

Vergaderjaar 2010–2011

**29 352**

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

**Nr. 5**

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

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 24 augustus 2011

#### **Aanleiding**

In de brief van 8 maart 2007 (Kamerstuk 29 352, nr. 3) over de actualisatie van de discontovoet voor toepassing in maatschappelijke kosten-batenanalyses is aangegeven dat de risicovrije reële discontovoet van 2,5 procent in beginsel geldt voor een periode van vier jaar, waarna zal worden gezien of opnieuw een actualisatie nodig is. In de brief van 11 september 2009 (Kamerstuk 29 352, nr. 4) over de risico-opslag voor specifieke projecteffecten in maatschappelijke kosten-batenanalyses is bovendien aangegeven dat in 2011 zal worden gezien of aanpassing of verdere invulling van de regeling betreffende de halvering van de standaardwaarde van de risico-opslag voor specifieke projecteffecten wenselijk is. Met deze brief geef ik aan beide invulling.

#### **Risicovrije reële discontovoet van 2,5% nog steeds actueel**

Ontwikkelingen sinds de actualisatie van 2007 geven geen directe aanleiding om de risicovrije reële discontovoet van 2,5 procent te herzien (zie Bijlage). Daarom blijft deze in beginsel gelden voor de komende vier jaar, waarna wederom kan worden gezien of actualisatie nodig is. Indien de reële kapitaalmarktrente in deze periode gedurende langere tijd lager is dan 1 procent of hoger dan 4 procent (conform de genoemde brief van 8 maart 2007), zal ook tussentijds een actualisatie kunnen worden overwogen.

#### **Halvering standaardwaarde risico-opslag voor specifieke project-effecten gehandhaafd**

In de brief van 11 september 2009 wordt een mogelijkheid gegeven af te wijken van de aanbevolen algemene risicopremie van 3 procent. Deze uitzondering is dat voor specifieke projecteffecten de standaard risico-

opslag van 3 procent kan worden gehalveerd. Deze effecten dienen gelijktijdig aan de voorwaarden te voldoen dat het negatieve externe effecten betreft die door een project worden ondervangen danwel veroorzaakt én dat deze externe effecten een onomkeerbaar karakter hebben. Zoals aangegeven in deze brief is aanpassing of verdere invulling van deze regeling mede afhankelijk van nieuwe, praktisch toepasbare inzichten uit de economische theorie en van de wijze waarop het advies in de praktijk is gebracht bij de verschillende toepassingsgebieden. Wetenschappelijke ontwikkelingen hebben sindsdien niet tot praktisch toepasbare inzichten geleid die aanleiding geven de beschreven systematiek te herzien. Ook toepassing in de praktijk geeft tot op heden geen aanleiding voor concrete aanpassing of verfijning. Het aanvullende voorschrift van 11 september 2009 blijft dan ook tot nader orde van kracht, totdat nieuwe, praktisch toepasbare wetenschappelijke inzichten een aanpassing van de systematiek mogelijk en wenselijk maken.

### **De systematiek in een notendop**

De systematiek betreffende toe te passen discontovoeten geldt voor alle maatschappelijke kosten-batenanalyses (MKBA's) en kan aldus als volgt worden samengevat. De toe te passen risicovrije reële discontovoet is 2,5 procent. Deze discontovoet dient te worden verhoogd met een, zo mogelijk projectspecifieke, opslag voor het macro-economisch risico. Wanneer een projectspecifieke risico-opslag niet wordt berekend conform de leidraad OEI, wordt een algemene risicopremie van 3 procent aanbevolen. Zodoende houdt de huidige systematiek een standaard reële discontovoet van 5,5 procent in.

Op deze standaard zijn in twee situaties uitzonderingen mogelijk. Allereerst kan van de standaard reële discontovoet van 5,5 procent worden afgeweken indien een projectspecifieke risico-opslag wordt berekend conform de leidraad OEI. Een projectspecifieke opslag kan volgens de Aanvulling Risicowaardering op de leidraad OEI onder meer worden bepaald door statistische analyse op basis van historische gegevens, (stochastische) modelsimulaties en ervaringen met vergelijkbare projecten. Zonder degelijke, toetsbare analyses aangaande het projectspecifieke, macro-economische risico bij projecteffecten dient evenwel een discontovoet van 5,5 procent te worden toegepast. Ten tweede, en als uitzondering op de voorgaande zin, kan voor specifieke projecteffecten de standaard risico-opslag van 3 procent worden gehalveerd, namelijk indien gelijktijdig aan de voorwaarden is voldaan dat het negatieve externe effecten betreft die door een project worden ondervangen danwel veroorzaakt én het externe effecten betreft met een onomkeerbaar karakter. Die projecteffecten kunnen derhalve worden verdisconteerd tegen 4 procent.

De minister van Financiën  
J. C. de Jager

**De hoogte van de risicovrije reële discontovoet**

In de brief van 8 maart 2007 is geadviseerd om de kapitaalmarktrente in beginsel leidend te laten zijn voor de actualisatie van de discontovoet. Uitgaande van een zekere behoedzaamheid is destijds een reële risicovrije discontovoet van 2,5 procent vastgesteld. In het eerste kwartaal van 2007 lag de nominale rente op een tienjarige staatslening rond de 4 procent.

De ontwikkeling van de lange rente op staatsobligaties kan sinds begin jaren tachtig van de vorige eeuw worden omschreven als een trendmatige daling, met een dieptepunt in augustus 2010 van 2,3 procent, waarna een stijging optreedt tot 3,5 procent medio maart 2011<sup>1</sup>. Het genoemde diepterecord houdt in dat, bij een veronderstelde inflatieverwachting van 1 tot 2 procent, de reële rente onder de 1 procent duikt. De vraag is of dit voldoende reden is om de reële risicovrije discontovoet bij te stellen. In de brief van 8 maart 2007 is immers gesteld dat indien de reële kapitaalmarktrente gedurende langere tijd lager is dan 1% of hoger dan 4%, een actualisatie kan worden overwogen.

Rentes in de crisisjaren kunnen evenwel niet dienen als maat voor de toekomst, gezien de uitzonderlijke omstandigheden en ernst van de crisis. Gezien de genoemde stijging van de lange rente na het dieptepunt is het niet duidelijk dat de reële kapitaalmarktrente gedurende langere tijd lager is dan 1%. De recente rentestand geeft zodoende geen directe aanleiding om de hoogte van de discontovoet te herzien. Dit laat onverlet dat het raadzaam is om op basis van de renteontwikkeling op een later moment, namelijk over vier jaar, te bezien of actualisatie van de reële discontovoet alsnog in de rede ligt.

---

<sup>1</sup> Van Den End, J.W. (2011), Het statistische gedrag van de kapitaalmarktrente, ESB 96(4608), 15 april 2011, blz. 246-8.