

Vergaderjaar 2003–2004

29 352

Waardering van risico's bij publieke investeringsprojecten

Nr. 1

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 14 november 2003

1. Inleiding

Begin dit jaar heeft mijn ambtsvoorganger het eindrapport van de Commissie Risicowaardering «Risicowaardering bij publieke investeringen» naar de voorzitter van de Tweede Kamer gestuurd. (Fin-03-62) Vanwege de demissionaire status ontbrak een kabinetsstandpunt bij het rapport. In deze brief vindt u het kabinetsstandpunt over risicowaardering.

2. Aanleiding Commissie Risicowaardering

De Commissie Risicowaardering is op 12 februari 2001 ingesteld met het doel de minister van Financiën te adviseren over hoe meer systematische aandacht voor risicowaardering kan worden verkregen. Dit naar aanleiding van de door de ministeries en het ministerie van Financiën ervaren problemen met de toepassing van de richtlijnen voor risicowaardering.

Voor risicowaardering bestaan twee opties, te weten:

- alle projecten worden tegen de reële risicovrije rente van 4% verdisconteerd én de projectrisico's worden in de kosten- en batenramingen meegenomen (Kabinetsstandpunt Heroverweging Disconteringsvoet, 1995), óf
- alle projecten worden verdisconteerd tegen 4% plus een projectspecifieke risico-opslag (OEI-leidraad¹, 2000).

In de praktijk blijkt dat zowel het ramen van projectrisico's (optie 1) als het bepalen van een projectspecifieke risico-opslag (optie 2) op problemen stuit. Hierdoor worden risico's niet (altijd) in de berekening van een kostenbatenanalyse meegenomen. Het niet meenemen van risico's geeft in de praktijk een vertekend beeld van het rendement van het project én bemoeilijkt het vergelijken van publieke projecten met PPS-projecten. Dit omdat de private partij de risico's expliciet beprijs, veelal in de vorm van een hogere rendementseis.

¹ OEI staat voor Overzicht Effecten Infrastructuur.

Het rapport van de Commissie is een nadere uitwerking van de bovengenoemde opties die gelden voor risicowaardering. In de eerder genoemde documenten ontbrak deze nadere uitwerking. Het rapport vervangt deze documenten echter niet.

3. Aanbevelingen Commissie Risicowaardering

3.1. Risicoparagraaf: vast onderdeel van kostenbatenanalyse (KBA)

Risico wordt gedefinieerd als onzekerheid over de uitkomsten van een project. In het rapport gaat het specifiek om de spreiding rond een verwachte waarde. De Commissie maakt een onderscheid tussen diversificeerbare en macro-economische risico's. Diversificeerbare risico's zijn risico's die door goede spreiding tegen elkaar wegvallen. Door investeringen te spreiden over verschillende projecten, valt een tegenvaller bij het ene project weg tegen een meevaller van het andere project. Deze spreidbare risico's hoeven niet geprijsd te worden.

Van macro-economische risico's is sprake wanneer verschillende projecten op een overeenkomstige manier (positief of negatief) worden beïnvloed. Macro-economisch risico duidt op economische voor- of tegenspoed en is niet door spreiding te ondervangen. Hierdoor moet expliciet een waarde aan macro-economisch risico worden toegekend.

Risicowaardering betekent niet dat scenarioen/of gevoeligheidsanalyses overbodig zijn. Gevoeligheidsanalyses geven marges waarbinnen de projectuitkomsten kunnen veranderen indien de veronderstellingen (bijv. vervoerstromen) niet uitkomen. Scenarioanalyses laten onzekerheden over belangrijke omgevingsfactoren zien (bijv. loonontwikkeling, vergrijzing).

De Commissie beveelt aan een risicoparagraaf een vast onderdeel van een kostenbatenanalyse te laten zijn. De risicoparagraaf zou in ieder geval moeten ingaan op:

- diversificeerbare («spreidbare») risico's;
- macro-economische («niet-spreidbare») risico's;
- scenarioanalyses, en;
- gevoeligheidsanalyses.

3.2. Risicowaardering: 4%, mits

De Commissie is van mening dat projecten tegen 4% verdisconteerd mogen worden als de projectrisico's in de kosten- en batenramingen meegenomen zijn. Als de risico's niet in de ramingen zijn meegenomen, dient een projectspecifieke risico-opslag gehanteerd te worden. De projectspecifieke risico-opslag is de prijs van het macro-economisch risico en geeft dus de mate aan waarin een project gevoelig is voor economische schokken. Dit verschilt van project tot project. Voor het bepalen van de projectspecifieke risico-opslag dient zoveel mogelijk van marktprijzen gebruik te worden gemaakt. Wanneer een projectspecifieke risico-opslag niet berekend kan worden, wordt een algemene risicopremie van 3% aanbevolen, zodat de discontovoet 7% wordt.

De algemene risicopremie is op basis van empirische gegevens en praktische overwegingen op 3% vastgesteld. Aan de hand van historische data in de naoorlogse periode is geprobeerd de algemene risicopremie te achterhalen. Uit de historische data-analyse komt een risicopremie van 4,2% naar voren. Dit wordt ook gestaafd door de bestaande economische literatuur. Verder blijken bedrijven een algemene risicopremie van 2% à 4% te hanteren. Bovendien komt het afkappen van de tijdshorizon tot 30 jaar – nu dagelijkse praktijk – voor een gemiddeld project bij een normale groeivoet (2,5 à 3%) overeen met

het hanteren van een discontovoet die zo'n 3 procentpunten boven op de risicovrije discontovoet van 4% ligt. Grosso modo betekent dit dat de toepassing van de algemene risicopremie niet zal leiden tot een systematisch beter of slechter scoren van projecten in kosten-baten termen.

3.3. Risicowaardering KBA en PPS: gelijke waarderingsprincipes

De commissie constateert dat de waarderingsprincipes bij PPS en kosten-batenanalyse niet van elkaar afwijken. Bij PPS wordt risicowaardering wel op een andere wijze uitgewerkt dan bij een kostenbatenanalyse. Bij PPS wordt de waarde die private en publieke partijen aan de verschillende risico's voor een specifiek project toekennen vergeleken. Hierbij wordt zo mogelijk informatie uit verzekerings- en andere markten gebruikt. Bovendien is een vergelijking van marktwaarde en maatschappelijke waarde geboden. Op basis van deze gegevens wordt een optimale risico-allocatie tussen partijen gerealiseerd.

4. Tot slot

In de praktijk is er nog weinig ervaring met het bepalen van en werken met een projectspecifieke risico-opslag. Er is behoefte aan ondersteunend onderzoek naar de implementatie van deze methode in de praktijk. Daartoe zal het risicowaarderingsrapport samen met het Centraal Planbureau en het ministerie van Verkeer en Waterstaat verder worden uitgewerkt in een concrete aanvulling op de OEI-leidraad. Deze aanvulling wordt opgesteld in het kader van de OEI-actieagenda, die op 7 januari 2003 aan de Tweede Kamer is aangeboden. De methode van risico-opslag en risicowaardering in het algemeen zal vooralsnog als leidraad gelden en over twee jaar worden geëvalueerd¹. Bij deze evaluatie zullen ook de (on)mogelijkheden van het inpassen van risico's in de begroting worden gezien. Daarna zal nadere besluitvorming plaatsvinden over de toepassing in de toekomst.

De Minister van Financiën,
G. Zalm

¹ Twee jaar, omdat de verwachting is dat er dan voldoende projecten aan de hand van een KBA zijn geëvalueerd om een beeld van het gebruik van de projectspecifieke risico-opslag te krijgen.