

Vergaderjaar 2025–2026

29 352

Waardering van risico's bij publieke investeringsprojecten

Nr. 12

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 31 oktober 2025

Hierbij bied ik u het advies van de Werkgroep discontovoet 2025 aan. In deze brief schets ik de belangrijkste aanbevelingen van de werkgroep en geef ik een kabinetsreactie.

Aanleiding

Iedere vijf jaar wordt door het kabinet een discontovoet vastgesteld die wordt toegepast in maatschappelijke kosten-batenanalyses (MKBA's). Het kabinet heeft de discontovoet voor het laatst vastgesteld in 2020. Bij het vaststellen van de discontovoet vraagt de Minister van Financiën altijd aan de onafhankelijke werkgroep discontovoet om onafhankelijk advies uit te brengen. In de taakopdracht, die eind januari jongstleden aan uw Kamer is verzonden, is de werkgroep expliciet gevraagd om te kijken naar de termijnstructuur van de discontovoet, met name op de zeer lange termijn.¹

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. 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

¹ Kamerbrief taakopdracht Werkgroep discontovoet | Kamerstuk | Rijksoverheid.nl

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.

Advies van de werkgroep discontovoet

Het rapport van de vorige werkgroep uit 2020 heeft voor de werkgroep als startpunt gediend, waar nodig aangevuld met (nieuwe) inzichten uit de wetenschappelijke literatuur en expertsessies en actuele informatie van financiële markten. De werkgroep 2025 doet een aantal concrete aanbevelingen over de discontovoet.

Standaarddiscontovoet en dalende termijnstructuur

De werkgroep adviseert om twee standaarddiscontovoeten in de tijd voor te schrijven. De eerste discontovoet is 2,8 procent; deze geldt voor kosten en baten die optreden tot en met 35 jaar in de toekomst. De tweede discontovoet is 1,8 procent; deze geldt voor kosten en baten die na 35 jaar in de toekomst optreden. De standaarddiscontovoeten zijn opgebouwd uit een risicovrij deel van 0,0 procent en een risicopremie van 2,8 procent tot en met horizon 35 jaar respectievelijk 1,8 procent na horizon 35 jaar. Aan deze cijfers ligt empirische onderbouwing ten grondslag.

De belangrijkste overweging voor de werkgroep om over te gaan op een lagere discontovoet op de langere termijn is dat recent empirisch onderzoek laat zien dat het geëiste reële rendement op vastgoed op de lange termijn beduidend lager ligt dan op de korte termijn. Aangezien deze categorie activa meer dan de helft van het netto-vermogen van de Nederlandse huishoudens beslaat, neemt het geëiste rendement op het netto-vermogen daardoor significant af over de tijd. Het geëiste rendement op het netto-vermogen van de Nederlandse huishoudens is voor de werkgroep, net als voor eerdere werkgroepen, een cruciaal ijkpunt. Diverse landen, waaronder Denemarken, Frankrijk, Ierland, Noorwegen en het Verenigd Koninkrijk, kennen al een dalende discontovoet.

Afwijkingen van de standaarddiscontovoet

De werkgroep adviseert de systematiek met twee afwijkende discontovoeten (de lage en de hoge discontovoet) te handhaven. Het advies voor de lage discontovoet is 2,2 procent voor de horizon tot en met 35 jaar en 1,4 procent voor de horizon na 35 jaar; voor de hoge discontovoet is het advies 4,2 procent respectievelijk 2,7 procent.

In de toepassingspraktijk zal de MKBA-uitvoerder per geval moeten beoordelen en motiveren of er wel of geen kosten- en/of batenstromen zijn waarop een afwijkende discontovoet van toepassing is.

- De werkgroep adviseert dat het toepassen van de standaarddiscontovoet (in plaats van de lage discontovoet) voor de initiële investeringskosten en de toekomstige kosten van beheer, onderhoud en noodzake-

lijke vervanging alleen wordt toegestaan als de MKBA-uitvoerder daarvoor een degelijk onderbouwde argumentatie levert.

- De werkgroep adviseert dat het toepassen van de standaarddiscontovoet (in plaats van de hoge discontovoet) voor congestiebatan alleen wordt toegestaan als de MKBA-uitvoerder daarvoor een degelijk onderbouwde argumentatie levert. In deze gevallen dient de MKBA-uitvoerder een gevoeligheidsanalyse te rapporteren die laat zien wat het effect is van het niet toepassen van de lage respectievelijk de hoge discontovoet.

Ingangsdatum en overgangsregime

De werkgroep adviseert de bovenstaande numerieke waarden voor een periode van vijf jaar vast te stellen. De werkgroep beveelt aan de nieuwe regels in te voeren per 1 januari 2026, met een overgangsregime voor lopende MKBA's van maximaal drie maanden. MKBA's die op 1 januari 2026 al lopen kunnen desgewenst worden afgerond onder de huidige regels tot uiterlijk 1 april 2026.

Daarnaast beveelt de werkgroep aan de vastgestelde numerieke waarden opnieuw te bezien indien 1) binnen vier jaar de risicovrije reële rente – gemeten over een aaneengesloten periode van één jaar – met meer dan 1,5 procentpunt verandert; of 2) indien aanpassing van de geëiste rendementen door de volgende commissie Parameters, gepland in 2027, daar aanleiding toe geeft.

Gevoeligheidsanalyses

De werkgroep adviseert om de verplichting af te schaffen om gevoeligheidsanalyses voor de discontovoet uit te voeren indien de MKBA gebruik maakt van scenario's die substantieel verschillen in de veronderstelde trendmatige groei van de economie. Indien een MKBA-uitvoerder dergelijke gevoeligheidsanalyses (op eigen initiatief) uitvoert en daarbij gebruik maakt van de WLO-scenario's, suggereert de werkgroep om de volgende afwijkingen toe te passen: + 0,6 procentpunt in scenario Hoog en – 0,6 procentpunt in scenario Laag.

Nader onderzoek

De werkgroep adviseert om nader onderzoek uit te laten voeren naar een aantal zaken die van belang zijn voor een goed functionerende MKBA-systematiek:

- a) PM-posten in MKBA's en hoe deze numeriek ingevuld zouden kunnen worden. De werkgroep vindt het van groot belang dat in een MKBA alle maatschappelijke kosten en baten daadwerkelijk in de berekende netto contante waarde tot uitdrukking komen. Dit wordt belangrijker nu met een dalende discontovoet het relatieve gewicht van ontwikkelingen in de verre toekomst toeneemt.
- b) De beschikbaarheid van algemeen geaccepteerde numerieke invullingen van prijscorrecties en hoe ontbrekende informatie verkregen kan worden. De MKBA-uitvoerders hebben aangegeven daaraan behoefte te hebben. Verder heeft de werkgroep het signaal gekregen dat de prijscorrectie voor schaarse ecosysteemdiensten (momenteel 1% per jaar) te laag zou zijn.
- c) De passendheid van de zichtperiode die in de praktijk in MKBA's wordt gehanteerd (veelal 100 jaar) in relatie tot het niveau van de huidige discontovoeten.
- d) De wijze waarop uit de beschikbare informatie over de vereiste rendementen van vastgoed en de risicovrije rente, passende termijnstructuren van de risico-gewogen discontovoet, de risicopremie en de

risicovrije rente kunnen worden afgeleid. De werkgroep zou het nuttig vinden als de volgende Commissie Parameters (voorzien in 2027) expliciet op deze vragen in kan gaan.

- e) De wijze waarop inzichten uit de wetenschappelijke literatuur over de correlatie tussen de risicopremie en de risicovrije rente het beste gecombineerd kunnen worden met empirische informatie over de termijnstructuur van de risico-gewogen discontovoet, de risicopremie en de risicovrije rente.

Kabinetsreactie

Het kabinet neemt alle aanbevelingen uit het rapport van de werkgroep over. De toe te passen discontovoeten in MKBA's zijn opgenomen in tabel 1 hieronder. Dit is een verhoging van de discontovoeten voor de korte termijn en een daling voor de lange termijn. Een hogere discontovoet betekent een hoger minimaal vereist rendement voor MKBA's. Desalniettemin wijst het kabinet daarbij op het belang van investeringen voor het toekomstig verdienvermogen van Nederland en grote maatschappelijke opgaven.

Tabel 1. Toe te passen discontovoeten

	Hoogte discontovoet (gecorrigeerd voor inflatie)		Toelichting
	0–35 jaar	36 jaar en later	
Standaard-discontovoet	2,8 procent	1,8 procent	Geldt voor alle typen beleidswijzigingen en voor alle typen kosten en baten, behoudens de twee uitzonderingen hieronder. Geldt alleen voor kosten die in hoge mate «onvermijdbaar» zijn gegeven het besluit de (initiële) investering te doen, omdat het vaste kosten betreft <i>en</i> de investering in de praktijk (vrijwel) geen alternatieve aanwendingsmogelijkheden kent.
Lage discontovoet	2,2 procent	1,4 procent	
Hoge discontovoet	4,2 procent	2,7 procent	Geldt alleen voor baten die in sterke mate niet-lineair verlopen met het gebruik van de investering <i>en</i> het gebruik afhangt van de stand van de economie.

Het kabinet schrijft voor dat MKBA's vanaf 1 januari 2026 volgens bovenstaande voorschriften dienen te worden uitgevoerd. MKBA's die op 1 januari 2026 al lopen kunnen desgewenst worden afgerond onder de huidige regels tot uiterlijk 1 april 2026.

De bovenstaande numerieke waarden voor de discontovoeten worden vastgesteld voor een periode van vijf jaar. De waarden worden opnieuw gezien indien 1) binnen vier jaar de risicovrije reële rente – gemeten over een aaneengesloten periode van één jaar – met meer dan 1,5 procentpunt verandert; of 2) indien aanpassing van de geëiste rendementen door de volgende Commissie Parameters, gepland in 2027, daar aanleiding toe geeft. Ik zal het CPB verzoeken de verantwoordelijkheid op zich te nemen om tijdig te signaleren of een tussentijdse herziening aan de orde is.

Nader onderzoek

De aanbeveling om nader onderzoek te verrichten naar specifieke aspecten van de MKBA-systematiek wordt door het kabinet ondersteund. Het kabinet zal relevante partijen zoals de betrokken departementen, het

CPB en het PBL verzoeken om werk te maken van aanbevelingen a), b) c) en e). Ten slotte zal het kabinet te zijner tijd bezien op welke wijze aanbeveling d) verwerkt dient te worden in de taakopdracht van de Commissie Parameters.

De Minister van Financiën,
E. Heinen