

Vergaderjaar 2006–2007

**29 352**

## **Waardering van risico's bij publieke investeringsprojecten**

**Nr. 3**

### **BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 8 maart 2007

#### **1. Aanleiding Werkgroep Actualisatie Discontovoet**

Op 9 mei 2006 is de Werkgroep Actualisatie Discontovoet ingesteld om de minister van Financiën te adviseren over de toe te passen discontovoet in maatschappelijke kosten-batenanalyses (KBA), business-cases (BC) en analyses in het kader van publiek-private samenwerkingsprojecten (PPS).

Sinds 1995 is voor het berekenen van de netto contante waarde van publieke investeringsprojecten een reële, risicovrije discontovoet van 4% voorgeschreven. Voor de analyse van PPS-projecten is voorgeschreven om uit te gaan van een nominale discontovoet, die aansluit bij de looptijd van een project.

Omdat de rente sindsdien is gedaald, zouden investeringsprojecten te streng beoordeeld worden en ontstaat er spanning tussen de uitkomsten van KBA's en analyses van PPS-projecten. Omdat de reële kapitaalmarktrente substantieel onder de 4% ligt, was een actualisatie van de discontovoet uit 1995 wenselijk.

#### **2. Advies van de Werkgroep Actualisatie Discontovoet<sup>1</sup>**

De werkgroep adviseert om de kapitaalmarktrente voor de actualisatie van de discontovoet voor KBA's in beginsel leidend te laten zijn. De waargenomen kapitaalmarktrente kan echter niet zonder meer worden gebruikt. Ten eerste luidt deze in nominale termen waardoor de reële discontovoet niet exact bepaald kan worden, omdat een inflatieverwachting nodig is om deze uit de nominale kapitaalmarktrente af te leiden. Op dit moment kan de reële risicovrije kapitaalmarktrente op circa 2% worden geschat. Ten tweede kent de kapitaalmarktrente aanzienlijke fluctuaties. Voortdurende aanpassing van de discontovoet kan leiden tot steeds schommelende beelden van de kosten en baten van een project. Het risico bestaat dat besluitvorming plaatsvindt op basis van de laagste discontovoet gedurende het gehele, vaak meerjarige voorbereidingstraject. Bovendien

<sup>1</sup> Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

bestaat het risico dat KBA's voortdurend moeten worden bijgesteld wanneer de rente wijzigt. Dit brengt hoge bestuurlijke kosten met zich mee.

Ten derde kan uit het oogpunt van behoedzaamheid voor een iets hoger disconto worden gekozen.

Ten slotte staat tegenover de behoefte om de kapitaalmarktrente te volgen de wens tot bestuurlijke bestendigheid op het moment van actualisatie. In dit verband heeft de kapitaalmarktrente in de afgelopen jaren bij de overwegingen een rol gespeeld bij het advies.

Op grond van deze overwegingen beveelt de werkgroep een risicovrije reële discontovoet van 2½% aan voor toepassing in nieuwe maatschappelijke kosten-batenanalyses.

Voor de beoordeling van resp. besluitvorming over Business cases en PPS projecten kan de huidige praktijk worden voortgezet waarin een nominale discontovoet wordt gebruikt die aansluit bij de looptijd van een project. Het Kabinet neemt deze aanbevelingen van de werkgroep over.

### **3. Reikwijdte van het advies**

Vooralsnog dient de risicovrije, reële discontovoet van 2½% te worden toegepast bij alle kosten-batenanalyses. Een mogelijke uitzondering voor toepassing van dit advies vormen investeringen gericht op problemen die fundamenteel onomkeerbaar zijn, waaronder lange termijnvraagstukken zoals klimaatverandering. Hiernaar wordt aanvullend onderzoek gedaan, dat naar verwachting in de zomer van 2007 wordt afgerond.

Voorts dient de risicovrije, reële voet te worden verhoogd met een, zo mogelijk project specifieke, opslag voor het macro-economisch risico, zoals in de brief aan de Tweede Kamer over risicowaardering<sup>1</sup> is uiteengezet.

De verlaging van de discontovoet heeft geen consequenties voor de analyse van projecten waarover al besluitvorming in het kabinet heeft plaatsgevonden<sup>2</sup>.

### **4. Aanpassingsmomenten**

Eén van de aanleidingen voor de actualisatie was dat een grote spanning was ontstaan tussen de reële kapitaalmarktrente en de reële risicovrije discontovoet. Om in de toekomst te voorkomen dat opnieuw zo'n grote spanning optreedt, is het vaststellen van de discontovoet voor onbepaalde tijd ongewenst.

Daarom geldt de discontovoet van 2½% geldt in beginsel voor de komende vier jaar, waarna zal worden bezien of opnieuw een actualisatie nodig is, tenzij de feitelijke marktrente hiervan te zeer gaat afwijken. Wanneer de reële kapitaalmarktrente in de komende vier jaar gedurende langere tijd lager is dan 1% of hoger dan 4%, zal ook een actualisatie worden overwogen.

De Minister van Financiën,  
W. J. Bos

---

<sup>1</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2003–2004, 29 352, nr. 1.

<sup>2</sup> Actualisatie van de discontovoet leidt ook niet tot een gewijzigd beeld van enkele recente projecten. Zo is in de KBA Zuid-as in de basisvariant met 2% risicovrij reëel gerekend (CPB Document 134, 2006), in de KBA voor Schiphol–Amsterdam–Almere is gerekend met 5,5% inclusief risico-opslag (Decisio, «Aanvullende KBA op hoofdlijnen voor de Planstudie Schiphol–A'dam–Almere», 2007). Ook een gevoeligheidsanalyse met een lagere discontovoet voor de OV alternatieven van de Zuiderzeelijn levert geen positief saldo op (CPB, «Second opinion KBA aanvullende OV-alternatieven Zuiderzeelijn», 2006).