

Circulariteit en

vastgoedwaarderingsmethoden

De integratie van circulariteit in een vastgoedwaarderingsmethode

ING Real Estate Finance heeft onderzoek laten doen naar vastgoedwaarderingsmethoden, het thema circulariteit en hoe deze twee met elkaar gecombineerd kunnen worden.

Noodzaak

Circulariteit lijkt voor veel beleggers een relatief nieuw begrip en is nu helemaal *hot*, maar in de wetenschappelijke literatuur is hier al veel over te vinden en ook over de noodzaak ervan. Meer dan 100 miljard ton aan grondstoffen in een jaar tijd verbruiken en slechts 8,6% daarvan op een circulaire manier, toont aan dat de lineaire economie even eindig is als de hoeveelheid grondstoffen op deze planeet. 40% van het totaal aan verbruikte grondstoffen en 39% van het totaal aan uitgestoten CO₂ zijn toe te rekenen aan de gebouwde omgeving.

Aanleiding

Om circulariteit in de gebouwde omgeving meer gemeengoed te laten worden bij bouw-, sloop- en renovatieprojecten, moet iets worden gevonden dat helpt met het aanjagen hiervan. Circulariteit integreren in een vastgoedwaarderingsmethode zou zo'n aanjager kunnen zijn.

Bij veel van deze waarderingsmethoden wordt een vergelijking gemaakt (op basis van huur- en koopprijzen) met andere vastgoedobjecten. Daarmee wordt de initiële investering beoordeeld, maar wordt niet gekeken naar de totale levenscycluskosten (LCC).

Wanneer het op een meer circulaire manier ontwikkelen van een gebouw duurder is dan op een meer traditionele, lineaire manier, kan het toch zo zijn dat de totale kosten gedurende de exploitatieperiode lager zijn, of dat het gebouw een grotere restwaarde zal vertegenwoordigen. Dat kan, maar het is geen gegeven.

Levenscycluskosten worden echter nog zelden meegenomen bij investeringsbeslissingen. Daardoor worden de financieringskosten van de hiervoor geschetste casus niet in zijn geheel beoordeeld, maar slechts voor een deel.

Beleggingswaarde

Vastgoedontwikkelaars en -beleggers houden zich dus nog maar mondjesmaat bezig met circulariteit. Vooral ook omdat het toepassen van circulariteit in de gebouwde omgeving voor hen in financiële zin nog te weinig lijkt op te leveren. En daarom heeft ING REF met dit onderzoek getracht aan te tonen dat het gebruiken van circulaire toepassingen wel degelijk iets oplevert, namelijk lagere LCC en een hogere beleggingswaarde.

Vastgoedwaarderingsmethode

Met dit onderzoek is een rekenmodel, een vastgoedwaarderingsmethode, ontwikkeld waarin het thema circulariteit is geïntegreerd. Dit rekenmodel kijkt niet alleen naar de initiële investering, maar het kijkt naar de gehele LCC. Het geeft de gebruiker de mogelijkheid met één blik de vergelijking te maken tussen de financiële gevolgen van een lineaire en circulaire manier van bouwen, slopen en/of renoveren. Het toont onder andere aan dat voor het bewerkstelligen van een groei van het gebruik circulaire toepassingen in de gebouwde omgeving, investeringsbeslissingen gebaseerd dienen te worden op LCC-analyses.

Het model houdt daarbij rekening met onzekerheden zoals bijvoorbeeld CO₂-heffingen en restwaardes van bouwmaterialen en grondstoffen, zonder daar op voorhand al aannames over te doen. Dat gebeurt onder andere door middel van een waarde range 'onzekere factoren', welke vrij is in te vullen door de gebruiker.

Ook worden in het rekenmodel sensitiviteitsanalyses uitgevoerd op een aantal kritische onderdelen. En in het model zijn nieuwe, circulaire, eigendomsvormen

opgenomen. Zodat ook daar de financiële gevolgen van onderzocht kunnen worden.

Dit rekenmodel kan flexibel gebruikt worden en door de gekozen invoervelden is het op veel verschillende casussen van toepassing. Na het vullen van de invoervelden geeft het inzicht in de mogelijke financiële gevolgen van het op een andere manier bouwen, slopen en renoveren; van lineair naar circulair.

Het kan worden gebruikt bij:

- Het doen van een financiële analyse van een investering,
- Wanneer het gebruik van circulaire toepassingen wordt overwogen en
- Wanneer onderzocht wordt of het thema circulariteit gevolgen heeft voor de beleggingswaarde van een bepaald vastgoedobject. Dit geldt voor het doen van een financiële analyse, van gebiedsontwikkeling tot aan renovatie.

Wat zegt het model over niet-financiële gevolgen?

Het model kijkt voornamelijk naar financiële gevolgen en niet naar milieugevolgen, maatschappelijk rendement en sociaal rendement. Een goed vervolgonderzoek is om ook milieugevolgen in dit rekenmodel en andere LCC-berekeningen te kwantificeren.

Een simpel voorbeeld hiervan is potentiële CO₂-besparingen, maar dit kan nog veel breder worden doorgetrokken. Levert een bepaalde investering ook een sociaal- of maatschappelijk rendement op? Zaken die dus niet direct bijdragen aan de beleggingswaarde in een DCF-model, maar die wel van waarde kunnen zijn op omgeving, mensen en natuur.

Conclusie

- Uit feedback van de betrokken expertgroep op het rekenmodel blijkt dat: (1) vastgoedwaardering veelal plaatsvindt op basis van vergelijking met transactieprizen uit de markt, (comparatieve methodes), en (2) dat de BAR-/NAR-methode een veelgebruikte manier is om 'even snel' een waarde te bepalen.
- Op deze manier de waarde van vastgoed bepalen is heel gebruikelijk, maar het geeft slechts een beperkt beeld van de te overwegen investering.
- Oftewel: bij aankoopbeslissingen wordt helemaal niet gekeken naar mogelijk lagere exploitatiekosten, alleen de mogelijk hogere initiële investering wordt meegenomen in de overweging.
- De sterke aanbeveling vanuit dit onderzoek aan de markt, alsook aan taxateurs, is dan ook om bij de waardering van vastgoed óók de LCC te

beoordelen en de berekening niet uitsluitend te baseren op marktprijzen.

De cirkel is rond

En daarmee is de cirkel heel symbolisch rond. Dit onderzoek heeft aangetoond dat circulariteit in een vastgoedwaarderingmethode geïntegreerd kan worden. Hopelijk draagt het daarmee bij aan het vergroten van het aandeel circulariteit in de gebouwde omgeving en weet het de vicieuze cirkel te doorbreken. Om circulariteit meer gemeengoed te maken moet het terug komen in de waardering van vastgoed, maar daarbij wordt nog te veel geleund op 'de markt' en 'gerealiseerde marktprijzen' en nog te weinig op LCC-analyses.

Dr. Ir. Marieke Venselaar, o.a. docent Built Environment Hogeschool Utrecht: "Het is een blinde vlek om niet kritisch naar de financiële rekenmethodes, eisen en randvoorwaarden van circulair bouwen te kijken, hoewel dat juist een belangrijke barrière is om een gebouw echt circulair te maken".

De boodschap luidt dan ook: bij een veranderende wereld, van lineair naar circulair, hoort ook een veranderende manier van vastgoedwaardering, van beoordeling op initiële investeringskosten naar beoordeling op de gehele levenscycluskosten.

Meer lezen

Het [Economisch Bureau](#) van ING publiceert regelmatig rapporten of artikelen over circulariteit. Voor vragen omtrent dit artikel, het uitgevoerde onderzoek en het thema circulariteit in de gebouwde omgeving, kunt u contact op nemen met [Bas Bordewijk](#).

Disclaimer

Deze publicatie is opgesteld namens ING Bank N.V. en slechts bedoeld ter informatie van haar cliënten. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie is geen beleggingsaanbeveling noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. Deze publicatie is louter informatief en mag niet worden beschouwd als advies. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijke zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. ING Bank N.V. noch één of meer van haar directeuren of werknemers aanvaardt enige aansprakelijkheid voor enig direct of indirect verlies of schade voortkomend uit het gebruik van (de inhoud van) deze publicatie alsmede voor druk- en zetfouten in deze publicatie. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Niets in deze publicatie mag worden gereproduceerd, verspreid of gepubliceerd door wie dan ook voor welke reden dan ook zonder de voorafgaande uitdrukkelijke toestemming van de ING Bank N.V. Alle rechten zijn voorbehouden. ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, houdt kantoor aan Bijlmerdreef 106, 1102 CT te Amsterdam, Nederland en is onder nummer 33031431 ingeschreven in het handelsregister van de kamer van koophandel. In Nederland is ING Bank N.V. geregistreerd bij en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten. De tekst is afgesloten op 7 september 2020.

