

Vergaderjaar 2015–2016

**29 352**

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

**Nr. 7**

### **VERSLAG VAN EEN SCHRIFTELIJK OVERLEG**

Vastgesteld 21 april 2016

De vaste commissie voor Financiën heeft op 9 december 2015 een aantal vragen en opmerkingen voorgelegd aan de Minister van Financiën over zijn brief van 13 november 2015 betreffende zijn reactie op het rapport van de werkgroep Discontovoet 2015 (Kamerstuk 29 352, nr. 6).

De Minister van Financiën heeft deze vragen beantwoord bij brief van 20 april 2016. Vragen en antwoorden zijn hierna afgedrukt.

De voorzitter van de commissie,  
Duisenberg

De adjunct-griffier van de commissie,  
Van den Eeden

## **I Vragen en opmerkingen vanuit de fracties**

### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de VVD***

De leden van de VVD-fractie hebben met interesse kennisgenomen van het rapport van de werkgroep discontovoet 2015 en de kabinetsreactie. Zij waarderen het werk van de commissie maar hebben toch nog een aantal vragen.

In hoeverre vindt u een standaardisatie van de discontovoet gewenst? Wat zijn de «uitzonderlijke omstandigheden» die het kabinet vraagt voordat er van de discontovoet afwijken kan worden? Wie stelt vast of aan die dwingende omstandigheden voldaan is?

Desondanks kiest de werkgroep voor een aantal sectoren waarbij voor een aangepaste discontovoet gekozen wordt. Waarom zijn juist deze sectoren structureel anders van aard? Is de lijst met aangepaste discontovoeten wat de Minister betreft uitputtend? Is wat de werkgroep betreft deze aangepaste discontovoet structureel of verwacht men dat de gekozen discontovoet op langere termijn dichterbij de «uniforme discontovoet» zal komen te liggen?

Waarom wordt er bij fysieke projecten waarbij alleen sprake is van vaste kosten en niet van baten uitgegaan van een discontovoet van 1%?

Wat betreft projecten van infrastructurele aard wordt gekozen voor een hogere discontovoet. Betekent dit dat zij relatief onaantrekkelijker worden dan andere projecten?

Waarop is de jaarlijkse prijsstijging van 1% van natuur gebaseerd? Kunt u zich vinden in deze gekozen prijsstijging?

De Minister geeft aan dat aanpassing van de discontovoet mogelijk is wanneer er sprake is van «andere duidelijke indicaties van veranderende rentes of risicopremies». Wat wordt hier concreet mee bedoeld? Wie bepaalt dit? Wordt hierbij puur het advies van het CPB afgewacht? Hoe wordt omgegaan met een drastische economische crisis of een onverhoopte voortzetting van Quantitative Easing?

De commissie adviseert geen onderscheid te maken tussen de discontovoet bij kosten en baten uit praktische overwegingen. Verwacht de commissie of de Minister dat in de toekomst, met meer onderzoek, dit onderscheid wel gemaakt zou kunnen worden?

Worden de ex ante vereiste rendementen ook ex post gecontroleerd of deze reëel bleken?

### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de PvdA***

De leden van de PvdA-fractie zijn verheugd met het doorwrochte rapport van de werkgroep discontovoet. De leden van de PvdA-fractie hebben nog wel een aantal vragen naar aanleiding van het overnemen van de adviezen van de werkgroep door het kabinet.

De bijgestelde discontovoet is lager dan zijn voorganger. De leden van de PvdA-fractie vragen welke projecten, die bij de oude discontovoet van 5,5% onrendabel bleken op grond van een Maatschappelijke Kosten-Baten Analyses (MKBA), volgens de nieuwe discontovoet van 3% wel maatschappelijk rendabel zijn geworden. Is hier een overzicht van te geven? Is er in algemene zin een overzicht te geven van MKBA's en de

maatschappelijke rendementen die daaruit volgden? Meer in het algemeen stellen de leden van de PvdA-fractie de vraag of de fors lagere discontovoet aanleiding geeft om het beleid ten aanzien van overheidsinvesteringen te heroverwegen.

De leden van de PvdA-fractie vragen zich af waarom er bij onderwijs een discontovoet gehanteerd wordt die gelijk is aan het private rendement op onderwijs. Is de Minister het met de leden van de PvdA-fractie eens dat het opschroeven van de rendementseis voor investeringen in onderwijs, waardoor minder onderwijsprojecten rendabel worden, een politieke uitspraak betreft, dit in tegenstelling tot wat beweerd wordt? Waarom zou bij toepassing van de nieuwe discontovoet van 3%, terwijl het verwachte private rendement 5% bedraagt, het onderwijs «onterecht een geldmachine» worden? Ook vragen de leden van de PvdA-fractie een beschouwing van het publiek- versus het maatschappelijk rendement. Wat betekent dit voor het disconteren van de baten van onderwijs?

De leden van de PvdA-fractie vragen zich af wat de ontwikkeling van de uitgaven aan zorg betekent voor de relatieve prijs van zorg. Kan de Minister ingaan op het verschil tussen de economische groei en de ontwikkeling van de zorguitgaven de afgelopen decennia? Is technologische vooruitgang in de medische wetenschap kostenbesparend gebleken of kostenverhogend? Is de stijging van de uitgaven aan zorg in het verleden te interpreteren als indicator dat de vraag naar gezondheid en zorg relatief is toegenomen? Wat zal er naar verwachting in de toekomst gebeuren met de relatieve vraag naar gezondheid en zorg? Wat adviseert de werkgroep op het gebied van preventie? Betreft het hier een voor het individu te diversificeren of te verzekeren risico? Wat betekent dat voor eventueel afwijken van de voorgestelde aanpak?

De leden van de PvdA-fractie constateren dat met 3% bij MKBA's een discontovoet gaat gelden die erg overeenkomt met de discontovoet die Nederlandse huishoudens hanteren op hun activa. De 2,94% zoals geconstrueerd in de bijlage door het CPB. Kan de Minister deze gelijkennis toelichten? Kan daarbij worden ingegaan op de verschillen in kosten van – en toegang tot kapitaal en verschillen in investeringshorizon tussen burger en overheid? Geeft dit geen aanleiding om voor de overheid een lagere rendementseis te stellen?

Voor pensioen wordt voor de hele lange termijn met de Ultimate Forward Rate (UFR) gerekend. De leden van de PvdA-fractie vragen een beschouwing op de verschillen tussen de UFR, de lange disconteringsrente bij pensioenfondsen en de discontovoet.

De leden van de PvdA-fractie merken op dat ervoor is gekozen om de discontovoet op lange termijn niet te laten dalen zoals in veel andere landen wel het geval is. Waarom is hiervoor gekozen? Het valt op dat er voor andere landen weinig verband lijkt te zijn tussen de hoogte van de discontovoet en het al dan niet aflopen ervan. Deze leden vragen de Minister hoe de keuze voor een stabiele discontovoet zich verhoudt tot het trapsgewijze aflopen in Noorwegen en het VK tot niveaus onder de 3%. Zijn er argumenten die juist in Nederland aanleiding zijn voor een constante termijnstructuur, in afwijking van andere landen?

De leden van de PvdA-fractie merken op dat er argumenten bestaan om voor onomkeerbare negatieve externe effecten op lange termijn een aangepaste discontovoet te hanteren. Dit kan bijvoorbeeld spelen rondom behoud van openbare ruimte, behoud van monumenten, het verzekeren van waterveiligheid en het tegengaan van klimaatverandering. De leden van de fractie van de PvdA constateren dat er bij deze aanpassing voor

bepaalde projecteffecten die een verzekering kunnen vormen tegen onomkeerbare, negatieve lange termijn doorwerkingen geen afwijkingen van de standaardwaarde van 3% wordt voorgesteld. Waarom is er nu gekozen om deels rekening te houden voor onomkeerbaarheden via de relatieve prijzen, bij natuur en via CO<sub>2</sub> maar deels ook niet? Dit in tegenstelling tot de voorheen breed geldende verlaagde discontovoet. Past een bredere afwijkmogelijkheid niet juist aan de oproep voor een prudente aanpak? Is een lagere waarde dan 3% voor projecten die bijvoorbeeld klimaatverandering tegengaan onder de voorwaarde van prudentie niet toch soms wenselijk? Zo nee, waarom niet? Zo ja, in welke gevallen zou dit als valide worden bestempeld?

### **Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de SP**

De leden van de SP-fractie hebben met interesse kennisgenomen van het rapport werkgroep discontovoet 2015.

Gaat de Minister de discontovoet wederom aanpassen wanneer de reële risicovrije kapitaalmarktrente weer gaat stijgen? Hoe gaat de Minister in de toekomst om met investeringen in het onderwijs? Worden deze bijvoorbeeld bij toekomstige doorrekeningen hoger ingeschaald omdat zowel het feitelijk rendement en de discontovoet op onderwijs voorlopig op 5% wordt gezet? Kan de Minister daarbij ook in overleg treden met het Centraal Planbureau? Hoe gaat de Minister de resultaten van de Tijdelijke Commissie Breed Welvaartsbegrip meenemen in het vervolg voor het bepalen van de discontovoet en de waardering van risico's bij publieke investeringsprojecten?

### **II Reactie van de Minister van Financiën**

*Leden van de VVD vragen naar de wenselijkheid van standaardisatie van de discontovoet, naar de uitzonderlijke gevallen waarbij volgens het kabinet van de standaardvoet kan worden afgeweken en wie vaststelt of hieraan is voldaan?*

Het kabinet pleit inderdaad voor standaardisatie in die zin dat voor vergelijkbare vraagstukken met dezelfde, door het kabinet vastgestelde, discontovoet wordt gerekend. De discontovoeten die het kabinet heeft vastgesteld op basis van het advies van de Werkgroep Discontovoet, gelden in ieder geval voor alle MKBA's. Van een uitzondering kan sprake zijn wanneer een diepgravende MKBA wordt gemaakt waarbij wetenschappelijk gefundeerd is gekozen voor een projectspecifieke discontovoet die afwijkt van de standaardvoet. Zoals gesteld in de Kabinetsreactie op het werkgroeprapport, zal in zulke gevallen op het gezamenlijk oordeel van het CPB en het PLB worden afgegaan om vast te stellen of er inderdaad voldoende grond is om van de standaard af te wijken.

*Leden van de VVD vragen waarom bij enkele sectoren is gekozen voor een aangepaste discontovoet. Waarom zijn juist deze sectoren structureel anders van aard? Is de lijst met aangepaste discontovoeten wat de Minister betreft uitputtend? Is wat de werkgroep betreft deze aangepaste discontovoet structureel of verwacht men dat de gekozen discontovoet op langere termijn dichter bij de «uniforme discontovoet» zal komen te liggen?*

In lijn met het advies van de werkgroep, streeft het kabinet ernaar om het aantal uitzonderingen op de standaarddiscontovoet beperkt te houden. Dat neemt niet weg dat er bepaalde sectoren of gebieden zijn die structureel aan ander risicoprofiel of verwachte schaarste kennen. Om hier recht aan te doen, wordt op enkele terreinen een andere discontovoet of een andere prijsontwikkeling geadviseerd. Zo geldt voor publieke

fysieke investeringen een hogere discontovoet omdat zulke investeringen veelal een hoge vaste kostencomponent kennen en dus risicovoller zijn. Onder vaste kosten wordt verstaan die kosten die niet of maar zeer beperkt meebewegen met de benutting van het project. Het kan hierbij gaan om de investeringskosten aan het begin van een project (*sunk cost*), zoals de kosten van het aanleggen van een weg, maar ook om vaste kosten tijdens de looptijd, zoals vaste exploitatiekosten en vaste onderhoudskosten. Dat zijn de kosten van het in stand houden van een investering, ongeacht het gebruik. Ook geldt voor onderwijs een aangepaste voet in lijn met het verwachte rendement op onderwijs. Aangepaste prijspaden gelden voor gebieden waarop een schaarsteontwikkeling kan worden verwacht, te weten: de CO<sub>2</sub>-prijs, de waarde van niet-substutueerbare natuur en de waarde van reistijd. Voor de overige gebieden geldt de standaard en daarmee is deze lijst uitputtend. De uitzonderingen gelden voor gebieden die structureel afwijken en zijn naar verwachting dus blijvend. Wel zal het PBL nog aanvullend onderzoek doen naar welk deel van de natuur wel en niet substitueerbaar is, deze substitueerbaarheid bepaalt of met een prijsstijging gerekend dient te worden.

*Leden van de VVD vragen waarom gerekend dient te worden met een discontovoet van 1 procent bij fysieke projecten waarbij alleen sprake is van vaste kosten en niet van baten.*

In het theoretische geval dat sprake is van een stroom van vaste kosten, die geen enkel verband vertonen met de stand van de economie, zou strikt genomen met de risicovrije voet verdisconteerd moeten worden. Deze ligt momenteel dicht bij nul, waardoor de contante waarde van zo'n kostenstroom naar oneindig kan tenderen. In de praktijk is het echter niet goed voorstelbaar dat een stroom vaste kosten volledig los staat van de economie, bijvoorbeeld omdat lonen of de prijs van materialen meebewegen met de conjunctuur. Daarom is ervoor gekozen om voor specifiek dit type vraagstukken een lage discontovoet van 1 procent voor te schrijven.

*Leden van de VVD vragen waarom bij projecten van infrastructurele aard wordt gekozen voor een hogere discontovoet. Betekent dit dat zij relatief onaantrekkelijker worden dan andere projecten?*

Niet alleen voor infrastructuur, maar voor alle publieke investeringen met substantiële vaste kosten adviseert de werkgroep een discontovoet van 4,5 procent. Deze voet is hoger dan de standaardvoet van 3 procent, omdat investeringen met hoge vaste kosten risicovoller zijn. Hoge vaste kosten maken een project risicovoller, omdat deze kosten ook betaald moeten worden als de baten tegenvallen. De netto-opbrengst wordt dus gevoeliger fluctuaties in de baten, ofwel risicovoller.

Een goede maatschappelijke afweging kan alleen worden gemaakt als de te verwachten projectbaten die omgeven zijn met een hoger risico, ook met een hogere voet worden verdisconteerd. Risicovolle projecten zijn immers minder aantrekkelijk dan projecten met dezelfde verwachte netto-opbrengst, maar met minder risico. Dit komt tot uiting in de discontovoet, zodat deze helpt om een goede afweging te maken. Het is dus niet de discontovoet die projecten meer of minder aantrekkelijk maakt, maar de mate van risico die een project vertegenwoordigt. De discontovoet dient dit te reflecteren.

*Leden van de VVD vragen waarop de jaarlijkse prijsstijging van 1 procent van natuur gebaseerd? Kunt u zich vinden in deze gekozen prijsstijging?*

Deze prijsstijging reflecteert de inschatting van de Werkgroep Discontovoet van de relatieve toekomstige schaarste van natuur ten opzichte van materiële consumptie. Het is niet eenvoudig hier een precieze schatting van te maken, onder meer omdat technologische ontwikkeling moeilijk is te voorspellen. Daarbij geldt dat sommige natuur niet substitueerbaar is, denk aan de Waddenzee, oerbossen of biodiversiteit, terwijl andere vormen van natuur «gemaakt» kunnen worden. Het Amsterdamse bos is een voorbeeld. Recente literatuur wijst erop dat wereldwijd ecosysteemdiensten afnemen, terwijl materiële consumptie wel groeit. De waarde van deze diensten zal daarom naar verwachting stijgen. Tegen deze achtergrond heeft de werkgroep geadviseerd dat voor de waarde van natuur gerekend dient te worden met een prijsstijging van 1 procent (waardoor de effectieve discontovoet uitkomt op 2 procent), behalve als kan worden aangetoond dat deze natuur substitueerbaar is. Ook is aan het PBL gevraagd om onderzoek te doen naar het onderscheid tussen wel en niet substitueerbare natuur, zodat dit onderscheid verder geoperationaliseerd kan worden. Een afslag op de discontovoet voor onomkeerbare negatieve externe effecten, waaronder ook natuureffecten, bestond al sinds de vorige aanpassing van de discontovoet in 2009. De werkgroep heeft deze nu verder verfijnd. Ik kan me prima vinden in deze aanpak, daarom neemt het Kabinet de adviezen van de werkgroep over.

*Leden van de SP-fractie vragen of de discontovoet weer wordt aangepast als de kapitaalmarktrente weer gaat stijgen. Leden van de VVD-fracties vragen wanneer sprake is van «andere duidelijke indicaties van veranderende rentes of risicopremies», daarbij refererend aan de kabinetsreactie op het Werkgroeprapport. Wat wordt hier concreet mee bedoeld? Wie bepaalt dit? Wordt hierbij puur het advies van het CPB afgewacht? Hoe wordt omgegaan met een drastische economische crisis of een onverhoopte voortzetting van Quantitative Easing?*

Besloten is om de discontovoet in principe voor een periode van vier jaar vast te zetten. Dat geeft beleidsmatig houvast over de waardingsgrondslagen van MKBA's. Dit neemt niet weg dat een eerdere aanpassing nodig kan zijn als sprake is van een sterke verandering in de risicovrije rente of in risicopremies. Dit is geoperationaliseerd als een verandering van de risicovrije rente van meer dan 1,5 procentpunt, waarbij het gaat om de lange rente. Daarnaast is het ook mogelijk dat er indicaties zijn dat de waardering van risico in de markt sterk verandert. Dit is minder eenvoudig vast te stellen, omdat het meten van risicopremies een behoorlijke analyse vraagt. Daarom is hier ook geen maatstaf bij genoemd.

Ook bij voorgaande adviezen over de discontovoet is geadviseerd de hoogte te herzien bij aanzienlijke veranderingen in de rente. Toen is echter niet aangegeven wie dit in de gaten zou moeten houden. In overleg met het CPB, is nu daar de verantwoordelijkheid gelegd om de ontwikkeling van rente en risicopremies te volgen. Maar het staat anderen vrij om het kabinet op zulke veranderingen te attenderen. Het kabinet kan vervolgens een oordeel vragen aan het CPB, mogelijk in samenwerking met DNB.

*Leden van de VVD-fractie vragen of de Minister of de Werkgroep Discontovoet verwacht dat in de toekomst, met meer onderzoek, wel onderscheid gemaakt zal kunnen worden tussen de discontovoet voor kosten en de discontovoet voor baten.*

Het is niet uit te sluiten dat verder onderzoek en meer ervaring met het maken van MKBA's er in de toekomst toe leiden dat nog fijnmaziger verschillende type kasstromen op een verschillende manier zullen worden verdisconteerd. Dat zou kunnen leiden tot een onderscheid tussen kosten en baten, al zal hierbij altijd de praktische haalbaarheid een afweging

blijven. Ervaring kan ook uitwijzen dat de nu voorgestelde differentiatie in discontovoeten de juiste balans vindt tussen fijnmazigheid en praktische bruikbaarheid. Ik heb dan ook niet de verwachting dat er in de toekomst sprake zal zijn van verdere differentiatie, bijvoorbeeld naar kosten en baten.

*Leden van de VVD-fractie vragen of de ex ante vereiste rendementen ook ex post worden gecontroleerd, zijn deze reëel gebleken?*

Het ex ante vereiste rendement is het minimale rendement waar een project aan moet voldoen wil het de welvaart verhogen. De discontovoeten die het kabinet heeft vastgesteld zijn te interpreteren als een inschatting van dit minimaal vereiste rendement. Deze inschatting wordt gemaakt op basis van de huidige marktomstandigheden en de op dit moment geldende rendementen en risico's, net zoals private investeerders doen om de afweging te maken of ze zullen investeren in een project. Het ex ante karakter zit meer in de inschatting die moet worden gemaakt van de kosten en baten.

*De leden van de PvdA-fractie vragen welke projecten, die bij de oude discontovoet van 5,5 procent onrendabel bleken op grond van een Maatschappelijke Kosten-Baten Analyses (MKBA), volgens de nieuwe discontovoet van 3 procent wel maatschappelijk rendabel zijn geworden. Is hier een overzicht van te geven? Is er in algemene zin een overzicht te geven van MKBA's en de maatschappelijke rendementen die daaruit volgden? Meer in het algemeen stellen de leden van de PvdA-fractie de vraag of de fors lagere discontovoet aanleiding geeft om het beleid ten aanzien van overheidsinvesteringen te heroverwegen.*

Het berekenen van het kosten-batensaldo van een MKBA is complex, het is dus buitengewoon bewerkelijk om dit voor een groot aantal reeds uitgevoerde MKBA's te doen. Daarom is hier niet eenvoudig een overzicht van te geven. De lagere discontovoet geldt niet alleen voor de baten, maar ook voor de kosten, waardoor het totale effect kleiner is dan de aanpassing wellicht suggereert. Juist om te voorkomen dat steeds discussie ontstaat over de vraag of een project rendabeler is onder de oude dan wel nieuwe discontovoet, is ervoor gekozen om de voet voor een periode van vier jaar vast te stellen.

*De leden van de PvdA-fractie vragen zich af waarom er bij onderwijs een discontovoet gehanteerd wordt die gelijk is aan het private rendement op onderwijs. Is de Minister het met de leden van de PvdA-fractie eens dat het opschroeven van de rendementseis voor investeringen in onderwijs, waardoor minder onderwijsprojecten rendabel worden, een politieke uitspraak betreft, dit in tegenstelling tot wat beweerd wordt? Waarom zou bij toepassing van de nieuwe discontovoet van 3%, terwijl het verwachte private rendement 5% bedraagt, het onderwijs «onterecht een geldmachine» worden? Ook vragen de leden van de PvdA-fractie een beschouwing van het publiek- versus het maatschappelijk rendement. Wat betekent dit voor het disconteren van de baten van onderwijs? Leden van de SP-fractie vragen zich af hoe het kabinet in de toekomst met onderwijsinvesteringen omgaat, bijvoorbeeld bij CPB-doorrekeningen. Is daar overleg over met het CPB?*

Ik zie het gelijk stellen van het verwachte rendement aan de discontovoet als het meest neutrale uitgangspunt bij het beoordelen van onderwijsinvesteringen. Daarmee zie ik dit dan ook niet als een politieke uitspraak. Overigens geldt in een goed functionerende markt voor elk project dat de discontovoet gelijk is aan het verwachte rendement. Wel is het belangrijk dat meer studie wordt gedaan naar het rendement op en de verdiscon-

tering van onderwijsinvesteringen. Juist omdat er veel vragen bestaan over het rendement op onderwijs, is het CPB hier, bijvoorbeeld in het kader van verkiezingsprogramma's, altijd terughoudend mee geweest. Ik steun dan ook het advies van de werkgroep dat het CPB hier vervolgonderzoek naar zal doen. Naar ik heb begrepen zal dit onderzoek plaatsvinden in de tweede helft van dit jaar. De inzichten uit dit onderzoek kunnen dan in de toekomst mogelijk leiden tot een aanpassing van de discontovoet voor onderwijs, maar het huidige advies reflecteert de huidige kennis op dit gebied.

*De leden van de PvdA-fractie vragen zich af wat de ontwikkeling van de uitgaven aan zorg betekent voor de relatieve prijs van zorg. Kan de Minister ingaan op het verschil tussen de economische groei en de ontwikkeling van de zorguitgaven de afgelopen decennia? Is technologische vooruitgang in de medische wetenschap kostenbesparend gebleken of kostenverhogend? Is de stijging van de uitgaven aan zorg in het verleden te interpreteren als indicator dat de vraag naar gezondheid en zorg relatief is toegenomen? Wat zal er naar verwachting in de toekomst gebeuren met de relatieve vraag naar gezondheid en zorg? Wat adviseert de werkgroep op het gebied van preventie? Betreft het hier een voor het individu te diversificeren of te verzekeren risico? Wat betekent dat voor eventueel afwijken van de voorgestelde aanpak?*

Het aandeel van de collectieve zorguitgaven als percentage van het bbp is de afgelopen 10 jaar toegenomen van 8,0% tot 9,5%<sup>1</sup>. De zorguitgaven groeiden over deze periode dus harder dan de economische groei, voor een deel als gevolg van demografische ontwikkeling. Dit betekent niet dat ook de prijs van zorg een stijgende langetermijntrend vertoont. Analyses van de Werkgroep Discontovoet hebben onvoldoende aanwijzingen kunnen vinden voor een dalende dan wel stijgende prijs van zorg als gevolg van technologische ontwikkeling of als gevolg van een hogere inkomenselasticiteit. Omdat de prijsontwikkeling van zorg naar verwachting niet trendmatig zal afwijken van de gemiddelde prijsontwikkeling, is er geen reden om een andere discontovoet toe te passen.

De stijging van de uitgaven aan zorg is ook een onvoldoende indicator om te stellen dat de zorgvraag is toegenomen. Het is immers een realisatie, het gerealiseerde gebruik van zorg, terwijl de totale vraag ook uit de niet-gerealiseerde vraag bestaat. Een toe- of afname daarvan blijkt niet uit een realisatie.

Het CPB laat in de vergrijzingsstudie de zorguitgaven meegroeien met demografie (gecorrigeerd voor gezondheid) en algemene loonontwikkeling. In scenario's voor de lange termijn (omgevingsscenario's voor gezondheid en zorg) gebruikt het CPB verschillende waarden voor de inkomenselasticiteit (1 en 1,25). Daarnaast worden in de scenario's verschillende veronderstellingen gemaakt over de prijsontwikkeling van zorg in relatie tot de prijs van het bbp. Een stijgend nationaal inkomen leidt bij een inkomenselasticiteit van 1 niet tot een toename van het aandeel zorguitgaven in het bbp. In combinatie met demografie stijgt het aandeel zorguitgaven in het bbp wel, door vergrijzing. Daarom is op langere termijn nog steeds een toename van het aandeel zorguitgaven te verwachten. Mocht de prijs van zorg stijgen, dan neemt dit aandeel verder toe.

Het kabinet heeft het advies van de werkgroep overgenomen om voor zorg het standaarddisconto van 3 procent te gebruiken. Dat is dan ook het percentage waartegen preventieve maatregelen verdisconteerd dienen te

<sup>1</sup> Zie Middellangetermijnverkenning 2018–2021 van het CPB van maart 2016.



worden. Zorgkosten zijn in een volledig vrije markt moeilijk te verzekeren, omdat zorgrisico's per individu verschillen, zodat de kans op averechtse selectie bestaat. Vandaar dat de zorgverzekeringsmarkt gereguleerd is, onder meer door een verzekerings- en acceptatieplicht en ex ante verevening van verwachte kosten. Binnen deze randvoorwaarden zijn zorgkosten wel te verzekeren en daarom ziet het kabinet hierin geen reden voor om een afwijkende discontovoet toe te passen op zorgkosten.

*De leden van de PvdA-fractie constateren dat met 3 procent bij MKBA's een discontovoet gaat gelden die sterk overeenkomt met de discontovoet die Nederlandse huishoudens hanteren op hun activa, de 2,94 procent zoals geconstrueerd in de bijlage door het CPB. Kan de Minister deze gelijkenis toelichten? Kan daarbij worden ingegaan op de verschillen in kosten van en toegang tot kapitaal en op de verschillen in investeringshorizon tussen burger en overheid? Geeft dit geen aanleiding om voor de overheid een lagere rendementseis te stellen?*

Het doel van de analyse van het CPB is om de prijs van macrorisico te bepalen voor Nederland. Het begrip macrorisico dient hierbij bezien te worden zoals het Capital Asset Pricing Model dat definieert, namelijk als niet-diversifieerbaar risico. Dit in tegenstelling tot idiosyncratisch risico, dat wel kan worden gespreid. Macrorisico bestaat omdat bijvoorbeeld conjunctuurschokken of een economische crisis leiden tot een verandering in de welvaart op nationaal niveau. Dit type risico kan niet worden gespreid. Theoretisch is de prijs van macrorisico op verschillende manieren te benaderen. De werkgroep heeft ervoor gekozen om de prijs van macrorisico af te leiden uit een brede portefeuille van vermogens-titels. Die bepalen immers voor een deel het toekomstig inkomen in Nederland en hiervoor is een waardering beschikbaar. De fluctuaties in zo'n brede portefeuille zijn dan een proxy voor de fluctuaties in welvaart en de gewogen gemiddelde risicopremie geeft een indicatie voor de risicopremie voor macrorisico. De CPB-analyse schat deze macrorisicopremie op circa 3 procent. Dit moet dus niet gezien worden als de discontovoet die Nederlandse huishoudens hanteren, maar als een indicatie van de risicopremie voor macrorisico. Dit verklaart ook de gelijkenis.

Empirisch is de gebruikte methode een relatief robuuste manier om de prijs van macrorisico te meten. In theorie zou elke vorm van vermogen meegenomen moeten worden in zo'n analyse, dus bijvoorbeeld ook de omvang van het menselijk kapitaal, dat bepaalt immers ook het toekomstig inkomen. Maar empirisch is van zulke niet-financiële vermogens moeilijk de hoeveelheid en de risicopremie vast te stellen. Daarom is die, zoals het CPB ook aangeeft, buiten beschouwing gelaten.

Een premie voor macrorisico van 3 procent betekent dat voor een project dat precies meebeweegt met fluctuaties in de Nederlandse economie (een project met een bèta van 1) met een risicopremie van 3 procent gerekend dient te worden. Dit vereiste rendement bepaalt de discontovoet voor de Nederlandse economie vanuit het perspectief van welvaartsmaximalisatie over een oneindige horizon en zonder kapitaalrestricties. Dit is te zien als een perspectief dat voor de overheid zou moeten gelden. Voor individuen zal uiteraard een ander perspectief gelden, die hebben een kortere tijdshorizon. Overigens geldt ook voor de overheid dat financiering kosten met zich meebrengt, onder meer omdat belastingen verstorend werken. Momenteel loopt er een onderzoek met de vraag of met deze kosten rekening moet worden gehouden bij het doen van overheidsinvestering.

*Voor pensioen wordt voor de hele lange termijn met de Ultimate Forward Rate (UFR) gerekend. De leden van de PvdA-fractie vragen een beschouwing op de verschillen tussen de UFR, de lange disconteringsrente bij pensioenfondsen en de discontovoet.*

Er zijn wezenlijke verschillen tussen de discontovoet die is voorgesteld door de werkgroep en de rentetermijnstructuur (inclusief UFR) die pensioenfondsen gebruiken om hun verplichtingen te waarden. De discontovoet betreft een risicogewogen reëel, niet naar looptijd gedifferentieerd percentage (3%). De rentetermijnstructuur (inclusief UFR) die pensioenfondsen hanteren is gebaseerd op de risicovrije nominale marktrente, waarbij wordt gedifferentieerd voor looptijd. Voor zeer lange looptijden wordt de UFR gebruikt, die is gebaseerd op marktinformatie over de afgelopen tien jaar.

*Leden van de PvdA-fractie merken op dat ervoor is gekozen om de discontovoet op lange termijn niet te laten dalen zoals in veel andere landen wel het geval is. Waarom is hiervoor gekozen? Het valt op dat er voor andere landen weinig verband lijkt te zijn tussen de hoogte van de discontovoet en het al dan niet aflopen ervan. Deze leden vragen de Minister hoe de keuze voor een stabiele discontovoet zich verhoudt tot het trapsgewijze aflopen in Noorwegen en het VK tot niveaus onder de 3%? Zijn er argumenten die juist in Nederland aanleiding zijn voor een constante termijnstructuur, in afwijking van andere landen?*

De Nederlandse discontovoet van 3 procent is een discontovoet inclusief risicopremie. In landen met een dalende discontovoet voor de zeer lange termijn geldt dit voor de risicovrije discontovoet. Dat is ook zo in het VK en in Noorwegen, de trapsgewijze afbouw betreft daar de risicovrije discontovoet. Analytisch is daar ook wel wat voor te zeggen. Zoals uiteengezet in het werkgroeprapport is onzekerheid over lange termijnontwikkelingen een argument om de risicovrije discontovoet op de lange termijn te laten dalen. Dit geldt echter niet voor de risicopremie. Die stijgt juist vanwege onzekerheid op de lange termijn. Dit is een argument om in Nederland de discontovoet niet te laten dalen. Een ander argument is dat deze voet van 3 procent (inclusief risicopremie) in Nederland al relatief laag is. Ook speelt deze kwestie van een dalend disconto vooral bij klimaatprojecten met zeer lange looptijden en heeft de werkgroep ervoor gekozen om klimaatkosten en – opbrengsten in MKBA's te verwerken door een tijdpad te veronderstellen voor de CO<sub>2</sub>-prijs (zie hieronder) in plaats van de CO<sub>2</sub>-prijs af te leiden uit het lange termijndisconto.

*De leden van de PvdA-fractie merken op dat er argumenten bestaan om voor onomkeerbare negatieve externe effecten op lange termijn een aangepaste discontovoet te hanteren. Dit kan bijvoorbeeld spelen rondom behoud van openbare ruimte, behoud van monumenten, het verzekeren van waterveiligheid en het tegengaan van klimaatverandering. De leden van de fractie van de PvdA constateren dat er bij deze aanpassing voor bepaalde projecteffecten die een verzekering kunnen vormen tegen onomkeerbare, negatieve lange termijn doorwerkingen geen afwijkingen van de standaardwaarde van 3% wordt voorgesteld. Waarom is er nu gekozen om deels rekening te houden voor onomkeerbaarheden via de relatieve prijzen, bij natuur en via CO<sub>2</sub> maar deels ook niet? Dit in tegenstelling tot de voorheen breed geldende verlaagde discontovoet. Past een bredere afwijkingmogelijkheid niet juist aan de oproep voor een prudente aanpak? Is een lagere waarde dan 3% voor projecten die bijvoorbeeld klimaatverandering tegengaan onder de voorwaarde van prudentie niet toch soms wenselijk? Zo nee, waarom niet? Zo ja, in welke gevallen zou dit als valide worden bestempeld?*

Het kabinet is met de werkgroep van mening dat niet elke onomkeerbaarheid via een aangepaste discontering kan worden geprijsd. Met de inachtneming van de werkgroepadvies, wordt momenteel op drie terreinen via discontering rekening gehouden met onomkeerbaarheden. Ten eerste, de onomkeerbaarheid van publieke investeringen met een grote component vaste kosten. Ten tweede, de onomkeerbaarheid van klimaateffecten, die komt tot uiting in de in de WLO voorgeschreven CO<sub>2</sub>-prijspaden. Ten derde de onomkeerbaarheid van sommige natuurschade. Het huidige beleid houdt dus wel degelijk rekening met onomkeerbare klimaat- en natuurschade. Maar het definieert dit preciezer dan het voorgaande beleid dat meer algemeen over negatieve externe effecten sprak. Tegelijkertijd zijn er onomkeerbaarheden die niet goed in een discontovoet zijn uit te drukken, zoals het verdwijnen van monumenten of cultureel erfgoed. Daarom is ervoor gekozen dit ook niet langer te beprijzen, maar om extra prudent te zijn bij beslissingen met zulke onomkeerbare effecten. Dit zijn echter vooral politieke beslissingen. Daarom is het goed om hier geen prijskaartje aan te hangen en zo te suggereren dat het om een economisch vraagstuk zou gaan. Het kabinet waardeert deze bescheidenheid van de Werkgroep Discontovoet en heeft dit advies dus overgenomen.

*De leden van de SP-fractie vragen hoe gaat de Minister de resultaten van de Tijdelijke Commissie Breed Welvaartsbegrip meeneemt in het vervolg voor het bepalen van de discontovoet en de waardering van risico's bij publieke investeringsprojecten?*

Bij het vaststellen van de volgende discontovoet zal al het relevante onderzoek, inclusief dat van de Tijdelijke Commissie Breed Welvaartsbegrip, worden meegenomen. In principe is dat over vier jaar.