

Vergaderjaar 2020–2021

29 352

Waardering van risico's bij publieke investeringsprojecten

Nr. 10

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 10 november 2020

Hierbij bied ik u het advies van de Werkgroep Discontovoet aan¹. In deze brief schets ik de belangrijkste aanbevelingen van de werkgroep en geef ik een kabinetsreactie.

1. Aanleiding advies Werkgroep Discontovoet

Het kabinet heeft de discontovoet die wordt toegepast in maatschappelijke kosten-batenanalyses (MKBA's) voor het laatst vastgesteld in 2015. Het CPB heeft op 16 september 2019 middels een brief gevraagd de discontovoet te actualiseren. Ter voorbereiding op een nieuw besluit heeft het kabinet in december 2019 de werkgroep discontovoet 2020 ingesteld en deze om advies gevraagd.

Het kabinet heeft de werkgroep verzocht het advies met name te richten op de gepaste hoogte van de discontovoet, in het licht van de ontwikkelingen op de kapitaalmarkten in de afgelopen periode. De werkgroep heeft het rapport van de vorige werkgroep uit 2015 daarbij gebruikt als startpunt, waar nodig aangevuld met nieuwe inzichten en informatie uit de wetenschappelijke literatuur en de financiële markten. De werkgroep heeft gestreefd naar een advies dat zowel academisch onderbouwd, als goed toepasbaar in de praktijk is.

2. De discontovoet

De (maatschappelijke) discontovoet wordt gebruikt om de in de toekomst verwachte kosten en baten van een publiek investeringsproject of overheidsbeleid terug te rekenen (disconteren) naar het heden. Het gaat daarbij om kosten en baten waar mensen waarde aan toekennen, zoals inkomen, gezondheid en vrije tijd, maar ook natuur, milieu en veiligheid.

¹ Raadpleegbaar via www.tweedekamer.nl

De discontovoet kan worden gezien als het minimaal vereiste rendement op een project of van beleid vanuit maatschappelijk perspectief. Als het verwachte rendement van een investeringsproject hoger is dan de discontovoet, stijgt de maatschappelijke welvaart als het project wordt uitgevoerd; ligt dit lager, dan daalt de welvaart. Disconteren is noodzakelijk om een correcte afweging te kunnen maken tussen (veranderingen in) brede welvaart in het heden versus die in de toekomst. Daarbij geldt dat hoe hoger de discontovoet is, hoe minder gewicht wordt toegekend aan de kosten en baten in de (verre) toekomst.

De discontovoet die in het advies van de werkgroep centraal staat is de zogeheten risico-gewogen discontovoet (in reële termen). Deze bestaat uit twee delen: de risicovrije discontovoet en de risicopremie. De risicovrije discontovoet is het geëiste reële rendement op een risicovrij project, waarvoor geldt dat kosten en opbrengsten volledig zeker zijn. Dit is echter theoretisch, aangezien iedere investering gepaard gaat met risico's. De risicopremie is de maatschappelijk geëiste vergoeding voor het projectrisico.

3. Het advies van de werkgroep discontovoet

De werkgroep heeft informatie uit drie bronnen ter onderbouwing van de concrete aanbevelingen voor de discontovoet en de risicopremie gebruikt. Het gaat om (1) informatie over het door Nederlandse huishoudens geëiste rendement op hun vermogen en het door bedrijven geëiste rendement op investeringen in Nederland, (2) gegevens over de reële risicovrije rente en de risicopremie op verhandelbare financiële titels, en (3) inzichten uit de theorie over de zogenoemde Ramsey-regel, waaronder een empirisch onderbouwde bandbreedte voor de discontovoet volgens deze regel voor Nederland.

Risico-gewogen discontovoet en risicopremie

De werkgroep adviseert een risico-gewogen standaarddiscontovoet van 2¼ procent (gecorrigeerd voor inflatie), opgebouwd uit een risicovrij deel (oftewel: de risicovrije discontovoet) van – 1 procent en een risicopremie van 3¼ procent. Het geëiste rendement op het eigen vermogen van de huishoudens is voor de werkgroep een cruciaal ijkpunt. Dit sluit empirisch het beste aan bij het concept van de alternatieve kosten. De aanbevolen waarde voor het risicovrije deel van – 1 procent is gebaseerd op de waargenomen reële risicovrije rentes met een looptijd van 10 en van 30 jaar. De geadviseerde waarde voor de risicopremie stijgt ten opzichte van het advies uit 2015 licht van 3 naar 3¼ procent, voornamelijk als gevolg van een verbeterde methodologie.

Vlakke termijnstructuur discontovoet

De werkgroep adviseert vanuit praktisch oogpunt te blijven uitgaan van een vlakke discontocurve. Dit betekent dat de discontovoet voor de korte en de lange termijn hetzelfde is. In de MKBA-praktijk hebben de meeste investeringsprojecten een looptijd (zichtperiode) van maximaal 100 jaar. De risico-gewogen discontocurve is relatief ongevoelig voor onzekerheid die toeneemt met de horizon, omdat het risicovrije deel en de risicopremie tegen elkaar in bewegen.

Aanpassingsmoment

De werkgroep beveelt aan de numerieke waarden voor de discontovoet en de risicopremie voor een periode van vijf jaar vast te stellen, maar deze opnieuw te bezien indien de lange rente met meer dan 1 procentpunt

verandert of indien er andere duidelijke indicaties zijn dat bepaalde geëiste rendementen substantieel zijn veranderd. Het CPB heeft de verantwoordelijkheid om tijdig te signaleren of een (tussentijdse) herziening aan de orde is.

Afwijkingen van de standaarddiscontovoet

De werkgroep beveelt aan twee uitzonderingen te maken op de stelregel dat de risico-gewogen standaarddiscontovoet geldt voor alle typen maatregelen of beleidswijzigingen en voor alle typen kosten- en batenstromen. Die uitzonderingen gelden op het niveau van kosten- of batenstromen:

1. De eerste uitzondering heeft betrekking op kosten waarvan de hoogte (grotendeels) onafhankelijk is van het gebruik (ofwel: vaste kosten) en waarbij bovendien de gedane investering in de praktijk (vrijwel) geen alternatieve aanwendingsmogelijkheden kent (ofwel: verzonken kosten). Voor deze kosten geldt een discontovoet van 1,6 procent. Investerings in publieke fysieke infrastructuur gaan vaak, maar niet altijd, gepaard met vaste, verzonken kosten. Voorbeelden zijn de aanleg van wegen, vaarwegen, dijken, spoorinfrastructuur, havens en sluizen, en de transport- en distributie-infrastructuur voor energie.
2. De tweede uitzondering betreft baten die in sterke mate niet-lineair verlopen met het gebruik en waarbij bovendien het gebruik afhangt van de stand van de economie. Voor deze baten geldt een discontovoet van 2,9 procent. Het belangrijkste voorbeeld hiervan zijn reistijd-baten en transporttijd-baten (goederenvervoer) die ontstaan als een capaciteitsknelpunt wordt opgelost.

Gevoeligheidsanalyses

De werkgroep adviseert om gevoeligheidsanalyses met betrekking tot de discontovoet te verplichten bij de uitvoering van MKBA's. Dit is een praktische manier om rekening te kunnen houden met de mogelijke invloed van welvaartsverschillen op de uitkomsten van een MKBA. De verplichting geldt als er twee of meer toekomstscenario's zijn gehanteerd om de kosten en baten te berekenen, waarbij de scenario's duidelijk verschillen qua welvaarts-groei. De werkgroep beveelt aan deze gevoeligheidsanalyses uiterlijk bij een volgende werkgroep discontovoet te evalueren.

Nader onderzoek

De werkgroep adviseert om nader onderzoek uit te laten voeren naar een tweetal onderwerpen. Het eerste onderwerp betreft het in kaart brengen van kosten of baten die een duidelijk afwijkend risicoprofiel hebben en de hoogtes van de daarop toe te passen discontovoeten. Het tweede onderwerp is de meest geschikte discontocurve voor de zeer lange termijn. Dit vraagstuk speelt vooral bij klimaatbeleid. De onderzoeken zouden gereed moeten zijn voor aanvang van een volgende werkgroep discontovoet.

4. Reactie van het kabinet

Het kabinet neemt alle aanbevelingen uit het rapport van de werkgroep over. Voor de toe te passen discontovoeten in MKBA's betekent dit het volgende:

| | Hoogte discontovoet | Toelichting |
|---|---------------------|---|
| Standaarddiscontovoet | 2¼ procent | Geldt voor alle typen beleidswijzigingen en voor alle typen kosten en baten, behoudens de twee uitzonderingen hieronder. |
| Discontovoet voor vaste, verzonken kosten | 1,6 procent | Geldt alleen voor kosten die (grotendeels) onafhankelijk zijn van het gebruik én een verzonken karakter hebben. |
| Discontovoet voor sterk niet-lineair verlopende baten | 2,9 procent | Geldt alleen voor baten die in sterke mate niet-lineair verlopen met het gebruik én waarbij bovendien het gebruik afhangt van de stand van de economie. |

Het kabinet schrijft voor dat alle MKBA's die worden uitgevoerd vanaf 1 januari 2021 volgens bovenstaande voorschriften worden uitgevoerd. Alleen in bijzondere gevallen kan afgeweken worden van de standaardwaarden. Hiervoor is overtuigend wetenschappelijk onderzoek nodig dat de noodzaak hiervan aantoont.

De door de werkgroep geadviseerde maatschappelijke discontovoeten worden vastgesteld voor een periode van vijf jaar. Dat geeft komende jaren beleidsmatig houvast over de waarderingsgrondslagen van MKBA's. Daarnaast zal de waarde van de discontovoet worden heroverwogen indien binnen de termijn van vijf jaar zich substantiële wijzigingen in de reële risicovrije marktrente, van meer dan 1 procentpunt, voordoen of er andere duidelijke indicaties zijn van veranderende rentes of risicopremies of wanneer uit het nadere onderzoek blijkt dat bijstelling nodig is. Het CPB wordt verzocht de verantwoordelijkheid te nemen om tijdig te signaleren of een tussentijdse herziening aan de orde is.

Ten slotte ga ik met het interdepartementale MKBA kernteam in gesprek om te bekijken hoe de opvolging van de aanbevelingen aangaande de nadere onderzoeken het beste kan worden vormgegeven.

De Minister van Financiën,
W.B. Hoekstra