

Juni 2026

Actie-Agenda

Circulair Financieren & Beleggen

in bouw- en vastgoedprojecten

Initiatief



Partner



Medegefinancierd uit



Samenvatting

De circulaire economie is essentieel om op lange termijn toe te werken naar een gezonde en veerkrachtige economie. De Rijksoverheid heeft de ambitie om toe te werken naar een volledig circulaire economie in 2050. Veel partijen, zowel in de bouw- en vastgoedsector als de financiële sector, hebben deze circulaire ambitie onderschreven.

Om deze transitie te ondersteunen, kan een positieve stimulans in de financiering van - en beleggingen in circulaire bouw- en vastgoedprojecten helpen. Het toepassen van circulaire principes zou voor meer toegang tot financiering en investering en/of aantrekkelijke voorwaarden kunnen zorgen. Denk hierbij aan circulaire ontwerpprincipes (losmaakbaar, aanpasbaar), circulaire materiaalkeuzes (o.a. hergebruik, *biobased*) en circulaire businessmodellen (prestatie-overeenkomsten, Product-as-a-Service). Om dit te bevorderen zijn Cirkelstad en TKI Bouw en Techniek samen het Programma Circulair Financieren & Beleggen gestart in 2025.

De financiering van bouwprojecten verloopt op verschillende manieren. Zo wordt een woningcorporatie als gehele organisatie gefinancierd, i.p.v. directe financiering van vastgoedobject(en). Hierna investeert zij voor eigen rekening en risico in projecten en neemt deze zelf in portefeuille. Ontwikkelaars en beleggers (commerciële vastgoedontwikkeling) trekken vaak vreemd vermogen aan voor zowel project- als beleggingsfinanciering. In de praktijk worden ook hybride financieringsvormen ingezet: zowel eigen- als vreemd vermogen. Dit betekent dat het borgen van circulaire keuzes ook in verschillende processen moet worden vormgegeven.

Voor het borgen van circulaire keuzes in bouw- en vastgoedprojecten zijn alle partijen die betrokken zijn bij vastgoed financieren en beleggen nodig. Zowel in de aanvraag als in de beoordeling kunnen nieuwe perspectieven op de risico's, de kansen en de waarde van bouw- en vastgoedprojecten helpen om van een lineair naar een circulair systeem te komen. Om die systeemverandering vorm te geven, nodigen wij alle partijen in de sector uit om met ons de uitdaging aan te gaan om circulair bouwen mainstream te maken:

- Voor de **bouw- en vastgoedsector** geldt onder andere dat ze de waarde van circulair bouwen zou kunnen gaan meenemen in haar businesscase;
- De **financiële sector** kan in haar beoordeling de (verminderde) risico's en kansen van circulair vastgoed gaan meenemen, en de kennis van circulaire businessmodellen hierbij vergroten;
- De **overheid** kan helpen door een gelijk speelveld te creëren, waarin de voordelen van circulaire projecten onderdeel zijn van de kosten en waarde van deze projecten. Daarmee ontstaat een eerlijke vergelijking tussen circulaire en lineaire projecten, en wordt circulair bouwen gestimuleerd.

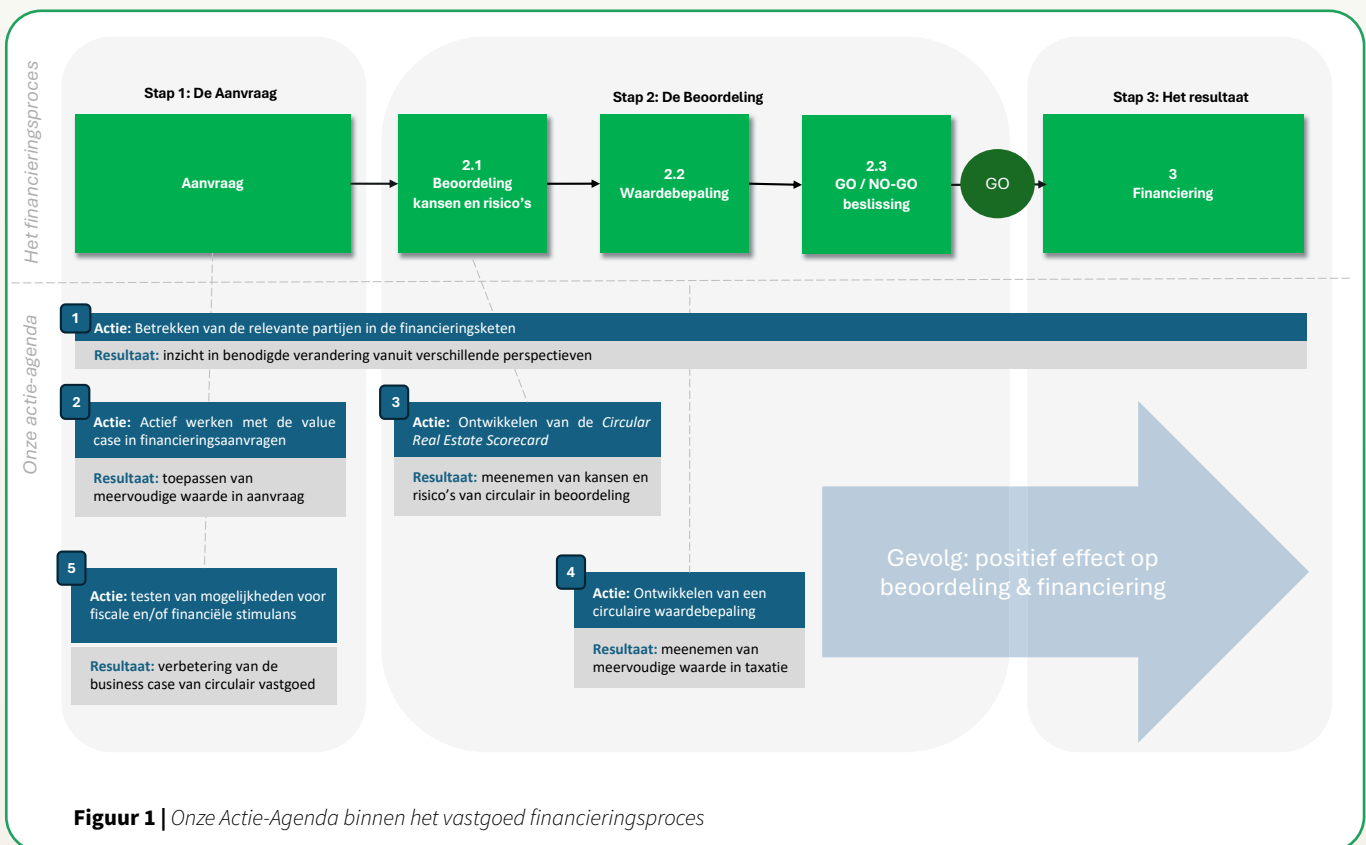


Onze Actie-Agenda bestaat uit 5 concrete acties, waarmee we met het Programma Circulair Financieren & Beleggen aan de slag gaan:

- **Actie #1 | De uitnodiging aan alle relevante partijen in de financieringsketen om samen met ons te werken aan het Programma Circulair Financieren & Beleggen**, om zodoende inzichten vanuit alle geleidingen mee te nemen.
- **Actie #2 | Stap voor stap gaan werken met de value case in financieringsaanvragen**, om hiermee de vermeden kosten en de gerealiseerde circulaire waarde inzichtelijk te maken.
- **Actie #3 | Het gezamenlijk ontwikkelen en toepassen van een Circular Scorecard Real Estate**, om hiermee de kansen en risico's van circulair vastgoed voor alle betrokken partijen beter in te schatten en een circulaire maatlat naast projectaanvragen en projecten te kunnen leggen.

- **Actie #4 | Het ontwikkelen van een methodiek voor een Circulaire Waardebepaling en Circulaire Restwaardebepaling**, om de toegevoegde waarde van circulaire gebouwen onderdeel te maken van de waardebepaling en de restwaarde van materialen inzichtelijk te maken.
- **Actie #5 | Het in de praktijk testen van mogelijkheden voor fiscale en/of financiële stimulans**, om de financiële business cases van circulair vastgoed te verbeteren.

Deze acties hebben betrekking op de verschillende stappen in het financierings- & beleggingsproces. In hun gezamenlijkheid kunnen ze een positief effect gaan hebben op de beoordeling en financiering van circulair vastgoed (zie figuur 1).



Met deze Actie-Agenda nodigen we overheden en marktpartijen (zowel uit de financiële- als bouwsector) uit om de komende jaren met ons samen te werken aan het Programma Circulair Financieren & Beleggen. Wij spreken de ambitie uit dat met deze agenda en de bijbehorende acties we gezamenlijk een bijdrage kunnen leveren om circulair financieren in 2030 een vast onderdeel te laten zijn van financierings- en investeringsbeslissingen in vastgoed.



Inhoud

| | | |
|---|--|----|
| 1 | Voorwoord | 5 |
| 2 | Aanleiding | 6 |
| 3 | Opgave: systeemverandering in financiering | 7 |
| 4 | Financieringsstructuren in de sector | 10 |
| 5 | Perspectief bouwsector: van business case naar value case | 14 |
| 6 | Perspectief financiële sector: van lineaire naar circulaire beoordeling van kansen, risico's en waarde | 15 |
| 7 | Perspectief overheid: van een verstoord naar een gelijk speelveld | 17 |



Voorwoord

— Mei 2026

In een wereld met toenemende risico's en geopolitieke spanning is een verantwoorde omgang met grondstoffen, materialen en producten essentieel. De circulaire economie biedt een perspectief dat hier invulling aan geeft, waarbij we uitgaan van de waarde van alle fysieke producten die we hebben. En nieuwe producten zoveel mogelijk maken van bestaand materiaal of van biobased materiaal. Naast veranderingen in hoe we producten en gebouwen technisch ontwerpen, kan ook een verandering in de financiering en waardering van projecten een belangrijke bijdrage leveren aan de verbetering van de businesscase van circulaire projecten.

Circulair financieren vraagt om een systeemverandering in de wijze van financiering waaraan alle partijen in de markt en overheden hun steentje kunnen bijdragen. Dat is niet van de ene op de andere dag gedaan. Omdat het financieringssysteem uitgaat van historische ervaringen en risico's, is het nodig om de circulaire aspecten hiervan volwaardig te laten meewegen.

Deze Actie-Agenda nodigt alle betrokken marktpartijen, overheden en kennisinstellingen uit om met ons de komende drie jaar te gaan werken aan het Programma Circulair Financieren & Beleggen. Onze droom is dat we over drie jaar, eind 2028, in Nederland de eerste ervaringen hebben met projecten, die zijn gefinancierd op basis van hun circulaire prestaties, waarbij mogelijk aanvullende tools zijn ontwikkeld om de transitie aan te jagen. Circulaire projecten verdienen wat ons betreft een extra financieel steuntje in de rug. Daarmee kunnen we samen laten zien dat we ook vanuit het financiële systeem de kanteling naar een circulaire economie kunnen maken. Met de lessen van die eerste ervaringen kunnen we vervolgens gezamenlijk stappen zetten in het aanpassen van de reguliere financieringsmodellen.



Bert Krikke
Cirkelstad



Liselore Havermans
TKI Bouw en Techniek

2

Aanleiding

De Rijksoverheid heeft de ambitie om toe te werken naar een volledig circulaire economie in 2050. Veel partijen in de Nederlandse bouw- en vastgoedsector onderschrijven deze circulaire ambitie. Om de volgende fase van de transitie in te gaan, kan een verandering in de financiering van bouwprojecten en vastgoed hierbij helpen.

In het werken aan circulair bouwen ligt de focus momenteel vaak op bouwtechnische maatregelen. Denk aan circulaire ontwerpkeuzes als losmaakbaarheid of aanpasbaarheid en aan circulaire materiaalkeuzes zoals houten draagconstructies, biobased isolatie of hergebruikte kanaalplaatvloeren. Veel van deze circulaire maatregelen leiden op dit moment tot extra investeringskosten.⁽¹⁾ Omdat in de bouwsector op kosten en zekerheden wordt gestuurd, is dit vaak een belemmering om deze maatregelen in de praktijk mee te nemen. Bij een hoge ambitie voor een circulair pilotproject gebeurt dit al incidenteel. Echter structurele toepassing van deze maatregelen in de sector komt vanwege de hogere kosten nog onvoldoende van de grond. Tegelijkertijd leveren circulaire maatregelen waarde op. Denk daarbij aan functionele- en belevingswaarde (voor de gebruiker), technische waarde (om toekomstig hergebruik mogelijk te maken), economische waarde (restwaarde materialen of onderdelen) en maatschappelijke waarde (sociaal of ecologisch).⁽²⁾

Afhankelijk van het type maatregel en soort waarde komt deze terecht bij de eigenaar, de gebruiker of de maatschappij. Dat is echter vaak een andere partij dan de partij van wie de financiële investering op dit moment wordt gevraagd: de opdrachtgever, de ontwikkelaar of de bouwer. Daarmee is er een *split incentive* tussen de partij die de kosten hiervoor maakt en de partij waarbij de baten terecht komen. Opdrachtgevers en bouwers maken

gebruik van financiering om een bouwproject te kunnen realiseren. In het financieren van het bouwproject ligt daarom een grote kans om deze *split incentive* te doorbreken en meerdere vormen van waarde mee te nemen. Dat vraagt echter om een systeemverandering in de wijze van waardering en de wijze van financiering. En ook als er geen *split incentive* is omdat een overheid of een corporatie opdrachtgever is en tevens eigenaar wordt, leiden extra investeringen in circulaire gebouwen tot een slechtere business-case.

Met deze **Actie-Agenda** leggen we de basis voor het **Programma Circulair Financieren & Beleggen**. Dit Programma is in 2025 vanuit Cirkelstad en TKI Bouw en Techniek geïnitieerd met de uitnodiging aan de markt en overheden om hier samen met ons verdere invulling aan te geven. Met dit programma willen we de komende jaren ervaring en inzichten op gaan doen op het gebied van circulair financieren, met de ambitie om circulair financieren in 2030 een vast onderdeel te laten zijn van financierings- en investeringsbeslissingen in vastgoed. Deze agenda geeft aan welke acties we als eerste stappen voorstellen. Daarbij schetst de agenda een perspectief voor de rol die de bouwsector, de financiële sector en de overheid hierbij kunnen gaan spelen.



3

Opgave: systeemverandering in financiering

Om bouwprojecten te realiseren en als belegging in portefeuille te nemen is er meestal financiering nodig. Die financiering biedt een grote kans om te sturen op het structureel toepassen van circulaire principes in bouw- en vastgoedprojecten. Dat vraagt echter om een systeemverandering in de wijze van financiering, zowel in de aanvraag als de beoordeling hiervan.

Bedrijven in de bouw- en vastgoedsector met circulaire ambities hebben moeite om de extra waarde van circulaire bouwen in te schatten, waardoor de financiering van banken en/of investeerders lastig rond te krijgen is voor hun circulaire bouw- of vastgoedprojecten. Investeerders zijn nog terughoudend om in circulaire bedrijven en circulaire (vastgoed)projecten te investeren. Dat heeft er

onder andere mee te maken dat de toegevoegde waarde van circulaire businessmodellen in de businesscase nog niet goed kan worden meegenomen.

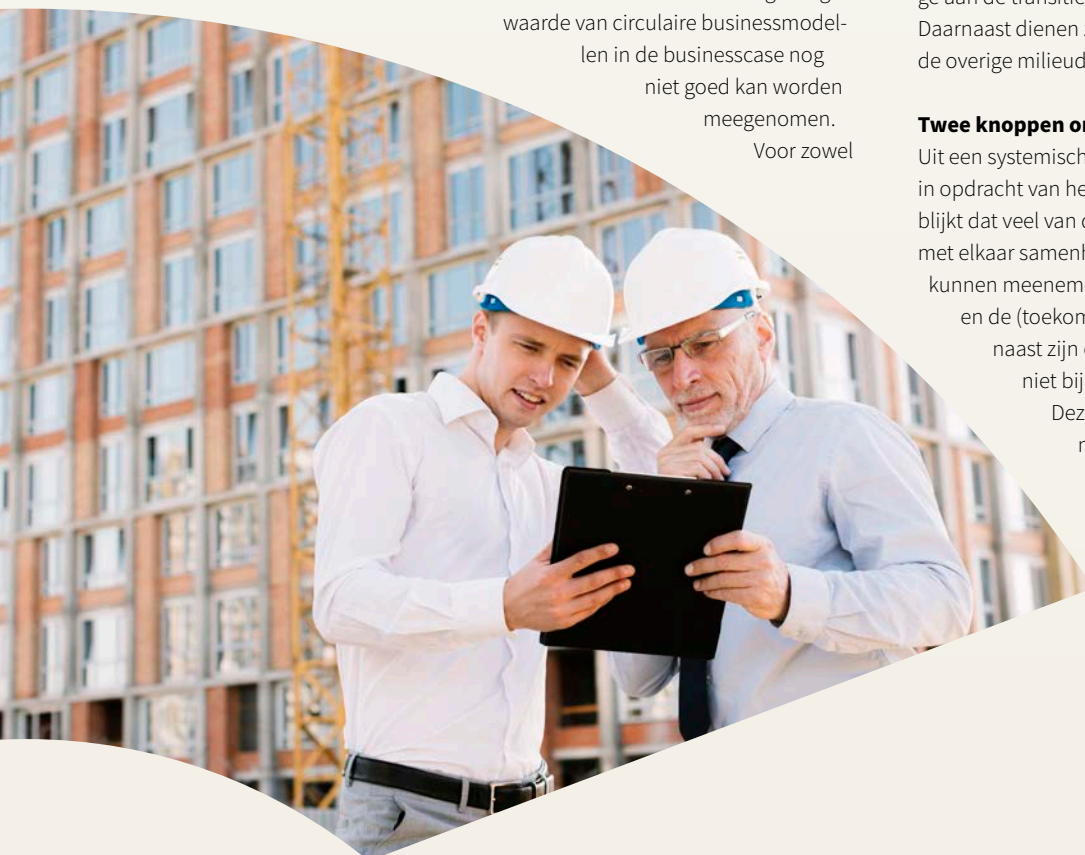
Voor zowel

bedrijven als projecten geldt dat de kansen én risico's van circulaire businessmodellen niet of te weinig kunnen worden meegewogen in de huidige modellen die ten grondslag liggen aan de beslissing om te financieren of te investeren.

De circulaire transitie wordt deels aangejaagd door wetgeving. Vanuit Europa worden financiële instellingen gestuurd op het doen van duurzame investeringen (de *EU taxonomy*). De *EU taxonomy* is een classificatiesysteem dat criteria definieert voor investeringen die zijn afgestemd op de doelstellingen van de Europese *Green Deal*: netto nul milieu impact tegen 2050. Investeren in circulaire economie is één van de zes doelstellingen die kwalificeren voor de *EU taxonomy*. Om bouwprojecten te kwalificeren moet worden aangetoond dat ze 'een substantiële bijdrage aan de transitie naar een circulaire economie leveren'. Daarnaast dienen ze 'geen ernstige afbreuk te doen' aan de overige milieudoelstellingen.

Twee knoppen om financiering makkelijker te maken

Uit een systemische analyse, uitgevoerd door Copper8, in opdracht van het Planbureau voor de Leefomgeving⁽³⁾ blijkt dat veel van de barrières voor circulaire financiering met elkaar samenhangen. Denk bijvoorbeeld aan het niet kunnen meenemen van de waarde van circulair bouwen en de (toekomstige) schaarste van grondstoffen. Daarnaast zijn ook circulaire businessmodellen nog niet bij alle financiers en investeerders bekend. Deze barrières zorgen ervoor dat de vraag naar financiering en de wensen vanuit financiers uiteenlopend zijn.



Om de mismatch tussen het financieringsaanbod en de financieringsbehoefte van bedrijven en projecten met circulaire ambities weg te nemen, zijn er twee 'knoppen' waar we gezamenlijk aan kunnen draaien⁴⁾:

- I. *Het creëren van een gelijk speelveld, waarin de business case van bedrijven en projecten met circulaire ambities concurrerend is.* Momenteel staan bedrijven en projecten met circulaire ambities op achterstand in financieringsaanvragen, doordat zij vanwege hun duurzame keuzes hogere kosten hebben, terwijl de toegevoegde waarde niet wordt meegenomen in de business case;
- II. *Het actualiseren en vergemakkelijken van de kansen- en risicobeoordeling van circulaire bedrijven en projecten,* waarbij ook kansen en risico's als hogere materiaalprijzen, schaarste aan kritieke grondstoffen en toegang tot grondstoffen als gevolg van geopolitiek worden meegewogen.

De bouw- & vastgoedsector, de financiële sector én de overheid kunnen allen hun bijdrage leveren.

Het draaien aan deze twee knoppen biedt kansen voor alle actoren:

- Voor de **bouw- en vastgoedsector** geldt onder andere dat ze de waarde van circulair bouwen kan gaan meenemen in hun business case;
- De **financiële sector** kan in haar beoordeling de (verminderde) risico's en kansen van circulair vastgoed gaan meenemen, en tegelijkertijd de kennis van circulaire businessmodellen vergroten;
- De **overheid** kan werken aan een gelijk speelveld, waarin de voordelen van circulaire projecten onderdeel zijn van de kosten en waarde van deze projecten. Daarmee ontstaat een eerlijker vergelijking tussen circulaire en lineaire projecten.

Benodigde acties

Om inzichtelijk te maken dat circulair financieren een systeemverandering vraagt, willen we vanuit het programma de volgende acties inzetten:

- **Actie #1 | De uitnodiging aan alle relevante partijen in de financieringsketen om samen te werken aan het Programma Circulair Financieren & Beleggen**, om zodoende inzichten vanuit alle geledingen mee te nemen.



De benodigde transitie in het financieringsproces bij banken en investeerders doet een beroep op de innovatiekracht van de financiële sector.

Voor de transitie in financieren van circulaire vastgoedprojecten zijn alle partijen aan zet.

1. **Aanvraag:** een organisatie doet een de financieringsaanvraag

Mogelijke innovatie: De meervoudige waarde van circulaire keuzes zou explicieter kunnen worden benoemd en worden doorgerekend in de business case en het Informatie Memorandum (IM) van het bedrijf met circulaire ambities. Het IM is een informatiepakket voor potentiële financiers en investeerders met daarin projectinformatie en een financiële analyse.

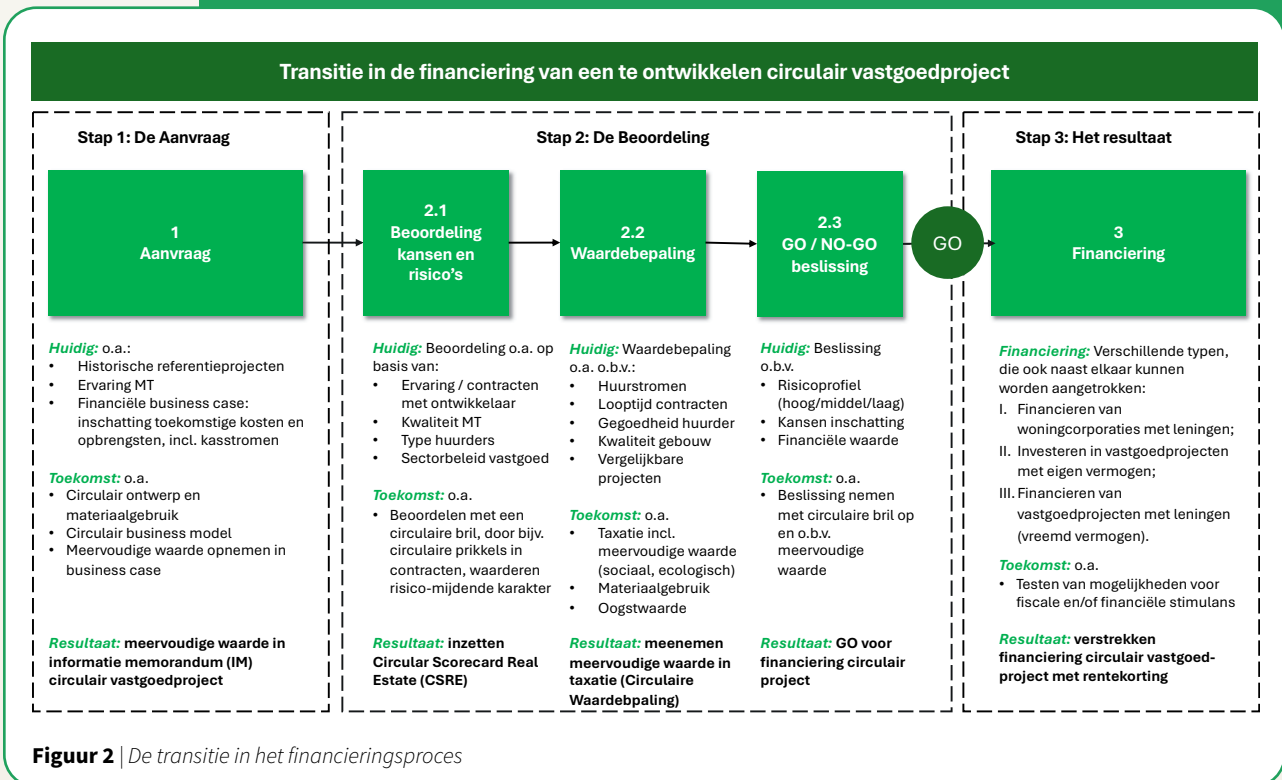
2. **Beoordeling:** de bank of investeerder beoordeelt de aanvraag

Mogelijke innovatie: De financiële partij kan een circulaire bril opzetten bij de beoordeling van de kansen en risico's (fase 2.1). Momenteel worden in het taxatieproces bouw- of vastgoedprojecten gewaardeerd op basis van o.a. huurcontract, looptijd, gegoedheid huurder en de kwaliteit van het gebouw. Hierin is het belangrijk dat ook de taxateur de waarde van circulariteit gaat meenemen in de waardering (fase 2.2). Ten slotte moeten de circulaire kansen en risico's en de waardering ook in de uiteindelijke besluitvorming worden meegewogen (fase 2.3).

3. **Resultaat:** de financieringsverstrekking voor bouw- en vastgoedprojecten

Mogelijke innovatie: Een verbeterde business case (fase 1), verlaagd risicoprofiel (fase 2.1) en verhoogde waarde (fase 2.2) zouden én makkelijkere toegang kunnen geven tot financiering (fase 2.3), én wellicht ook een rentevoordeel kunnen gaan opleveren (fase 3).

Figuur 2 geeft het financieringsproces schematisch weer. Daarbij is zowel benoemd welke aspecten momenteel leidend zijn, als hoe de transitie in de financiering van een circulair te ontwikkelen vastgoedprojecten eruit zou kunnen zien.



Figuur 2 | De transitie in het financieringsproces

4

Financieringsstructuren in de sector

Bouw- en vastgoedprojecten worden op verschillende manieren gefinancierd. Zo kan een woningcorporatie of een overheid voor eigen rekening en risico investeren in projecten. Ontwikkelaars en beleggers (commerciële vastgoedontwikkeling) brengen vaak eigen vermogen in en trekken dan vreemd vermogen aan voor zowel de financiering van de bouw, als voor een beleggingsfinanciering van reeds bestaand vastgoed. In sommige gevallen worden financieringsvormen gezamenlijk ingezet: hybride financiering.

In het realiseren van bouw- en vastgoedprojecten worden verschillende financieringsstructuren toegepast. Iedere financieringsstructuur heeft zijn eigen kenmerken, waarmee ook het sturen op circulaire waarde op een eigen manier vormgegeven zal moeten worden. Dit hoofdstuk licht de drie structuren toe ^(A):

- I. Financieren van woningcorporaties met leningen;
- II. Investeren in vastgoedprojecten met eigen vermogen;
- III. Financieren van vastgoedprojecten met leningen (vreemd vermogen).

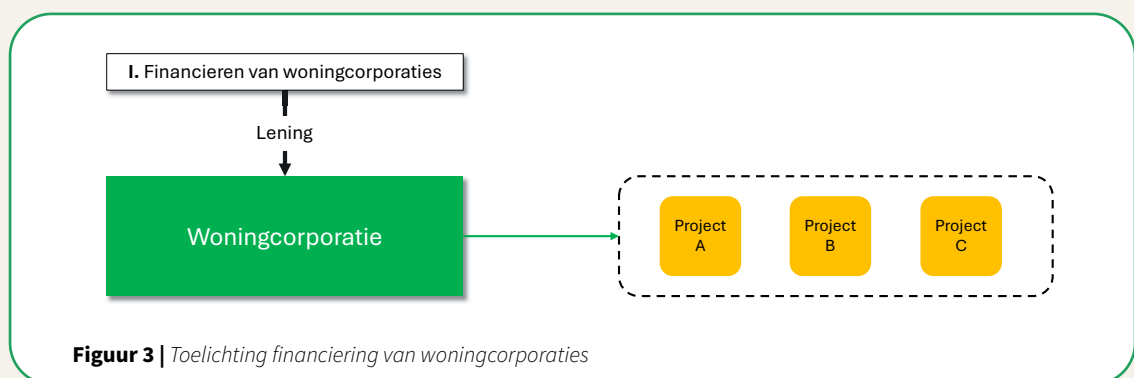
I. Financieren van woningcorporaties met leningen

de Bank Nederlandse Gemeenten (BNG) en de Nederlandse Waterschapsbank (NWB). Daarnaast wordt in mindere mate gebruik gemaakt van financiering door commerciële banken.

De verwachting is dat Nederlandse corporaties de komende tien jaar circa €50-75 miljard bij moeten lenen om de voor hun liggende opgave waar te maken, waarmee hun totale leningportefeuille bijna verdubbelt. Dit is het gevolg van het oppakken van zowel de afgesproken nieuwbouwopgave als de benodigde verduurzamings- en renovatie-opgave. Dit is onderverdeeld in ca. 80% verduurzaming en renovatie en 20% nieuwbouw. Woningcorporaties hebben een leningportefeuille die loopt over tientallen jaren, waarbij het belangrijk is om in looptijd (en rentepercentages) te spreiden.

Leningen aan woningcorporaties mogen worden gegeven binnen bepaalde grenswaardes. Dit borgingsplafond wordt vastgesteld door het Waarborgfonds Sociale Woningmarkt (WSW) en de Autoriteit Woningcorporaties (AW), op basis van financiële continuïteit (liquiditeit, vermogen, dekking), bedrijfsmodel (beleidsvoornemens en -realisa-

^(A) Nota bene: maatschappelijk vastgoed gefinancierd door overheden laten we buiten beschouwing, aangezien overheden een hele specifieke manier van financiering hebben, die sterk afwijkt van marktgestuurde vastgoedontwikkelingen. Hier wordt wel aan gewerkt vanuit onder andere de programma's voor Onderwijshuisvesting en Verduurzaming Maatschappelijk Vastgoed.



Figuur 3 | Toelichting financiering van woningcorporaties

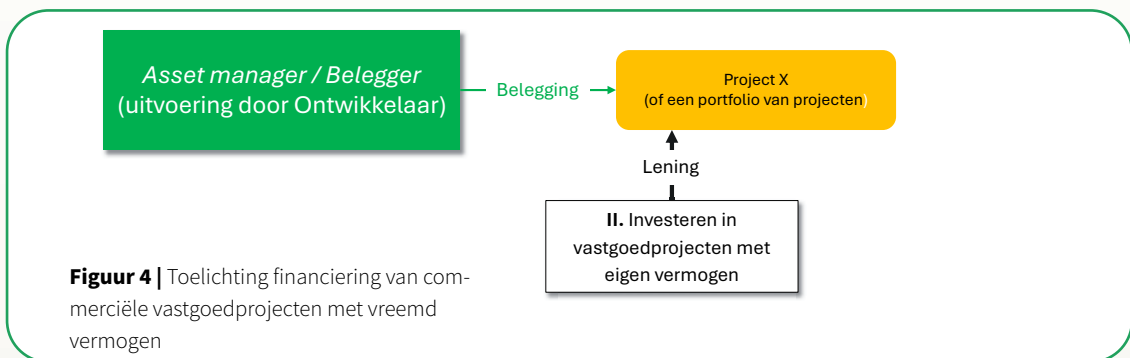
De woningcorporaties in Nederland willen nieuwbouw realiseren en hun bestaande eigendom renoveren en verduurzamen. Dit doen zij voor eigen rekening en risico. Hiervoor maken ze een meerjarenplanning voor de benodigde financiering, die de basis vormt voor een financieringsaanvraag bij een bank.

Financiering van een woningcorporatie vindt altijd plaats op organisatieniveau, en dus niet op vastgoedprojectniveau. De twee belangrijkste partners voor financiering zijn

tie) en governance. Wanneer zij akkoord gaan, is er sprake van een geborgd leningplafond. Met deze borging staat het WSW garant voor de lening, waarmee de rente laag kan blijven.

Woningcorporaties doen een aanvraag bij meerdere verstrekkers van financiering. Op basis van de financieringsvoorwaarden en de voorgestelde rente vanuit het aanbod van de betreffende bank kan een woningcorporatie een keuze maken.

II. Investeren in vastgoedprojecten met (grotendeels) eigen vermogen



Een voorbeeld is dat een ontwikkelaar een grondpositie heeft en een nieuw circulair gebouw wil gaan ontwikkelen, om deze vervolgens te verkopen aan een belegger. De ontwikkelaar financiert deze ontwikkeling (vaak grotendeels) met eigen vermogen dat verschaft wordt door haar aandeelhouder(s). Deze financiering vindt plaats op projectniveau. Soms wordt ook financiering ‘opgehaald’ bij een bancaire instelling of derde partij.

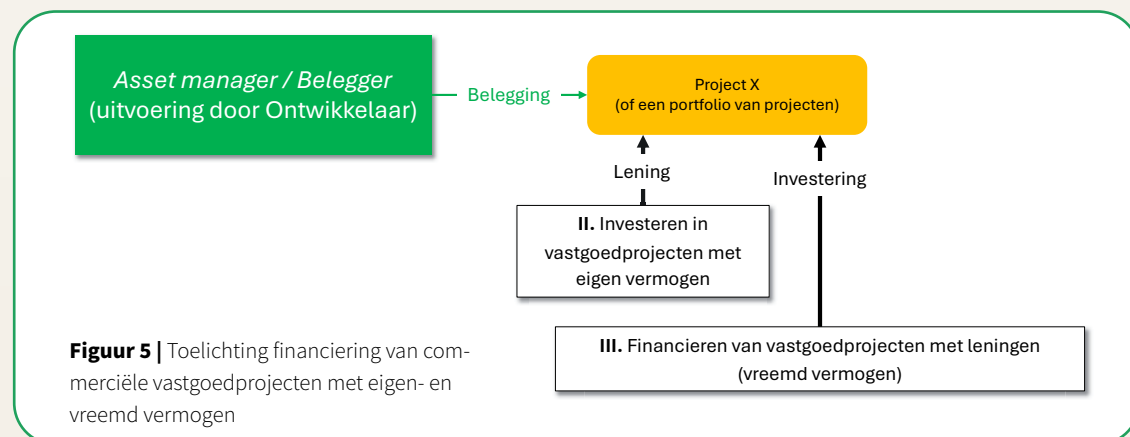
Ontwikkelaars hebben vaak geen specifieke financieringsopgave, maar zien wel dat een circulaire ontwikkeling meer geld kost. Circulair bouwen wordt wel steeds concurrerender, zoals het onderzoek ‘**Concurrerend bouwen met hout**’ van Building Balance laat zien.

Ontwikkelaars kijken voor de investering grotendeels naar het te behalen rendement. Dit wordt doorgaans vastgesteld met een bruto aanvangsrendement (BAR) of een *discounted cash flow* (DCF) analyse. Hiermee wordt ingeschat wat de verwachte kosten en opbrengsten over een aantal jaren zullen zijn. Als dit leidt tot het beoogde rendement, dan wordt er ontwikkeld. Er zijn steeds meer ontwikkelaars die (soms vergaande) duurzaamheidsaspecten meenemen in hun businesscase. Op basis van de BAR of DCF-analyse wordt de financieringsvraag getoetst en aangevraagd.

III. Financieren van de aankoop van vastgoedprojecten met leningen (vreemd vermogen)

Beleggers die hun portefeuille willen uitbreiden doen dit met aan te kopen bestaand vastgoed en/of nog te ontwikkelen vastgoed (bouw of ontwikkelfinanciering). Veelal willen zij dit niet alleen met eigen vermogen financieren, en gaan zij op zoek naar een externe vreemd vermogen verschaffer: een bank of een andere financier die een lening verstrekt. Het combineren van beide financieringsvormen wordt ook wel hybride financiering genoemd.

Beleggers halen vreemd vermogen op bij de commerciële banken of gespecialiseerde vastgoedfinanciers. Deze financiering kan worden verstrekt voor een specifiek vastgoedproject in de bouwfase of als het gerealiseerd is (beleggingsfase), maar een belegger kan ook een portfolio aan gebouwen opkopen. Beleggers hebben geen specifieke financieringsopgave, maar worden door regelgeving wel verplicht om hun portfolio te verduurzamen. Zo heeft de label-C verplichting voor kantoren het effect dat beleggers gebouwen met slechte energieprestaties steeds vaker afstoten, zodat ze het risico van verduurzaming elders leggen. Ook de aandeelhouders van beleggers of beleggingsfondsen komen steeds vaker met duurzaamheidseisen voor te verwerven vastgoed. Dit heeft ook tot gevolg gehad dat certificering van gebouwen, bijvoorbeeld met een BREEAM label een vlucht heeft genomen.



De beslissing van een bank óf ze gaat financieren en tegen welke prijs, wordt grotendeels bepaald door twee factoren:

1. De kans dat de belegger, door o.a. het geheel of gedeeltelijk uitblijven van de huurstroom, binnen 12 maanden de rente en aflossing niet kan betalen (*Probability of Default* – PD).
2. De waarde van het onderliggende gebouw (het onderpand) dat is gefinancierd, onderbouwd door een taxatie (*Loss given Default* - LGD).

Momenteel wordt duurzaamheid meegenomen in de vorm van het energielabel van een pand. Dit komt terug

bij de LGD. Andere duurzaamheidsaspecten zoals materiaalgebruik, circulair ontwerp en gezondheid worden hierin momenteel lang niet altijd meegenomen.

De bank bepaalt met bovengenoemde factoren of zij een lening verstrekt voor de mogelijke financiering. De belegger gebruikt deze input in een eigen *discounted cash flow* (DCF)-analyse om te bepalen of ze daarmee haar interne rendementsdoel kan behalen.

De praktijk van commerciële vastgoedontwikkeling

Het ontwikkelen en vervolgens verkopen van commercieel vastgoed is een complex proces met verschillende fases en veel stakeholders. De focus ligt hierin voornamelijk op het rendement (kosten versus potentiële huur- en/of verkoopopbrengsten) dat gemaakt kan worden door een belegger. Hieronder lichten we het 'standaard' proces toe in zeven stappen.

In verschillende fase van bouw- en vastgoedprojecten wordt gebruik gemaakt van verschillende bronnen en soorten van financiering:

- *Bouwfase (stap 1 t/m 4)*: Financiering wordt aangevraagd voor het ontwikkelen en bouwen van vastgoed, deze financiering is vaak kortlopend.
- *Beleggingsfase (stap 5 t/m 7)*: financiering wordt aangevraagd voor vastgoed dat al gerealiseerd is, deze financiering is vaak langlopend.

Beide fases kunnen ook door één belegger worden doorlopen: de belegger financiert het project al vóór oplevering, waardoor er geen separate bouwfinanciering nodig is (forward funding).

Voor dit proces gaan wij ervan uit dat de belegger pas instapt als de bouwfase is afgerond.

Stap 1 | *Verkennen investeringsmogelijkheden*

De ontwikkelaar verkent de mogelijkheden voor een nieuwe ontwikkeling. Hierbij is vooral het te behalen rendement belangrijk. Nadat een specifieke ontwikkelroute is gekozen, kan er ontworpen worden.

Stap 2 | *Ontwerp van gebouw*

De ontwikkelaar werkt verschillende schetsontwerpen voor het gebouw met een bepaalde functionaliteit uit. Deze ontwerpen worden vervolgens getoetst op praktische haalbaarheid, kosten en het verwachte rendement.



Stap 3 | Investeringsbeslissing

Na gebleken voorlopige haalbaarheid wordt het ontwerp uitgewerkt tot definitief ontwerp. Op dit moment moet financiering verkregen worden voor de ontwikkeling van het gebouw. Een ontwikkeltaxatie bepaalt de waarde van het gebouw met een specifieke functie en oppervlakte zoals die op dat moment zou zijn. Deze taxatie is de basis voor de financiering.

Stap 4 | Bouw

Nadat het gebouw gefinancierd is, wordt het gebouwd. Gedurende de bouw worden o.a. ontwikkelkosten en financieringskosten gemaakt door de ontwikkelaar en (onder)aannemer(s) en adviseurs, die door de ontwikkelaar worden ingehuurd.

Stap 5 | Verkoop van ontwikkelaar naar belegger

Nadat de bouw is afgerond wordt het gebouw verkocht door de ontwikkelaar aan een belegger. Een asset manager legt vaak verschillende investeringsopties voor aan haar belegger. Hierbij is vooral rendement belangrijk. Andere factoren die invloed hebben op de keuze voor een investering:

- Mogelijk risico door (nieuwe) wetgeving (bijv. vanuit de EU Taxonomie);
- Potentieel leegstandsrisico door bijvoorbeeld een beperkte looptijd van een huurcontract of een niet solide huurder;
- Risico op schade door omgevingsfactoren, zoals wateroverlast;
- Risico op verontreinigingen in een gebouw.

Voor de investering in vastgoed is opnieuw een taxatie nodig. Als de belegger voor haar investering vreemd vermogen aanwendt, dan geeft de bank opdracht voor deze taxatie.

Stap 6 | Onderhoud & renovatie

De belegger die het gebouw in eigendom heeft, ontvangt gedurende een bepaalde periode huurinkomsten voor het gebouw (BAR). Daarnaast heeft de belegger kosten aan onderhoud en mogelijke renovaties aan het gebouw (netto aanvangsrendement (NAR)).

Stap 7 | Verkoop van belegger naar belegger

Als de belegger besluit het gebouw te verkopen, dan moet er bij deze financiële transactie opnieuw een taxatie plaatsvinden. Dit is de basis voor de investering van de volgende belegger. Dit kan meermaals herhaald worden totdat het gebouw uiteindelijk gesloopt of herontwikkeld wordt.



5

Perspectief bouwsector: van business case naar value case

De bouwsector werkt op dit moment sterk vanuit de business case van projecten, op basis van de stichtingskosten en de verwachte opbrengsten. Met een breder perspectief op waarde kunnen meer kansen ontstaan om circulaire maatregelen succesvol in de praktijk te brengen. Hiervoor moeten nieuwe aspecten worden meegenomen in de uitwerking en onderbouwing van plannen en investeringsaanvragen.

In de huidige dynamiek in de bouwsector is prijs, naast planning, vaak de dominante factor. In de selectie en contractering van marktpartijen door opdrachtgevers speelt prijs dan ook – en vaak een belangrijke rol. Betrokken partijen zouden zich meer op de value case kunnen richten. Inzicht in de value case maakt het mogelijk om versneld tot een sluitende business case te komen voor de meest kansrijke circulaire oplossingen, door vermeden (maatschappelijke) kosten mee te wegen en meerwaarde van circulaire oplossingen mee te nemen.

Steeds meer partijen willen de meerwaarde van circulaire gebouwen inzichtelijk maken. Daarbij gaat het zowel om de vermeden kosten als om de gerealiseerde (meer)waarde. Beiden zijn lastig inzichtelijk te maken, omdat er nog geen eenduidige methoden zijn om deze te bepalen. Ook hebben zowel taxateurs als vastgoedeigenaren hier nog aanvullende kennis voor nodig. Daarbij is een belangrijk aandachtspunt dat zowel de vermeden kosten als de gerealiseerde (meer)waarde vaak terechtkomen bij een andere partij dan de partij die de investering moet doen.

Bij het inzichtelijk maken van de vermeden kosten gaat het onder meer om de milieu-impact als gevolg van de productie van bouwmaterialen. Omdat deze milieu-impact niet

wordt belast, levert het verminderen van deze impact niets op voor de business case van de ontwikkelaar of bouwverzorger.

Bij het inzichtelijk maken van de gerealiseerde (meer)waarde gaat het onder meer om de toekomstwaarde als gevolg van de aanpasbaarheid, lagere onderhoudskosten of gezondheid van gebruikers. Deze waarde wordt kwalitatief door steeds meer partijen onderkend, maar kan nog niet op een eenduidige manier worden bepaald. Wel tonen steeds meer grotere, institutionele beleggers en overheden vanuit hun maatschappelijke verantwoordelijkheid de bereidheid om hiervoor een premium op de prijs te betalen.

Benodigde acties

Om stappen te kunnen zetten naar meer circulaire financieren, zijn vanuit de bouwsector de volgende acties nodig:

- **Actie #2 | Stap voor stap gaan werken met de value case in financieringsaanvragen,** om hiermee de vermeden kosten en de gerealiseerde waarde inzichtelijk te maken en in het proces mee te nemen.



6

Perspectief financiële sector: van lineaire naar circulaire beoordeling van kansen, risico's en waarde

Bij het verstrekken van een financiering maken financiële instellingen een afweging van de kansen, risico's en de waarde van een circulair vastgoedproject. Op basis van deze inschatting wordt een financiering wel of niet verstrekt. Momenteel wordt deze inschatting vooral gedaan op basis een lineair perspectief, waarin de kansen, het verminderde risicoprofiel en de meerwaarde van circulair vastgoed in beperkte mate worden meegewogen.

De financiële sector maakt bij de beoordeling van een financierings- of investeringsaanvraag hoofdzakelijk gebruik van beschikbare historische data. Denk daarbij aan gerealiseerde financiële resultaten, ervaring van het managementteam en marktwaarde van de gefinancierde projecten. Daarmee hebben bestaande, lineaire businessmodellen en projecten een voorsprong ten opzichte van nieuwe, circulaire businessmodellen of -projecten.

Het lastig kunnen rondkrijgen van de businesscase, het ontbreken van jarenlange ervaring in het bedrijfsleven, het niet meenemen van de milieukosten van niet duurzame oplossingen en het niet goed in beeld hebben van de (meer)waarde van circulair vastgoed zorgt ervoor dat circulaire businessmodellen en -projecten momenteel lastig te financieren zijn. Daarnaast blijkt het lastig de toegevoegde waarde van circulariteit te bepalen bij portfoliobedrijven en vastgoedprojecten. Wel geven veel ondervraagde partijen aan hiermee serieus aan te slag te willen.

Dit moet ertoe gaan leiden dat circulaire kansen, risico's en waarde mee worden gewogen in de beslissingen van financiële instellingen. Dat vraagt een verschuiving ten opzichte van het huidige beleid. Voor banken is het huidige beleid o.a. gestoeld op beschikbare historische data, de-

Benodigde acties

Om stappen te kunnen zetten naar meer circulair financieren, kan ook de financiële sector een belangrijke bijdrage leveren. Daarbij zijn er de volgende ideeën, die binnen dit programma nader uitgewerkt worden:

- **Actie #3 | Het gezamenlijk ontwikkelen en toepassen van een Circular Scorecard Real Estate**, om hiermee de kansen en risico's van circulair vastgoed voor alle betrokken partijen beter in te schatten en een circulaire maatlat naast projectaanvragen en projecten te kunnen leggen.
- **Actie #4 | Het ontwikkelen van een Circulaire Waardebepaling en Restwaardebepaling**, om de toegevoegde waarde van circulaire gebouwen onderdeel te maken van de waardebepaling / taxatie.

Op dit moment wordt de door Programma Onderwĳshuisvesting (POHV) ontwikkelde methodiek voor circulaire restwaarde verbreed naar een methodiek die ingezet kan worden voor al het maatschappelijk vastgoed.

Het doel van beide tools is om vastgoedprojecten met een bepaald niveau van circulariteit betere toegang tot financiering te geven, of wellicht meer financiering of een rentevoordeel kunnen te krijgen.

faults uit het verleden en regelgeving vanuit de Europese Centrale Bank (ECB). Investerders baseren hun acceptatiebeleid o.a. op het vertrouwen in het managementteam, ervaringen met hun portfoliobedrijven, sectorspecifieke karakteristieken en historische en voorspelde Return on Investment (ROI). Met een toekomstgericht perspectief ontstaan meer kansen voor circulaire financieringen. Dit houdt bijvoorbeeld in:

- Nadruk op toekomstige kasstromen, in plaats van op resultaten uit het verleden;
- Beoordeling van het managementteam op hun erva-

ring met innovatieve en/of circulaire businessmodellen of -projecten, in plaats van o.b.v. historische ervaring;

- En het meenemen van leveringsrisico's in de keten en stijgende prijzen van kritieke materialen in de beoordeling van (verminderde) risico's en (vergroete) kansen.

Dit kan ertoe leiden dat circulaire keuzes onderdeel gaan worden van de kansen- en risicobeoordeling van banken en investeerders én de toegevoegde waarde van circulaire gebouwen onderdeel moet worden van de waardebepaling.

Toelichting Actie #3 | Het ontwikkelen van een Circular scorecard real estate

De Kopgroep Circulair Financieren is een samenwerkingsverband dat zich ten doel heeft gesteld om de mogelijkheden voor financiering voor circulaire bedrijven te vergroten. De Kopgroep bestaat uit verschillende actoren (financiële instellingen, brancheverenigingen, publieke instellingen) die gezamenlijk als doel hebben circulariteit in 2030 een integraal onderdeel te maken van financierings- en investeringsbeslissingen. Eén van de concrete tools die is ontwikkeld is de **Circular Sector Scorecard**: een gratis beschikbare tool, die vanuit circulair perspectief kijkt naar kansen en risico's.

Deze scorecard is gericht om (bouw-) organisaties te scoren, maar niet geschikt voor (circulaire) vastgoedprojecten. Vanuit het Programma Circulair Financieren & Beleggen maken we nu een start met het ontwikkelen van een Circular Scorecard Real Estate (CSRE). Een specificatie naar de bouw- en vastgoedsector. De uitkomst van deze CSRE geeft een beeld van de voordelen van circulaire gebouwen die niet meegenomen worden in de huidige vastgoedfinancierings- en investeringsmodellen. Hierbij wordt zoveel mogelijk gebruik gemaakt van bestaande (internationale) structuren zoals Het Nieuwe Normaal, Building Circularity Index, BREAAAM, Level(s), etc.

Toelichting Actie #4 | Het ontwikkelen van een 'circulaire waardebeoordeling' en 'circulaire restwaardebepaling'

Wij zijn ervan overtuigd dat de transitie naar een circulaire economie een combinatie van technische, organisatorische en financiële veranderingen vraagt van alle betrokken partijen. Kijkend naar circulair bouwen, wordt op dit moment veelal ingezet op technische oplossingen. Een illustratie hiervan is dat het bouwen met biobased materialen nog niet echt van de grond komt omdat bouwen met biobased materialen momenteel nog vaak duurder is dan bouwen met 'traditionele' bouwmaterialen.

Huidige financieringsmodellen nemen op dit moment wel de hogere kosten, maar niet de hogere waarde van biobased materialen mee. Een belangrijke rol hierbij heeft de waardebeoordeling of taxatie (o.a. op basis van bouwkosten, huurstromen, BAR) die toegepast wordt om te bepalen of een bouwproject gefinancierd wordt. Als hierin de hogere waarden van biobased worden meegenomen, kan makkelijker financiering worden aangetrokken voor circulaire gebouwen. Het gaat hierbij om zowel direct financiële waarden (opbrengsten in geld) als indirecte waarden (ecologisch, sociaalmaatschappelijk of bedrijfsmatig).

Daarnaast kan het toekennen van restwaarde aan gebouwen helpen om de circulaire business case te verbeteren. In gebouwen zit waarde van materialen. Hoe beter en gemakkelijker deze materialen na einde levensduur kunnen worden hergebruikt des te hoger de restwaarde van het gebouw wordt. In eerste instantie lijkt deze bepaling vooral geschikt voor overheidsgebouwen, waarmee in verschillende gemeenten in Nederland al ervaring wordt opgedaan. Een eenduidige bepalingsmethode en certificeringssysteem zijn nodig om een volgende stap te maken. Op dit moment wordt de door POHV ontwikkelde methodiek voor circulaire restwaarde verbreed naar een methodiek die ingezet kan worden voor al het maatschappelijk vastgoed.

7

Perspectief overheid: van een verstoord naar een gelijk speelveld

Momenteel hebben bedrijven en projecten met circulaire ambities het lastig in financieringsaanvragen, doordat duurzame keuzes vaak nog duurder zijn en milieukosten van lineaire keuzes nog niet worden meegenomen. Het is belangrijk dat er een gelijk speelveld kan worden gecreëerd, waarin de *business case* van bedrijven en projecten met circulaire ambities concurrerend kan worden.

De Rijksoverheid heeft de ambitie om toe te werken naar een volledig circulaire economie in 2050. Circulair bouwen kan een grote bijdrage leveren aan zowel het behalen van de klimaatdoelen als de circulaire ambities. De bouw is immers verantwoordelijk voor bijna de helft van al het grondstoffenverbruik in Nederland. Ook is bijna 35% van de CO₂-uitstoot toe te wijzen aan de bouwsector – voor de combinatie van de materiaalgebonden CO₂-uitstoot en operationele CO₂-uitstoot.⁽⁵⁾

Circulaire materiaal- en ontwerpkeuzes in bouwprojecten leiden op dit moment vaak tot hogere initiële kosten. Tegelijkertijd wordt de waardering van deze circulaire aspecten nog niet voldoende meegenomen en wordt de milieu-impact en maatschappelijke kosten van lineair bouwen onvoldoende betaald. Daarmee ontstaat een ongelijk speelveld voor bedrijven en projecten met circulaire ambities.

Doordat de business case momenteel vaak niet sluit, zijn investeerders terecht terughoudend in investeren in circulaire bedrijven en projecten. Zij kunnen hierin geholpen worden door de overheid, die zou kunnen gaan zorgen voor een gelijk speelveld, waarin bedrijven en projecten met circulaire ambities interessant worden voor financiers.

Hiervoor is inzet nodig op het gebied van het beprijzen van maatschappelijke kosten. Ervaringen uit het verleden laten zien dat incidentele stimuleringsmaatregelen zoals subsidies nog onvoldoende zijn om structureel een circulaire economie te realiseren. Fiscale maatregelen zouden ervoor kunnen zorgen dat door middel van normering en beprijzing circulaire business cases structureel financieel aantrekkelijk worden.

Benodigde acties

Om een gelijk speelveld te creëren, kunnen fiscale en financiële instrumenten van grote waarde zijn. In de ontwikkeling en borging van deze instrumenten speelt de rijksoverheid een grote rol. In dit programma willen we rijksoverheid uitnodigen om met ons te verkennen in hoeverre inzet op fiscale instrumenten kan gaan bijdragen aan het verbeteren van de financierings-mogelijkheden én de business case van circulaire projecten:

- **Actie #5 | Het ontwikkelen en in de praktijk testen van mogelijkheden voor fiscale en/of financiële stimulans**, om de financiële business case van circulair vastgoed te verbeteren. Voorbeelden van instrumenten waarvoor we samen met de overheid en de markt willen gaan nadenken zijn:
 - **Heffing op primair materiaalgebruik**, waarmee de lasten van het gebruik van nieuwe materialen worden verhoogd. Het invoeren hiervan is eerder geadviseerd door het PBL⁽⁶⁾, en lijkt effectief te zijn in het concurrerend maken van investeringskosten van circulair bouwen ten opzichte van lineair bouwen.⁽⁷⁾
 - **Heffing op milieu-impact**, waarmee de lasten van het gebruik van (vervuilende) grondstoffen en productieprocessen worden verhoogd door een milieuheffing te koppelen aan milieu-impact.
 - **Verlagen van de lasten van arbeid**, door sociale premies te verlagen, waardoor arbeidsintensieve processen minder kostbaar worden en hergebruik en refurbishen gestimuleerd wordt.
 - **Het verlagen van de BTW** voor secundaire materialen, om hergebruik te bevorderen. Dit is tevens voorgesteld door de Europese Commissie in de *Clean Industrial Deal*.

Mogelijke aanvullende fiscale opties

Aanvullend op veelgenoemde maatregelen zijn er verschillende andere fiscale opties denkbaar. Deze kunnen mogelijk als instrument in worden gezet om belastingkorting te geven wanneer bepaalde doelen behaald worden of er aantoonbaar circulaire principes worden toegepast, zoals circulaire bouwstrategieën. Deze instrumenten kunnen worden meegenomen bij de uitwerking van het Programma Circulair Financiering & Beleggen. Denk daarbij aan:

- **Korting op vennootschapsbelasting (VPB)**, waarmee de belastbare winst van ondernemers wordt belast. Momenteel kunnen ondernemers via de regelingen Milieu-investeringsaftrek (MIA) en de Willekeurige afschrijving milieu-investeringen (Vamil) al belastingvoordeel krijgen voor bedrijfsmiddelen die op de zogenoemde Milieulijst staan. Ook bestaat er al een zogeheten innovatie box: een ondernemer mag een lager belastingtarief betalen over zijn immateriële activa bij winst vanuit innovatieve activiteiten.
- **Korting op de onroerendezaakbelasting (OZB)**, die jaarlijks wordt betaald door eigenaren van woningen en bedrijfspanden en gebruikers van bedrijfspanden aan de gemeente. Het is voor gemeenten al mogelijk om zonnepanelen vrij te stellen van de OZB, in praktijk wordt dit echter weinig toegepast. Over deze toepassing is o.a. in de Tweede Kamer al eerder discussie gevoerd.⁽⁹⁾
- **Korting op overdrachtsbelasting (OVB)**, die betaald wordt bij de aankoop van een stuk grond of een pand. Eerder werd al onderzoek gedaan naar tariefdifferentiatie op basis van energieprestaties van woningen.⁽¹⁰⁾

⁽¹⁾ **Alba Concepts** (2023) *Kostenperspectief van Het Nieuwe Normaal*

⁽²⁾ **Cirkelstad** (2021) *Green paper Circulair Waarderen*

⁽³⁾ **Copper8** (2024) *Geld genoeg, maar niet voor circulaire bedrijven*

⁽⁴⁾ **Copper8** (2024) *Paper ronde tafel Circulaire financiering en tax shift | Tweede Kamer der Staten-Generaal*

⁽⁵⁾ **Transitieteam Circulaire Bouweconomie** (2018) *Transitieagenda Circulaire Bouweconomie*

⁽⁶⁾ **PBL** (2017) *Fiscale vergroening: belastingverschuiving van arbeid naar grondstoffen, materialen en afval*

⁽⁷⁾ **Copper8** (2022) *Circulair bouwen: hoe reken je het rond?*

⁽⁸⁾ **Europese Commissie** (2025) *Clean Industrial Deal*

⁽⁹⁾ **BZK** (2021) *Kamerbrief met reactie op motie over vrijstelling zonnepanelen*

⁽¹⁰⁾ **EIB** (2019). *Overdrachtsbelasting als instrument voor verduurzaming*

Initiatief

Partner

Medegefinancierd uit

