeld in enkele subvragen, waaronder mogelijke belemmeringen waar partijen mogelijk tegenaan lopen bij het opstellen van een business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen, de vraag welke mogelijke oplossingen zouden kunnen bijdragen aan het verbeteren van deze business case en welke veranderingen eventueel hiervoor nodig zijn.

Het doel van deze vragen is om een ijkpunt te creëren, namelijk de situatie zoals die momenteel van toepassing is. Hierbij gaat het om de vraag in hoeverre de business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen op dit moment haalbaar is. Dit is interessant voor het onderzoek, omdat de verwachting bestaat dat de invoering van ETS 2 effect heeft op deze business case. Om dit te kunnen toetsen dient eerst te worden achterhaald hoe partijen de huidige business case ten aanzien van duurzaamheid ervaren. Hierbij is tevens relevant te weten te komen welke belemmeringen er mogelijk worden ervaren waardoor de business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen niet altijd van de grond komt.

Ad III) ETS 2

De derde categorie vragen vormt de voornaamste focus van het interview en vormt de kern van het onderzoek. Deze derde categorie vragen zoomt in op het onderwerp ETS 2 en de mogelijke impact die dit kan hebben voor private vastgoedinvesteerders in het kader van duurzaamheidsinvesteringen.

Tijdens het interview wordt voorafgaand aan de vragen van dit onderdeel nogmaals (tevens wordt dit voorafgaand aan het interview kort samengevat en toegestuurd aan de respondent) kort uitgelegd hoe het huidige voorstel ten aanzien van ETS 2 er uit komt te zien en welke impact hiermee wordt beoogd. Hiermee wordt beoogd bij te dragen aan de kwaliteit van de antwoorden van dit derde onderdeel.

Dit blok bestaat uit de volgende zes hoofdvragen:

Vraag 5: In hoeverre bent u bekend met het recentelijk goedgekeurde ETS 2 systeem (CO2-handelssysteem voor de gebouwde omgeving) dat, zoals het er nu naar uitziet, per 2027 wordt ingevoerd?

Deze hoofdvraag is onderverdeeld in enkele subvragen, waaronder de algemene vraag wat de indruk is van ETS 2, of men voornemens is zich hier eventueel verder in te verdiepen, hoe men aankijkt tegen regelgeving in Europees verband, het effect van een subsidie ten opzichte van een belastingheffing, de mogelijke impact voor de Nederlandse vastgoedmarkt en het bedrijf van de geïnterviewde, welke mogelijke veranderingen als gevolg van ETS 2 worden doorgevoerd binnen het bedrijf en of de geïnterviewde persoonlijk voor- of tegenstander is van een dergelijk systeem.

Het doel van deze vragen is om te peilen in hoeverre men bekend is met dit relatief vrij recente systeem en welke algemene indruk men van ETS 2 heeft. Het gaat hier tevens om het bepalen van een beeld van de geïnterviewde ten opzichte van de toenemende nadruk die vanuit de Europese Unie op dit thema wordt gelegd. Het is hierbij interessant om te kijken of hier ook in de markt steun voor is te vinden. Deze algemene houding zegt iets over de mogelijke impact en verwachtingen van private vastgoedinvesteerders, de mogelijke veranderingen die zij als gevolg hiervan willen doorvoeren in hun organisatie en hoe zich dit verhoudt tot de duurzaamheidsambitie en -strategie die zij momenteel toepassen.

Vraag 6: In hoeverre denkt u dat het ETS 2 leidt tot een financiële prikkel bij vastgoedeigenaren om tot duurzaamheidsinvesteringen over te gaan?

Deze hoofdvraag bestaat uit enkele subvragen, waaronder de vraag of de respondent van mening is of het ETS 2 tot een financiële prikkel zal leiden, of er eventuele overige prikkels kunnen worden verwacht als gevolg van ETS 2 en welke partijen voornamelijk geraakt zullen worden door ETS 2, in het bijzonder ten aanzien van de relatie tussen huurder en verhuurder.

Het doel van deze vragen is om inzicht te verkrijgen in hoeverre het ETS 2 zal leiden tot een financiële prikkel voor vastgoedeigenaren en of partijen hierdoor eerder geneigd zullen zijn om in beweging te komen. Daarnaast is het doel van deze vraag om te achterhalen waar de ‘pijn’ van de invoering van ETS 2 terecht zal komen, of dit naar verwachting de huurder zal zijn of mogelijk ook de verhuurder. Dit raakt aan de huidige split incentive discussie en toekomstige verwachtingen op dit vlak. Het is interessant te achterhalen hoe verschillende private vastgoedinvesteerders hier naar kijken en wat hierbij hun verwachtingen zijn.

Vraag 7: Verwacht u dat als gevolg van de invoering van het ETS 2 het aantal duurzaamheidsinvesteringen zal toenemen?

Deze hoofdvraag bestaat uit enkele subvragen, waaronder de vraag waarom men verwacht of het aantal duurzaamheidsinvesteringen als gevolg van ETS 2 al dan niet zal toenemen, welke mogelijke overige factoren hierbij relevant kunnen zijn, of de geïnterviewde wellicht nog suggesties heeft voor andere maatregelen die het aantal duurzaamheidsinvesteringen kan doen toenemen en welk type maatregelen men verwacht dat private vastgoedinvesteerders als eerst zullen treffen.

Het doel van deze vragen is om te achterhalen wat het mogelijke effect van de invoering van ETS 2 zal zijn op het aantal duurzaamheidsinvesteringen door private vastgoedinvesteerders. De vraag hierbij is of de algemene verwachting juist is dat, als gevolg van de financiële prikkel die door ETS 2 zal ontstaan, partijen eerder geneigd zullen zijn om duurzaamheidsinvesteringen te plegen, omdat dit economisch het meest rendabel en op langere termijn verstandig is. De vraag is tevens of energiekosten op een gegeven punt niet zo hoog worden dat het nemen van duurzaamheidsinvesteringen per saldo de (financieel) meest verstandige keuze is. Ook is het de vraag of er daarnaast bijvoorbeeld eventuele overige prikkels (anders dan ETS 2) een rol spelen in dit verband, bijvoorbeeld de toenemende focus en aandacht vanuit beleidsbepalers voor het thema duurzaamheid, waardoor marktpartijen mogelijk verder zullen gaan in hun duurzaamheidsinvesteringen en ambities op dit vlak dan op dit moment nodig is. Het gaat hierbij dus tevens om toekomstverwachtingen van private investeerders en het effect van toenemende wet- en regelgeving ten aanzien van dit thema. Het voornaamste doel is om te weten te komen of ETS 2 volgens de respondenten nu voor de verandering gaat zorgen die met deze regelgeving wordt beoogd.

Vraag 8: Denkt u dat de business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen als gevolg van de invoering van het ETS 2 zal veranderen?

Deze hoofdvraag bestaat uit enkele subvragen, waaronder de vraag of men verwacht dat de business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen beter of slechter zal worden, in hoeverre de investeringshorizon, betrouwbare data, taxaties, markttransacties en meetinstrumenten hierbij een rol spelen, of het referentiepunt ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen zal veranderen (bijvoorbeeld dat een duurzaam gebouw in de toekomst als de ‘standaard’ wordt beschouwd), in hoeverre er een risico bestaat in de toekomst ten aanzien van vastgoed dat niet is verduurzaamd, of er een mogelijk omslagpunt wordt verwacht en in hoeverre externe motieven (zoals branding van het object) een rol spelen hierbij. Ook hier wordt de vraag gesteld die bij hoofdvraag 3 werd gesteld, namelijk welk cijfer (tussen 1 en 10) men zou toekennen aan de mate waarin duurzaamheid een rol speelt bij investeringsbeslissingen. Het verschil met vraag 3 zit hem er in dat het bij deze vraag gaat om de situatie ná invoering van ETS 2 (waar het bij vraag 3 ging om de situatie vóór invoering van ETS 2). Hiermee wordt beoogd om het effect van ETS 2 enigszins te kunnen meten en te kijken of dit cijfer zal veranderen.

Het doel van deze vragen is tevens een koppeling te leggen met vraag 4 en te achterhalen welk effect ETS 2 zal hebben op de business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen. De voornaamste vraag is of en, zo ja, hoe deze business case zal veranderen als gevolg van ETS 2.

Vraag 9: Welke reactie verwacht u van private vastgoedeigenaren op de invoering van het ETS 2?

Deze hoofdvraag bestaat uit twee subvragen, namelijk de vraag op welke termijn een reactie van private vastgoedinvesteerders wordt verwacht en de vraag of men verwacht dat partijen pas in beweging zullen komen zodra er meer concrete wet- en regelgeving ten aanzien van ETS 2.

Het doel van deze vragen is om te achterhalen hoe partijen in het algemeen aankijken tegen de categorie investeerders waarvan zij zelf deel uitmaken en mogelijke reactie van hen ten aanzien van ETS 2. Wellicht dat men vanuit de markt hierbij een bepaald beeld zal hebben.

Vraag 10: Waaraan zou het ETS 2 volgens u moeten voldoen om dit systeem succesvol te kunnen implementeren?

Deze hoofdvraag bestaat uit twee subvragen, namelijk welke factoren mogelijk kunnen bijdragen aan een succesvolle implementatie van ETS 2 en wat de mogelijke bedreigingen zijn voor een succesvolle invoering van ETS 2.

Het doel van deze vragen is om te achterhalen welke mogelijke hobbels er vanuit de markt worden ervaren ten aanzien van ETS 2. Dit kan relevant zijn voor beleidsbepalers om bij de implementatie van dit systeem rekening mee te houden.

Slotvraag

Vraag 11: Zijn er nog eventuele punten die we volgens u in het kader van het ETS 2 nog niet hebben besproken, maar die wel relevant zijn?

Dit is een afsluitende vraag, waarbij het doel is om te achterhalen of er eventuele onderwerpen zijn die nog tijdens het interview onbesproken zijn gebleven, maar mogelijk nog relevante invalshoeken voor het onderzoek kunnen bieden.

Bijlage 4 – Samenvatting onderzoek voor respondenten

Ter attentie van: [...]
Organisatie: [...]
Datum: [...]
Onderwerp: Afstudeeronderzoek MSRE scriptie (Amsterdam School of Real Estate)
“Impact van het toekomstige verplichte CO2 handelssysteem (ETS 2) voor de gebouwde omgeving”

Beste [...],

In de eerste plaats wil ik u hartelijk danken voor uw tijd en moeite om deel te nemen aan dit onderzoek.

Hierbij stuur ik u, ter achtergrond, een korte omschrijving van mijn scriptieonderwerp. Deze scriptie ben ik momenteel aan het schrijven ter afronding van mijn MSRE opleiding aan de Amsterdam School of Real Estate en vormt het sluitstuk van een traject van een aantal jaar waarin diverse basisvakken van deze vastgoedopleiding aan de orde zijn gekomen.

Achtergrond

Tijdens mijn MSRE opleiding is het thema “duurzaamheid” aan de orde gekomen, dat vanaf het eerste moment mijn interesse heeft getrokken. De urgentie en complexiteit van de klimaatproblematiek stelt de samenleving voor één van de grootste opgaven van de komende decennia. Hierbij is aangetoond dat vastgoed voor een belangrijk deel bijdraagt aan de wereldwijde CO2-uitstoot. Ondanks het feit dat er diverse onderzoeken zijn gepubliceerd die hebben aangetoond dat duurzaamheidsinvesteringen financieel interessant kunnen zijn, lijken de duurzaamheidsinvesteringen door met name private investeerders nog beperkt. Dit in tegenstelling tot institutionele investeerders die het thema duurzaamheid meer te lijken hebben omarmd.

Mijn fascinatie bij dit onderwerp ziet vooral op de vraag op welke manier een “groene” investering en financieel rendement hand in hand kunnen gaan. Dit zou de gigantische duurzaamheidstransitie waar de gebouwde sector voor staat namelijk aanzienlijk kunnen versnellen.

Onderwerp

In dit kader is een recente ontwikkeling interessant die mogelijk zeer verstrekkende gevolgen zal hebben voor de Nederlandse vastgoedsector. Dit betreft een verplicht CO2 handelssysteem voor de gebouwde omgeving (“ETS 2”) dat op 18 december 2022 is goedgekeurd door het Europees Parlement en de Raad van Europa. Het ziet er naar uit dat dit systeem per 2027 zal worden ingevoerd.

Op grond van dit systeem komt er, kort gezegd, in de toekomst een prijskaartje te hangen aan CO2-uitstoot door de gebouwde omgeving. Dit zal geschieden op basis van een zogeheten “cap & trade” systeem, waarbij CO2-rechten worden toegekend aan energiemaatschappijen die vervolgens CO2-rechten onderling kunnen verhandelen afhankelijk van de ‘eigen’ (indirecte) CO2-uitstoot. Uiteindelijk worden de kosten doorbelast aan de consument, die - vanwege stijgende energieprijzen als gevolg van dit CO2 handelssysteem - hiermee getriiggerd zal worden om tot (verdere) duurzaamheidsinvesteringen over te gaan en o.a. aardgasgebruik te verminderen.

Onderzoeksvraag

In mijn scriptie staat de vraag centraal op welke manier een verplicht CO2-handelssysteem (zoals het EU ETS 2) voor de Nederlandse gebouwde omgeving kan bijdragen aan de versnelling van het aantal duurzaamheidsinvesteringen. Hierbij focus ik met name op de groep private investeerders met Nederlands vastgoed. Na het theoretisch kader te hebben afgerond, ben ik nu toegekomen aan het praktijkonderzoek waarbij ik een tiental private beleggers interview over dit thema. Hierbij focus ik me in beginsel op de voornaamste vastgoedtypen: woningen, winkels, kantoren en industrieel vastgoed.

Interview

Het interview zal ca. 30-60 minuten duren en kan op locatie of eventueel via Teams worden afgenomen. In verband met de verdere uitwerking zou ik het gesprek graag opnemen. Indien gewenst, kan het interview eventueel worden geanonimiseerd.

Vragen

De hoofdvragen die ik tijdens het interview wil behandelen luiden als volgt:

Deel I - Algemeen

1. Kunt u kort iets vertellen over uw organisatie en de functie die u daarbinnen bekleedt?
2. Kunt in zijn algemeenheid iets vertellen over de investeringsstrategie van uw bedrijf? Hierbij kunt u denken aan investeringshorizon, gemiddelde omvang van de investering, belangrijkste factoren bij de investeringsbeslissing.

Deel II - Duurzaamheid & investeringen (algemeen)

3. In hoeverre speelt het thema duurzaamheid binnen uw organisatie momenteel een rol van betekenis?
4. In hoeverre acht u de huidige business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen op dit moment, op grond van de huidige marktcondities, haalbaar? Welke factoren spelen daarbij een rol?

Deel III - ETS 2

5. In hoeverre bent u bekend met het recentelijk goedgekeurde EU ETS 2 systeem (CO2-handelssysteem voor de gebouwde omgeving) dat, zoals het er nu naar uitziet, per 2027 wordt ingevoerd? Hoe kijkt u hier tegen aan?
6. In hoeverre denkt u dat het EU ETS 2 zal leiden tot een financiële prikkel bij vastgoedeigenaren om tot duurzaamheidsinvesteringen over te gaan?
7. Verwacht u dat als gevolg van de invoering van het EU ETS 2 het aantal duurzaamheidsinvesteringen zal toenemen?
8. Denkt u dat de business case ten aanzien van duurzaamheidsinvesteringen als gevolg van de invoering van het EU ETS 2 zal veranderen? Zo ja, in welke zin? Wordt dit beter of slechter? Waarom?
9. Welke reactie verwacht u van private vastgoedeigenaren op de invoering van het EU ETS 2? En op welke termijn?
10. Waaraan zou het EU ETS 2 volgens u moeten voldoen om dit systeem succesvol te kunnen implementeren? Wat is er volgens u hiervoor nodig? En wat zijn mogelijke bedreigingen?

Bijlage 5 – Overzicht code-, documentgroepen en codes Atlas

Bij toepassing van het softwareprogramma Atlas is gebruik gemaakt van de volgende codegroepen, documentgroepen en daarmee samenhangende codes:

Codegroepen

Code Groups
◇ 1.1 Doel vd organisatie
◇ 1.2 Functie
◇ 1.3 Type Vastgoed
◇ 1.4 Direct/indirect
◇ 1.5 Nieuwbouw/(her)ontwikkeling
◇ 10. Relevante factoren succesvolle uitrol ETS 2
◇ 11. Overige punten
◇ 2.1 Investeringshorizon
◇ 2.2 Omvang investeringen
◇ 2.3 Relevante factoren investeringsbeslissing
◇ 2.5 Anticiperen op toekomstige wet- en regelgeving
◇ 3.1 Sinds wanneer speelt thema duurzaamheid rol binnen organisatie
◇ 3.2 Rol duurzaamheid investeringsbeslissingen
◇ 3.4 Cijfer (1-10) thema duurzaamheid relevant bij investering
◇ 3.5 Voorbeelden duurzaamheidsinvesteringen
◇ 4. In hoeverre is huidige business case duurzaamheid haalbaar
◇ 5.1 Indruk van ETS 2
◇ 5.4 Gevolgen ETS 2 Nederlandse VG markt
◇ 5.5 Gevolgen uw bedrijf
◇ 5.7 Voor- of tegenstander
◇ 6.1 Financiële prikkel door ETS 2
◇ 6.3 Welke partijen geraakt door ETS 2
◇ 7.1 Neemt # duurzaamheidsinvesteringen toe door ETS 2
◇ 8. Business case beter/slechter door ETS 2
◇ 8.5 Leidt ETS 2 tot risico voor niet-duurzaam vastgoed?
◇ 8.8 Cijfer (1-10) duurzaamheid bij ETS 2 investeringsbeslissing
◇ 9. Reactie van private vastgoedeigenaren
◇ ALGEMEEN

Documentgroepen

- ❖ Beursgenoteerd
- ❖ Family office
- ❖ Fondsen

Codes

Deel I - Algemeen

- > EUR 100 miljoen
- > EUR 15 mio
- >10 jaar
- >100 werknemers
- 0-25 werknemers
- 0-5 jaar
- 25-50 werknemers
- 5-10 jaar
- 50-75 werknemers
- 75-100 werknemers
- Alleen eigen vermogen
- Alternatieve aanwendbaarheid
- Asset management
- AUM: > EUR 2 miljard
- AUM: EUR 0-1 miljard
- AUM: EUR 1-2 miljard
- Beperkt risico
- Bestaande bouw
- Beursgenoteerd
- Consumer preference
- COO
- Core beleggingen
- CV's
- Data
- Deels financiering vreemd vermogen
- Direct vastgoed
- Directeur
- ESG manager
- EUR 0-10 miljoen
- EUR 0-50 miljoen
- EUR 10-100 miljoen
- EUR 10-25 miljoen
- EUR 25-50 miljoen
- EUR 50-100 miljoen
- Financieel rendement
- Financierder
- Fondsen
- Gebouwenmerken
- Geen winsttoegmerk
- Herontwikkeling
- Indirect vastgoed
- Institutionele markt
- Internationaal
- Investeringsvehikel voor familie
- Investment & asset manager
- Investment manager
- Jaarlijkse hold/sell analyse
- Kantoren
- Laag risico zoeken
- Lange termijn/continuïteit vd onderneming
- Leisure
- Light industrial & bedrijfsruimtes
- Locatie van het object
- Logistiek
- Maatschappelijk rendement
- Nieuwbouw
- Onbekend
- Ontwikkel/transformatie potentie
- Ontwikkende belegger
- Ontwikkeling
- Partner
- Private equity
- Separate accounts
- Shopping malls
- Supermarkten
- Transactiemanager
- Uitpondstrategie
- Value add
- Vermogende particulieren
- We hebben hier een apart team voor
- We houden ontwikkelingen in de gaten
- Winkels
- Woningen
- Zorg

Deel II - Duurzaamheid & investeringen (algemeen)

- (hybride) warmtepomp
- Adaptatie
- Al enkele jaren
- Al langere tijd
- Ambitie: net iets strikter dan huidige eisen
- B-Corp certificering
- BENG norm
- Beperkte capaciteit in de markt: mensen en materialen
- Bestaande bouw: lastiger te verduurzamen
- Bio-based materialen
- BREAAAM
- Capex
- Carbon Real Estate Monitor
- Deals laten schieten door duurzaamheidsstreven?
- Druk vanuit de markt
- Druk vanuit financiers helpt
- Duurzaamheid is vast onderdeel van investeringsstrategie/beslissing
- Duurzaamheid kan een rol spelen bij investeringsbeslissing, afhankelijk van omstandigheden
- Duurzaamheid maakt onderdeel uit van formeel beleid
- Duurzaamheid mag best wat rendement kosten
- Duurzaamheidstaxonomie
- Economisch niet rendabel
- ESG als kans zien voor business case
- ESG check
- Exit strategie
- Extern duurzaamheidsadviesbureau
- Hangt van situatie af (casus, horizon, gebruiker, etc.)
- Holistische kijk op vastgoed
- Houtbouw
- HR++ glas / tripple
- Intrinsieke motivatie
- Isolatie
- Ja, er zijn belemmeringen
- Lastig te berekenen
- LED verlichting
- LEED
- Mitigatie
- Nee, geen belemmeringen
- Nieuwbouw: duurzaamheid vast onderdeel eisenpakket
- Onbekend sinds wanneer
- Onderdeel uitmaken van regelgevingsproces
- Overige klimaatadaptatieve maatregelen
- Paris-proof
- Praktische houding
- PV
- Risk management
- Scope 1, 2 en 3
- Servicekosten
- Sinds afgelopen zomer
- Taxaties
- Verbeteren energielabel
- Verduurzamingsplan
- Vertaalslag duurzaamheidsrisico en rendement
- Voldoen aan minimale wet- en regelgeving
- Warmtenet
- WELL
- Wet- en regelgeving / dwang
- WKO
- WTW
- Zonnepanelen

Deel III - ETS 2

- Aanpassen aan nieuwe situatie
- Aantoonbare resultaten
- Al van gehoord
- Alternatieven voor ETS 2 onderzocht?
- Bestaande bouw: hangt van het geval af
- Betere business case voor duurzaamheidsinvesteringen
- Bewustwording
- Biedt ook kansen
- Branding speelt een rol
- Breed systeem voelt rechtvaardiger
- Business case blijft gelijk
- Combinatie ETS 2 heffing & subsidie duurzaamheid
- Cradle to cradle
- Creativiteit stimuleren
- De vervuiler betaalt
- Disrupties
- Diversiteit private investeerders
- Doorberekening impact ETS 2
- Doorzettingsvermogen
- Duurzaamheid moet je subsidiëren
- Eenvoud systeem
- Effect: partijen nemen eerder besluiten
- Effectief middel
- Er kan veel veranderen in korte tijd
- ETS 2 is een financieringsvorm
- ETS 2 is verkeerde benadering probleem
- ETS 2 kan worden uitgesteld
- ETS 2 leidt tot extra kostenpost niet-duurzame gebouwen
- Extra belasting helpt niet
- Fairness (eerlijke verdeling lasten)
- Gedrag
- Gelijk speelveld
- Geopolitieke ontwikkelingen
- Gevaarlijk systeem
- Goed systeem
- Hangt van uitwerking en handhaving af
- Hangt van verschillende factoren af
- Heldere wet- en regelgeving
- Het hangt er vanaf of er een prikkel ontstaat
- Het hangt van de uitwerking af
- Hoge inflatie vormt risico ETS 2
- Hoogte van de belasting
- Huurders
- Indirect effect
- Inflation Reduction Act (VS)
- Inprijzen duurzaamheid
- Interessant project
- Internaliseren van externe effecten
- Intrinsieke motivatie is belangrijker
- Investeringshorizon
- Inzicht krijgen in verduurzamingsbehoefte
- Is het effectief?
- Ja, er ontstaat een prikkel
- Ja, het aantal duurzaamheidsinvesteringen zal toenemen
- Ja, niet-duurzame panden vormen straks een risico
- Je ontkomt niet aan zo'n systeem
- Kan grote impact hebben
- Kat uit de boom
- Lastig te zeggen
- Lef
- Maatregel moet significant zijn
- Maatschappelijk draagvlak
- Maatschappelijke en sociale impact
- Materiaalschaarste
- Meerderheid zal in beweging komen
- Nee, er ontstaat geen prikkel
- Nee, het aantal duurzaamheidsinvesteringen zal niet toenemen
- Neveneffecten
- Niet effectief middel
- Nieuw referentiepunt: duurzaam gebouw wordt norm
- No brainer om in duurzaamheid te investeren
- Nog niet concreet mee bezig
- Nog niet eerder van gehoord
- Onderscheid bestaand en nieuw vastgoed

- Ontwikkeling: voldoet al aan de eisen
- Oorlog Rusland en Oekraïne
- Opeenstapeling van belastingen en wetten/regels
- Opeenstapeling van kosten burgers/bedrijven
- Opkomst China
- Opportunistische partijen
- Politieke lobby
- Prioriteit
- Private VG investeerders gaan pas reageren als er concrete maatregelen worden aangekondigd
- Private VG investeerders zullen niet reageren
- Provincie Utrecht: CO2-prijs EUR 875
- Publieke opinie
- Richten op hergebruik
- Slechtere business case voor duurzaamheidsinvesteringen
- Stok achter de deur (dwang)
- Technologische ontwikkelingen
- Tegenstander
- Timing invoering
- Totstandkoming CO2-beprijzing
- Transparantie
- True pricing
- Tweedeling
- Verantwoordelijkheid nemen
- Verhuurders
- Verhuurdersrisico
- Voorstander
- Wat is nu kern van probleem?
- Worden middelen ETS wel efficiënt besteed binnen Europa?
- Wortel en de stok
- Zal lang duren voordat effect zichtbaar is
- Zal waarde vastgoed uiteindelijk beïnvloeden

Essentie visie effect ETS 2

- Andere maatregelen hebben meer effect
- Effect ETS 2 hangt van uitwerking en handhaving af
- ETS 2 gaat impact hebben
- ETS 2 goede stok achter de deur voor sommige partijen
- ETS 2 schiet doel voorbij
- ETS 2 zal niet de game changer zijn
- Nieuwe realiteit
- Tipping point

Diversen

- 1
- 10
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6
- 7
- 8
- 9

Bijlage 6 – Schematische weergave onderzoeksresultaten

Family office

Vraag	Family office #1	Family office #2	Family office #3	Family office #4	Family office #5	
Conclusie	<ul style="list-style-type: none"> - ETS 2 is in de kern een belasting; - Het is een prima middel, maar wordt ingezet op een verkeerde manier en voor verkeerd doel; - Gevaar voor financiële en sociale ongelijkheid; - Duurzaamheidsinvesteringen alleen doen als deze rendabel en toepasbaar zijn. 	<ul style="list-style-type: none"> - ETS 2 is niet de game changer, zal wellicht indirect effect op langere termijn; - Andere maatregelen meer effect: middenhuurregels, eisen van banken en stakeholders, jaarrekening en reporting eisen, maatschappelijke verantwoordelijkheid, andere financiële prikkels; - Niet beste jongetje van de klas willen zijn, maar wel goed jongetje 	<ul style="list-style-type: none"> - ETS 2 is niet de game changer; - andere maatregelen meer en sneller effect (labelverplichting, middenhuur, energieprijzen, intrinsieke motivatie); - is ETS 2 wel effectief? - ETS 2 voor sommige partijen goede stok achter de deur; - niet per se koploper willen zijn, maar handelen vanuit intrinsieke motivatie - duurzaamheidsinvesteringen moeten rendabel zijn; - veel hobbels succesvolle invoering ETS 2; - voorstander true pricing 	<ul style="list-style-type: none"> - Duurzaamheid is vast onderdeel van investeringsbeslissing; - Veel aandacht voor duurzaamheid binnen organisatie; - Investering duurzaamheid moet wel rendabel zijn; - ETS 2 is goed systeem, wortel werk beter dan stok (en stok is nodig om gedrag te veranderen); - Beter inprizing duurzaamheid nodig; - ETS 2 is niet de game changer, andere maatregelen eerder effect; - We zitten dicht tegen tipping point aan 	<ul style="list-style-type: none"> - ETS 2 in de basis een goed systeem; - is ETS 2 wel effectief? - ETS 2 is niet de game changer; - Meer impact verwacht van andere maatregelen; - ETS 2 kan als maatregel wel bijdragen; - ETS 2 kan maatschappelijke kloof vergroten; - duurzaamheidsinvesteringen doen als deze rendabel zijn. 	
Algemeen						
1	Organisatie & functie	<ul style="list-style-type: none"> - family office - ontwikkelende belegger - internationale oriëntatie 	<ul style="list-style-type: none"> - family office; - ontwikkelende belegger; - nationale oriëntatie 	<ul style="list-style-type: none"> - family office - ontwikkelende belegger - nationale oriëntatie 	<ul style="list-style-type: none"> - family office - internationale oriëntatie 	<ul style="list-style-type: none"> - fonds - nationale oriëntatie - opportunistische belegger
2	Investeringsstrategie	<ul style="list-style-type: none"> - Lange termijn - Combinatie factoren bij investeringsbeslissing, soms speelt duurzaamheid een rol afhankelijk van rendement. - Kern: het moet verhuurbaar blijven, ook op lange termijn. 	<ul style="list-style-type: none"> - Lange termijn; - Aantrekkelijkheid ontwikkelpotentie 	<ul style="list-style-type: none"> - Lange termijn; - Financieel rendement; - Maatschappelijk rendement; - Duurzaamheidsinvesteringen moeten wel rendabel zijn 	<ul style="list-style-type: none"> - Financieel rendement - Kijken of project past binnen visie en missie bedrijf (toegevoegde waarde voor 'leefbare steden')? - Duurzaamheid (climate risk monitor) 	<ul style="list-style-type: none"> - Korte tot middellange termijn - Financieel rendement - Duurzaamheid (capex inprizing)
Duurzaamheid & Investerings						
3	In hoeverre speelt thema duurzaamheid momenteel een rol binnen uw organisatie?	<ul style="list-style-type: none"> - Geen vast onderdeel van investeringsbeslissing, maar afhankelijk van soort deal en type VG; - Praktische insteek. 	<ul style="list-style-type: none"> - Nieuwbouw: vast onderdeel - Bestaande bouw: sinds kort - Middenhuurregels leidt tot echte stroomoversnelling; - Naast wetgeving (80%) ook huurderseisen relevant (20%); - Recente verandering zichtbaar op duurzaamheidsvlak. 	<ul style="list-style-type: none"> - Duurzaamheid vast onderdeel van investeringsbeslissing; - Vanuit intrinsieke motivatie; - Veel aandacht voor vanuit bedrijf; - Moet wel rendabel zijn. 	<ul style="list-style-type: none"> - Duurzaamheid is onderdeel van investeringsbeslissing - Investering in duurzaamheid moet wel rendabel zijn - Praktisch insteek (dingen doen die zin hebben) - Paris-proof - Veel aandacht voor duurzaamheid binnen organisatie 	<ul style="list-style-type: none"> - Duurzaamheid onderdeel van investeringsbeslissing, maar moet wel rendabel zijn (dit hangt van type vastgoed en casus af); - Druk vanuit banken
4	In hoeverre is business case ten aanzien van duurzaamheid haalbaar op dit moment?	<ul style="list-style-type: none"> - Hangt van de investering af en situatie of deze rendabel is; - Niet elke duurzaamheidsinvestering is lonend; - Continu afweging 	<ul style="list-style-type: none"> - Woningmarkt: no brainer; - Kantorenmarkt: lastig kwantificeerbaar; - ETS 2 geen prikkel voor kantorenmarkt; - Huurderseisen stuk belangrijker bij kantorenmarkt. 	<ul style="list-style-type: none"> - Duurzaamheid vaak nog onvoldoende ingeprijsd; - Je ziet wel steeds meer druk vanuit de markt ontstaan (huurders) 	<ul style="list-style-type: none"> - Inprizing duurzaamheid - We zitten dicht tegen tipping point aan (3/4 jaar?) - Markt moet duurzaamheidsinvesteringen beter waarderen - Schade uitputting grondstoffen meenemen in prijs en business case 	<ul style="list-style-type: none"> - Bereid om stap in duurzaamheid te zetten, maar moet wel rendabel zijn. Dit verschilt per type vastgoed en casus. - Woningen: WWS punten cap is belemmering

Vraag	Family office #1	Family office #2	Family office #3	Family office #4	Family office #5	
ETS 2						
5	In hoeverre bekend met ETS 2 en wat vindt u hiervan?	<ul style="list-style-type: none"> - tegenstander van dit systeem; - ETS 2 = belasting; - "verhandelbaarheid" is ongewenst element; - het is een opeenstapeling van belastingen; - ETS 2 schiet doel voorbij; - gevaar scheefgroei samenleving; - mondiaal probleem, regionale oplossing; - andere prioriteit in rest van de wereld. 	<ul style="list-style-type: none"> - ETS 2 zal niet prikkel geven voor kantorenmarkt om verder te verduurzamen; - ETS 2 is niet de game changer, andere maatregelen hebben meer effect; - ETS 2 op zichzelf een krachtig middel (stok ipv wortel); - Indirect effect voor verhuurders; - True pricing; - Maatschappelijke prijs 	<ul style="list-style-type: none"> - ETS 2 wel het beste middel? - voorstander true pricing; - meer geloof in intrinsieke motivatie; - goed dat het vanuit wetgeving wordt aangepakt (risico dat regels over elkaar heen buitelen); - ETS 2 wellicht goede stok achter deur voor sommige partijen. 	<ul style="list-style-type: none"> - Wortel helpt niet, stok is beter; - Nodig om CO2-kosten door te berekenen in producten die we kopen; - ETS 2 zal helpen (stok is nodig); - ETS 2 zal niet de game changer zijn, zal wel helpen, maar andere maatregelen meer effect; - moedigt creativiteit aan; - zorgt voor verandering gedrag 	<ul style="list-style-type: none"> - ETS 2 in de basis een goed systeem; - Is ETS 2 wel effectief? - Meer impact verwacht van andere maatregelen; - ETS 2 kan als maatregel wel bijdragen; - ETS 2 kan maatschappelijke kloof vergroten.
6	Leidt ETS 2 tot extra financiële prikkel om tot duurzaamheidsinvesteringen over te gaan?	<ul style="list-style-type: none"> - Korte termijn: nee; - Lange termijn: ja; - gevaar voor tweedeling; - zowel huurder als verhuurder getroffen uiteindelijk; - overall: ETS 2 zal weinig impact hebben 	<ul style="list-style-type: none"> - Ja, financiële prikkel; - Huurders: effect korte termijn; - Verhuurders: effect langere termijn 	<ul style="list-style-type: none"> - Huurders geraakt op korte termijn; - Op langere termijn ook verhuurders. 	ETS 2 leidt tot financiële prikkel	<ul style="list-style-type: none"> - Huurders geraakt op korte termijn; - Op langere termijn mogelijk ook verhuurders; - Probleem: door huidige schaarste in vastgoedmarkt hebben huurders weinig te kiezen momenteel;
7	Zal aantal duurzaamheidsinvesteringen toenemen als gevolg ETS 2?	<ul style="list-style-type: none"> - Korte termijn: nee - Lange termijn: ja 	<ul style="list-style-type: none"> - ETS 2 zorgt niet voor toename duurzaamheidsinvesteringen op korte termijn; - andere maatregelen hebben meer effect 	Zal uiteindelijk wel effect hebben, maar lastig te zeggen.	Aantal duurzaamheidsinvesteringen neemt toe	<ul style="list-style-type: none"> - ETS 2 zorgt niet voor toename # duurzaamheidsinvesteringen, andere maatregelen meer impact
8	Zal business case voor duurzaamheidsinvesteringen veranderen door ETS 2?	<ul style="list-style-type: none"> - business case wordt slechter; - gevaar sociale en financiële ongelijkheid; - ETS 2 leidt niet tot meer duurzame innovaties 	<ul style="list-style-type: none"> - Business case verandert niet door ETS 2, hooguit voor bepaalde groep achterblijvers; - Business case kan wel veranderen door andere maatregelen. 	Business case wordt beter, maar niet per se enkel door ETS 2 (draagt wel bij)	<ul style="list-style-type: none"> - De business case verandert, maar niet baanbrekend - Uiteindelijk zal het indirect wel effect hebben - ETS 2 werkt in alle sectoren door 	<ul style="list-style-type: none"> - Business case wordt moeilijker; - Niet-woningen: meer incentive om te verduurzamen dan bij woningen - Exit speelt rol bij duurzaamheidsoverweging
9	Reactie private vastgoedeigenaren op ETS 2?	Deze gaan reageren zodra ze het systeem beter begrijpen (en impact regels/wetten meer concreet is) en praktisch kunnen toepassen in hun business.	<ul style="list-style-type: none"> - Pas actie op langere termijn door ETS 2; - Al eerder actie ondernemen door andere maatregelen. 	<ul style="list-style-type: none"> - Pas actie op langere termijn, zodra concrete wetgeving en echte financiële impact; - Andere maatregelen meer en sneller effect (middenhuur), veel druk vanuit allerlei hoeken. 	Hangt van type private investeerder af	Pas zodra maatregelen en impact meer concreet is.
10	Op welke manier kan ETS 2 succesvol geïmplementeerd worden?	<ul style="list-style-type: none"> - ETS 2 is een goed financieringsinstrument; - betere definitie van onderliggende probleem; - combinatie ETS 2 & subsidie? - gevaar financiële en sociale ongelijkheid en opeenstapeling belastingen. 	Lange tijdschik voor invoering, kan nog veel veranderen in de wereld	Veel hobbels op weg voor succesvolle implementatie ETS 2	<ul style="list-style-type: none"> - Lef - Doorzettingsvermogen 	Aantal hobbels op weg voor succesvolle implementatie ETS 2.
Tot slot						
11	Overige relevante punten	<ul style="list-style-type: none"> - wat is kern van het probleem? - welke bestaande oplossingen kunnen we wellicht gebruiken? 	<ul style="list-style-type: none"> - heterogeniteit groep private investeerders; - andere maatregelen meer effect 	<ul style="list-style-type: none"> - maatschappelijke impact; - sociale impact 	<ul style="list-style-type: none"> - Huurder geeft energie lagere prioriteit dan verhuurder - Methodes en manieren om duurzaamheid en effect te bepalen en berekenen 	<ul style="list-style-type: none"> - maatschappelijke impact - sociale impact - verdeling kosten - kloof tussen arm en rijk - bodem bereikt bij investeerders door samenloop en opeenstapeling van regels en heffingen

Fonds & beursgenoteerd

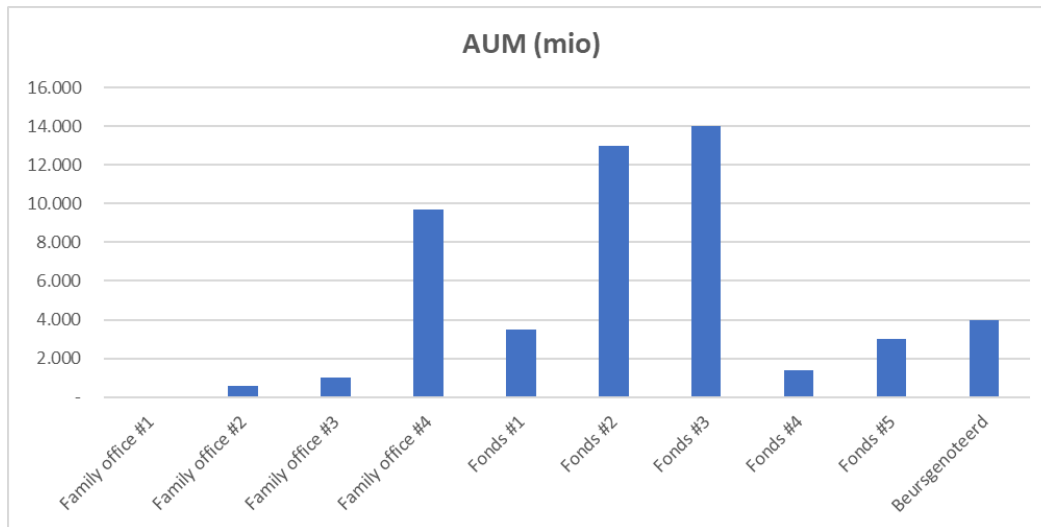
Vraag	Fonds #1	Fonds #2	Fonds #3	Fonds #4	Beursgenoteerd #1
Conclusie	<ul style="list-style-type: none"> - Verwachting dat je niet aan een dergelijk systeem ontkomt; - Wortel en de stok; - Combinatie subsidie & heffing nodig, verhouding is nu scheef; - Effectief middel waar dwang vanuit gaat; - Principe dat de vervuiler betaalt; - Sterke financiële prikkel is nodig; - Is een goede stok achter de deur; - Afweging investering en rendement; - ESG is volwaardig onderdeel van investeringsbeslissing 	<ul style="list-style-type: none"> - Goed systeem; - Interessant project dat grote impact kan hebben; - Via wet- en regelgeving wordt gelijk speelveld gecreëerd en is het afdwingbaar (hierdoor eerlijk en rechtvaardig systeem); - Stok (heffing) werkt beter dan de wortel (subsidie); - Financiële prikkel werkt goed, hier is men gevoelig voor; - Duurzaamheid is vast onderdeel van investeringsbeslissing. 	<ul style="list-style-type: none"> - Duurzaamheid is vast onderdeel van investeringsbeslissing; - Investering duurzaamheid moet wel rendabel zijn, is afhankelijk van casus en omstandigheden; - ETS 2 is gebaseerd op principe dat vervuiler betaalt en dat is een goed systeem; - Veel hangt af van uiteindelijke uitwerking, vormgeving en handhaving van ETS 2. 	<ul style="list-style-type: none"> - Duurzaamheid is vast onderdeel van investeringsbeslissing; - Hoge duurzaamheidsambitie; - Duurzaamheid mag best iets aan rendement kosten; - ETS 2 in de basis goed systeem; - ETS 2 maakt inzichtelijk waar verduurzamingsbehoefte is; - Worden middelen ETS 2 wel efficiënt besteed? - Investeren in duurzaamheid wordt steeds meer een no brainer 	<ul style="list-style-type: none"> - Duurzaamheid is vast onderdeel van investeringsbeslissing en veel aandacht voor binnen organisatie; - Belang van consumer preference; - Financieel rendement versus investering; - Momenteel is business case voor duurzaamheid nog lastig (financieel niet aantrekkelijk); - Focus op duurzaamheid biedt kansen; - Onderdeel zijn van discussie en vormgeving wet- en regelgeving op gebied duurzaamheid; - Twijfels over doelmatigheid van ETS 2, kunnen partijen hiermee niet te makkelijk verantwoordelijkheid ontlopen? - Kunnen uitleggen aan consument hoe je als bedrijf bijdraagt aan thema duurzaamheid

Algemeen						
1	Organisatie & functie	<ul style="list-style-type: none"> - fonds - internationale oriëntatie - verschillende fondsen per regio - zowel core assets als value add 	<ul style="list-style-type: none"> - fonds - nationale oriëntatie - stabiel rendement, beperkt risico 	<ul style="list-style-type: none"> - fonds - nationale oriëntatie - verschillende takken: CV's, investment management, private equity, ontwikkelingen 	<ul style="list-style-type: none"> - fonds - nationale oriëntatie - laag risico - volledig eigen vermogen 	<ul style="list-style-type: none"> - beursgenoteerd - internationale oriëntatie - goed rendement / risico beperken
2	Investeringsstrategie	<ul style="list-style-type: none"> - Termijn verschilt per fonds (korte tot lange termijn) - Locatie - Kwaliteit van het gebouw - Financieel rendement - ESG 	<ul style="list-style-type: none"> - Stabiel rendement op lange termijn tegen beperkt risico. - Duurzaamheid is vast onderdeel van investeringsbeslissing. 	<ul style="list-style-type: none"> - Termijn en omvang investeringen verschilt per tak; - Duurzaamheid is onderdeel van investeringsbeslissing; - Investering moet rendabel zijn. 	<ul style="list-style-type: none"> - Jaarlijks wordt investeringsstrategie opgesteld met aantal randvoorwaarden; - ESG is onderdeel hiervan 	<ul style="list-style-type: none"> - Rendement - Data analyse - Consumer preference - Duurzaamheid

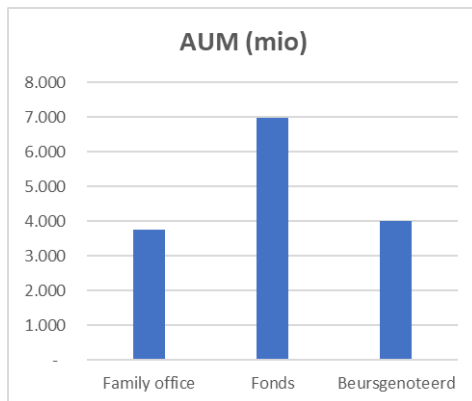
Duurzaamheid & Investerings						
3	In hoeverre speelt thema duurzaamheid momenteel een rol binnen uw organisatie?	<ul style="list-style-type: none"> - ESG is volwaardig onderdeel van investeringsbeslissing - verankering ESG in fondsvoorwaarden en investment committee papers - minimum criteria per fonds - afweging investering en rendement 	<ul style="list-style-type: none"> - Duurzaamheid is vast onderdeel van investeringsbeslissing. Als niet aan criteria wordt voldaan, wordt niet geïnvesteerd; - Dedicated team van 10 fts full time met duurzaamheid bezig; - Duurzaamheid onderdeel van bedrijfsstrategie en op netvlies van management niveau; - Hogere mate van duurzaamheid kan leiden tot lager risicoprofiel en lagere discount rate. 	<ul style="list-style-type: none"> - Duurzaamheid is vast onderdeel van investeringsbeslissing; - Holistische manier van kijken naar vastgoed; - ESG heeft z'n intrede gedaan binnen vastgoed 	<ul style="list-style-type: none"> - Duurzaamheid is belangrijk onderdeel van investeringsbeslissing; - Verankering in formele processen en strategie; - Hoge duurzaamheidsambitie; - Taxonomie en wet- en regelgeving belangrijk, evenals druk vanuit aandeelhouders; - Duurzaamheid mag best iets aan rendement kosten; - Paris-proof ambitie in 2040. 	<ul style="list-style-type: none"> - Apart team bezig met thema duurzaamheid; - ESG is sinds kort integraal onderdeel van jaarverslag en strategie (was altijd apart onderdeel); - betrokkenheid bij vormgeving wet- en regelgeving duurzaamheid (o.a. EPC labels en taxonomie); - aandacht op milieu impact eigen huurders; - operationeel element; - consumer element; - aandacht duurzaamheid bij nieuwe projecten.
4	In hoeverre is business case ten aanzien van duurzaamheid haalbaar op dit moment?	<ul style="list-style-type: none"> - Hangt van casus en situatie af - Rekensom maken - Op sommige plekken wordt business case interessant, op andere plekken niet 	<ul style="list-style-type: none"> - Geen belemmeringen, want duurzaamheid is vast onderdeel van investeringsbeslissing. 	<ul style="list-style-type: none"> - Wat is definitie van "ESG"? - Haalbaarheid duurzaamheidsinvestering hangt af van o.a. casus, gebruiker, horizon etc. - Investering duurzaamheid moet rendabel zijn 	<ul style="list-style-type: none"> - Huidige business case haalbaar, duurzaamheid mag best iets aan rendement kosten; - Wel nog enkele belemmeringen in business case 	<ul style="list-style-type: none"> - Huidige business case duurzaamheid financieel niet aantrekkelijk; - Inhaalslag en focus op thema duurzaamheid wel steeds meer zichtbaar en gevoel van urgentie.

Vraag	Fonds #1	Fonds #2	Fonds #3	Fonds #4	Beursgenoteerd #1	
ETS 2						
5	In hoeverre bekend met ETS 2 en wat vindt u hiervan?	<ul style="list-style-type: none"> - Verwachting dat je niet aan een dergelijk systeem ontkomt; - Wortel en de stok; - Combinatie subsidie & heffing nodig, verhouding is nu scheef; - Effectief middel waar dwang vanuit gaat; - Principe dat de vervuiler betaalt; - Sterke financiële prikkel is nodig; - Is een goede stok achter de deur. 	<ul style="list-style-type: none"> - Goed systeem; - Interessant project dat grote impact kan hebben; - Via wet- en regelgeving wordt gelijk speelveld gecreëerd en is het afdwingbaar (hierdoor eerlijk en rechtvaardig systeem); - Stok (heffing) werkt beter dan de wortel (subsidie); - Financiële prikkel werkt goed, hier is men gevoelig voor. 	<ul style="list-style-type: none"> - Goed principe dat vervuiler betaalt; - Of ETS 2 als redelijk wordt ervaren hangt van uitwerking af. 	<ul style="list-style-type: none"> - Aantrekkelijk idee dat hiermee de markt op een efficiënte manier verduurzaamt; - Dwang door regelgeving helpt en is effectief; - Maar worden middelen ETS 2 wel efficiënt besteed in Europa? - ETS 2 maakt inzichtelijk waar verduurzamingsbehoefte is 	<ul style="list-style-type: none"> - Twijfel aan doelmatigheid van ETS 2; - Gevaar dat het business model op zichzelf wordt; - Belangrijkste is consument te overtuigen van bijdrage aan duurzaamheidstransitie; - Met ETS 2 kan je te gemakkelijk verantwoordelijkheid ontlopen; - ETS 2 is niet de game changer, andere maatregelen meer effect.
6	Leidt ETS 2 tot extra financiële prikkel om tot duurzaamheidsinvesteringen over te gaan?	<ul style="list-style-type: none"> - ETS 2 leidt tot financiële prikkel, maar hangt mede af van hoe hoog ETS 2 heffing wordt. - korte termijn: huurders - lange termijn: ook verhuurders - CEO (groen imago) en CFO (kosten huisvesting) belangen komen samen 	<ul style="list-style-type: none"> - ETS 2 leidt tot financiële prikkel; - korte termijn: huurders - lange termijn: verhuurders 	<ul style="list-style-type: none"> - Hangt van uitwerking ETS 2 of dit zal leiden tot financiële prikkel en hoe hoog heffing zal zijn - Vooral huurders getroffen - Door toenemende en aangescherpte regelgeving worden uiteindelijk ook verhuurders getroffen. 	<ul style="list-style-type: none"> - ETS 2 leidt tot financiële prikkel; - Huurders voornamelijk getroffen (weinig keuze ivm schaarse vastgoedmarkt momenteel); - Verhuurders: hangt van type af en vraag of zij ook financiële middelen hebben om te verduurzamen; - Risico tweedeling maatschappij 	<ul style="list-style-type: none"> - Lastig te zeggen of ETS 2 leidt tot extra financiële prikkel, uiteindelijk misschien wel; - Vooral huurders getroffen; - Uiteindelijk ook impact verhuurders; - Mogelijke kans voor verhuurders?
7	Zal aantal duurzaamheidsinvesteringen toenemen als gevolg ETS 2?	Aantal duurzaamheidsinvesteringen zal uiteindelijk toenemen.	Aantal duurzaamheidsinvesteringen zal toenemen, deze worden steeds meer rendabel.	ETS 2 leidt tot extra heffing, hetgeen voor eigenaar negatiever is dan een subsidie.	Aantal duurzaamheidsinvesteringen zal toenemen.	Aantal duurzaamheidsinvesteringen neemt toe, maar niet alleen door ETS 2. Andere maatregelen meer impact.
8	Zal business case voor duurzaamheidsinvesteringen veranderen door ETS 2?	Business case wordt uiteindelijk beter, maar mede afhankelijke van hoe hoog ETS 2 heffing wordt	Business case wordt beter, er ontstaat een nieuw normaal.	<ul style="list-style-type: none"> - Business case wordt waarschijnlijk beter, maar hangt van uitwerking en handhaving af; - Door ETS 2 worden beslissingen eerder genomen. 	Business case wordt beter, wordt steeds meer een no brainer om in duurzaamheid te investeren	Lastig te beantwoorden, heeft te maken met timing
9	Reactie private vastgoedeigenaren op ETS 2?	Verschilt per type investeerder, maar verwachting dat private vastgoedgelegger hier nog helemaal niet mee bezig is	<ul style="list-style-type: none"> - Hangt van type private investeerder af; - Meerderheid zal zich bewust worden van ETS 2 en op den duur in actie komen. 	Hangt van type private investeerder af, type investering en hoe ETS 2 zich zal ontploegen en worden gehandhaafd.	<ul style="list-style-type: none"> - Hangt van type private investeerder af; - Voor sommige private investeerders moet het eerst wat meer concreet worden 	<ul style="list-style-type: none"> - Afhankelijke van type private vastgoedinvesteerder; - Verwachting dat partijen veel eerder al in actie zullen komen
10	Op welke manier kan ETS 2 succesvol geïmplementeerd worden?	<ul style="list-style-type: none"> - combinatie met subsidie - significante heffing - goede besteding middelen - verzachtende maatregelen 	<ul style="list-style-type: none"> - Heldere en duidelijke wet- en regelgeving voor iedereen 	Hangt af van uiteindelijke uitwerking en handhaving.	Lastig te voorspellen hoe ETS 2 gaat uitpakken, wereld kan snel veranderen	<ul style="list-style-type: none"> - Maatschappelijke component; - Systeem moet support geven aan eigen verantwoordelijkheid van de ondernemer; - Het moet een add on zijn; - Eenvoud; - Gelijk speelveld heel Europa
Tot slot						
11	Overige relevante punten	Goede doorrekening van ETS 2 maatregelen.	Zijn de alternatieven voor ETS 2 voldoende onderzocht?	<ul style="list-style-type: none"> - Gedrag; - Bewustwording. 	Kaders en randvoorwaarden voor totstandkoming CO2-beprijzing (zie bv. recente publicatie Provincie Utrecht, berekening interne CO2-prijs EUR 875 per ton CO2)	nvt

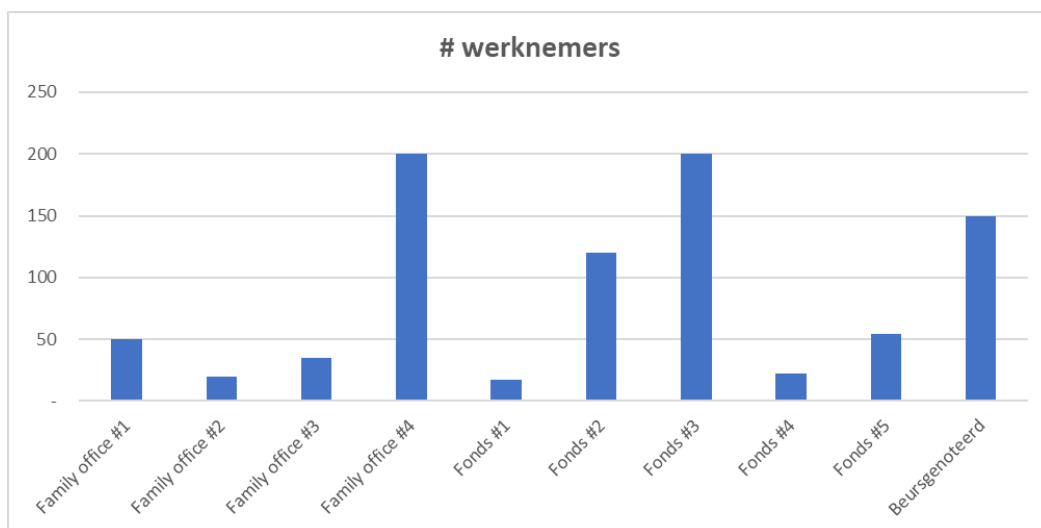
Bijlage 7 – Datasheet interviews



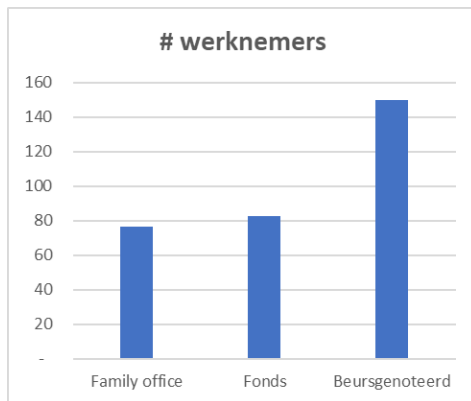
Grafiek 9: Weergave omvang AUM (in miljoen euro) van de organisatie per respondent.



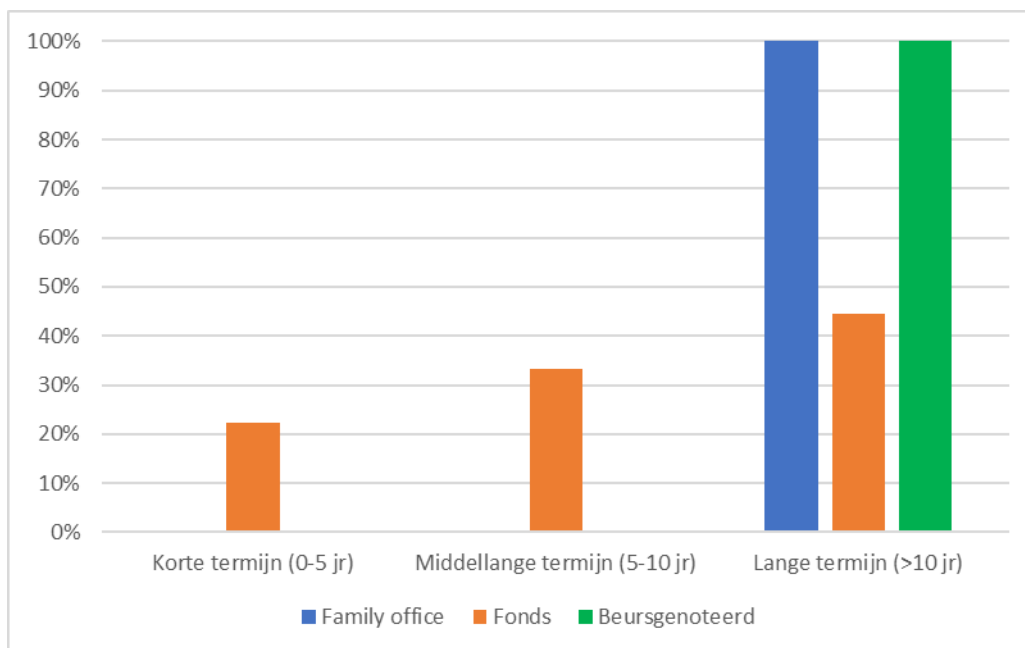
Grafiek 10: Weergave omvang AUM (in miljoen euro) van de organisatie per hoofdcategorie investeerders.



Grafiek 11: Weergave van omvang aantal werknemers van de organisatie per respondent.



Grafiek 12: Weergave van omvang aantal werknemers van de organisatie per hoofdcategorie investeerders.



Grafiek 13: Weergave investeringshorizon van de organisatie per hoofdcategorie investeerders.