

# MAATSCHAPPELIJKE INVESTERINGSVOET

door Drs. J. B. Vermetten

## Inleiding

Onder „public rate of investment” of maatschappelijke investeringsvoet zou men in eerste aanleg kunnen verstaan de rentevoet die door het beleid wordt gehanteerd of zou moeten worden gehanteerd bij het beoordelen van investeringsprojecten van de overheid. Op dit gebied is een uitgebreide literatuur ontstaan omdat er tal van voetangels en klemmen liggen. Een alom aanvaarde oplossing is er dan ook eigenlijk niet.

Voor een bedrijfsinvestering is het probleem eenvoudiger. Daarom zal eerst worden ingegaan op de betekenis van het renteverschuinsel bij bedrijfsinvesteringen en daarna zullen verschillende aspecten worden behandeld, die een soortgelijke beslissing bij overheidsinvesteringen zouden kunnen beïnvloeden.

Vervolgens wordt stilgestaan bij het vaststellen van een maatschappelijke disconteringsvoet, waarna een slotbeschouwing volgt.

## Bedrijfsinvesteringen

Een bedrijf zal investeren als het hierdoor winst kan maken. Dit komt erop neer, dat de produktie met de investering verkregen, na aftrek van overige produktiekosten zoals lonen, grond- en hulpstoffen een zodanige opbrengst geeft, dat de rente op het kapitaal hieruit betaald kan worden, en er nog een winst overblijft. Zou dit laatste namelijk niet het geval zijn dan zou men het kapitaal beter kunnen uitlenen dan het in het bedrijf te investeren. Om de beoordeling wat eenvoudiger en systematischer te maken en vooral ook om verschillende projecten met elkaar te kunnen vergelijken zijn verscheidene investeringscriteria ontwikkeld, w.o. genoemd kunnen worden de kapitaalproduktiviteit (rentabiliteit), de contante waarde, de „pay-off period” (terugverdienperiode), de interne rentevoet en de baten-kostenverhouding.<sup>1)</sup>

Voor al deze criteria geldt, dat de rentevoet een belangrijke rol speelt en dat de hoogte hiervan in feite beslissend is voor de al of niet uitvoering van het project. Op dit punt geven dan ook alle criteria steeds een gelijk resultaat.

Dit geldt niet voor de prioriteitsvolgorde. Hoewel de criteria theoretisch nauw samenhangen kunnen zij tot onderling verschillende volgorden komen wat betreft de prioriteiten van de onderscheiden investeringsprojecten, doordat bij ieder criterium het accent weer iets anders ligt.

Hetgeen zo juist is gesteld ten aanzien van het beslissende karakter van de hoogte van de rentevoet, vereist wellicht enige toelichting, daar met name in het criterium van de interne rentevoet (en ook soms in dat van de „pay-off period”) de marktrente in het geheel niet voorkomt. Immers de interne ren-

---

<sup>1)</sup> Er zijn nog enige andere criteria, zoals de kapitaal-coëfficiënt de „capital-output ratio” en de „incremental capital-output ratio”, die in macro-economische beschouwingen worden aangetroffen.

tevoet is de denkbeeldige rentevoet, die de contante waarde van de baten en de contante waarde van de kosten gelijk maakt (de „pay-off period” is de periode, waarin het kapitaal wordt terug verdiend). Hier vindt achteraf vergelijking met de marktrente plaats.

Bij de andere criteria (kapitaalproductiviteit, contante waarde en baten-kostenverhouding) komt de marktrente in de berekening zelf voor en wel als *disconteringsvoet*. Dit is een grootheid op jaarbasis, die uitdrukt, dat een goed, hetwelk in de toekomst beschikbaar komt, op dit ogenblik een geringere waarde vertegenwoordigt dan een zelfde goed, dat nu reeds aanwezig is. Door discontering kunnen dus baten en kosten, die in verschillende jaren vallen, vergelijkbaar en optelbaar worden gemaakt.

De marktrente komt tot stand op de kapitaalmarkt, een abstract begrip voor het samentreffen van de aanbieders van op lange termijn uit te zetten gelden (individuele personen, banken, verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen etc.) en de vragers hiernaar (ondernemingen, overheid). In het maatschappelijk proces heeft de marktrente echter een drieledige functie, die in het verleden tot even zoveel typen theorieën voor de verklaring van de rente aanleiding heeft gegeven. Globaal genomen kunnen deze theorieën als volgt worden getypeerd:

- 1 de marktrente is de prijs van kapitaal, waarbij vraag en aanbod op de kapitaalmarkt in evenwicht zijn;
- 2 de marktrente weerspiegelt de marginale kapitaalproductiviteit in de economie;
- 3 de marktrente drukt uit het verschil in waardering van toekomstige ten opzichte van huidige goederen.

Men kan aantonen, dat in een perfect werkende economie met ondernemingsgewijze productie en vrije concurrentie, de marktrente tegelijkertijd aan alle drie de voorwaarden voldoet. Bij imperfecties zullen er afwijkingen optreden, maar deze zijn als zodanig niet waarneembaar. Er zijn wel verschillende rentestanden, maar deze hebben meer betrekking op de leningsvoorwaarden, zoals de duur en de opzeggingstermijn van het crediet, terwijl er ook administratieve kosten en een risicopremie voor de geldgever kunnen zijn ingebouwd.

De ondernemer, die wil investeren, behoeft zich niet in de achterliggende oorzaken van de rente te verdiepen. Hij wordt geconfronteerd met een bepaalde marktrente en zal daarop zijn calculaties baseren. De moeilijkheden, die hij ondervindt, liggen niet in het vlak van de rente, maar vooral in de onzekerheden van de toekomst. Hij zal een prognose van zijn toekomstige opbrengsten en zijn toekomstige kosten moeten maken. Een toekomstige verandering van de rentestand zal hierop verstorend inwerken, hetzij direct doordat zijn kosten zich wijzigen, hetzij indirect doordat zijn positie t.o.v. concurrenten verandert en zijn verwachte opbrengsten worden aangetast. De marktrente kan dus voor de ondernemer wel een extra risico inhouden, maar deze blijft een van buitenkomend gegeven, waarop hij geen invloed kan uitoefenen. Tot zover over de investeringen van particuliere bedrijven.

### **Overheidsinvesteringen**

Een overheid, die de bevordering van het welzijn van de burgers in haar vaandel heeft geschreven, verkeert in een veel moeilijker positie bij haar investeringsbeslissingen. Ook de overheid wordt geconfronteerd met de bestaande marktrente en zij kan eventueel kapitaal tegen deze rente op de kapitaalmarkt opnemen. Daar er echter een accentverschil in de doeleinden is, nl. voor de overheid het bevorderen van het algemeen welzijn, voor de ondernemers het maken van winst, is het a priori niet waarschijnlijk dat de rentestand zonder meer een leidraad voor het investeringsgedrag van de overheid kan zijn. Het verschil in doeleinden van overheid en particuliere ondernemers uit zich in verschillende richtingen.

### **Externe effecten**

Eén aspect is, dat de overheid de zogenaamde externe effecten bij haar calculaties zal betrekken. Voor fabrikanten van stofzuigers, wasmachines, elektronische rekenmachines enz. is er geen enkele reden om de tijdbesparing van gebruikers als extra element in aanmerking te nemen, daar - afgezien van de mogelijkheid om dit als verkoopargument in reclamecampagnes naar voren te brengen - de fabrikant alleen gebaat is bij de geldelijke opbrengst en hij eventuele voordelen, die zijn produkten daarboven nog leveren, niet kan incasseren.

Voor overheidsprojecten liggen de baten meestal juist overwegend in de sfeer van de externe effecten. Bij investeringen in de verkeersinfrastructuur vallen de voordelen van tijd- en materieelbesparingen b.v. toe aan de verkeersdeelnemers, investeringen in de onderwijssector leiden tot grotere kennis en toekomstmogelijkheden voor de leerlingen, verder kunnen investeringsprojecten b.v. bedoeld zijn om de werkgelegenheid te stimuleren.

Behalve positieve zijn er ook negatieve externe effecten, zoals de verontreiniging van bodem, water en lucht, of hinder toegebracht aan anderen, hetzij als gevolg van het produktieproces hetzij bij het gebruik van de gefabriceerde produkten door de consumenten. De fabrikant zal deze effecten alleen in aanmerking nemen, voor zover het kosten voor hem zijn, b.v. doordat hij een zuiveringsinstallatie in bedrijf heeft, of een of andere milieuheffing of schadevergoeding moet betalen. De overheid zal deze effecten echter integraal in haar berekeningen moeten betrekken. Dit geeft overigens een extra moeilijkheid voor het bepalen van baten en kosten van overheidsprojecten, daar er voor de meeste externe effecten geen „markt” bestaat. De waardering van externe effecten moet dan ook vaak indirect of tentatief geschieden, terwijl er bovendien effecten zijn, die zich vrijwel geheel aan kwantitatieve beoordeling onttrekken, zoals landschap en esthetische elementen.

Of het totaal van de externe effecten van bedrijven nu tot een positief of negatief saldo leidt, valt in het algemeen niet te zeggen. Dus is ook niet aan te geven in welke richting de marktrente, gebruikt als leidraad voor investeringsbeslissingen van de overheid, gecorrigeerd zou moeten worden.

### Waardering van huidige en toekomstige goederen

Een tweede aspect, waarmee de overheid in haar investeringsgedrag wordt geconfronteerd, is de afweging van huidige tegenover toekomstige goederen. Zoals reeds is opgemerkt is dit een van de functies, die de rente vervult, maar door de vele fricties en onvolkomenheden in ons economisch systeem in vergelijking met een volledig op vrije concurrentie gebaseerd systeem, lijkt juist op dit punt de marktrente belangrijke afwijkingen te vertonen. Dit blijkt b.v. duidelijk als men de ontwikkeling van de marktrente gedurende de laatste vijf jaar beschouwt. In deze periode kwamen inflatiepercentages van meer dan 10% voor, terwijl de marktrente toch niet boven 10% per jaar uitkwam. Dit lijkt te wijzen op een negatieve waardering voor besparingen. Noch op basis van nationale cijfers, noch door een dwarsdoorsnede van verschillende landen is evenwel een volledige doorwerking van de inflatie in de marktrente gevonden. Steeds blijkt de inflatie maar gedeeltelijk in de marktrente tot uitdrukking te komen. Als verklaring hiervoor is wel naar voren gebracht het verschijnsel van de „geldillusie” van Irving Fisher (een gulden is een gulden) en de misschien onbewust levende gedachte (waarbij de wens wellicht de vader van de gedachte is) dat een dergelijke inflatie niet steeds kan blijven voortbestaan. Mogelijk is ook, dat de drang tot sparen tot de instincten van de mensheid behoort, en dat deze daardoor niet volledig rationeel kan worden benaderd. Hoe dit zij, het is duidelijk, dat zich hier onevenwichtigheden voordoen.

Daarbij komt nog een ander punt. Voor zover de rente al de verhouding in waarde van huidige en toekomstige goederen weerspiegelt, is dit gebaseerd op de individuele preferenties, immers het kapitaal op de kapitaalmarkt wordt grotendeels aangeboden door de individuele spaarders. Individuen zijn kortzichtig (in letterlijke zin, misschien ook in figuurlijke zin maar dat is hier niet bedoeld), hun horizon is klein. Ook de beperkte levensduur van de mens speelt een belangrijke rol. Een investering, die pas na 50 jaar rendement oplevert is voor het individu nauwelijks interessant, bij 100 jaar in het geheel niet meer.

De overheid daarentegen is eeuwig. Met een vooruitziende blik kan zij investeringen doen, die gerechtvaardigd worden, doordat deze honderden jaren lang nut zullen afwerpen.

Van de overheid wordt bovendien verwacht, dat zij het belang van volgende generaties in het oog houdt. De overheid kan dus haar eigen „*social time preference rate*” hebben.<sup>2)</sup> Zo zij deze heeft, is het nog de vraag of deze tijdsvoorkeursvoet een enkelvoudig karakter heeft. Waar het gaat om onvervangbare goederen, zoals natuur- en cultuurmonumenten of om onherstelbare veranderingen, zou er misschien een geringer verschil tussen huidige en toekomstige waarde kunnen bestaan dan bij vervangbare goederen. Dit zou dus een lagere „*time preference rate*” voor de eerstgenoemde goederen betekenen. Zelfs is wel eens naar voren gebracht, dat de overheid voor b.v. waardevolle natuurgebieden een disconteringsvoet van 0 zou moeten toepassen. Dit zou overigens een dergelijk gebied onaantastbaar maken, omdat de waar-

<sup>2)</sup> Vergelijk bijvoorbeeld Feldstein, zie literatuurlijst.

de dan per definitie oneindig is (de som van een jaarlijks gelijke opbrengst aan nut over een oneindig aantal jaren is oneindig), zodat geen enkele handeling de opoffering ervan zou kunnen compenseren.

Ook ten aanzien van het uitputten van grondstoffenvoorraden, wordt wel twijfel uitgesproken aan de juistheid van toepassing van de marktrente als indicatie voor de mate, waarin we ons gerechtigd achten vindplaatsen van schaarse grondstoffen te exploiteren.

Anderzijds moeten we ons ervoor hoeden de volgende generaties te onderschatten. Net zoals de huidige en de vorige generaties zich erdoorheen hebben geslagen, zullen toekomstige generaties in staat zijn oplossingen te vinden voor problemen, waarmee zij geconfronteerd zullen worden.

De waardering van toekomstige goederen is een belangrijk element bij overheidsinvesteringen, daar overheidsprojecten dikwijls lange-termijnprojecten zijn.

De discontering, gezien als middel voor het afwegen van de waarde van toekomstige tegenover huidige goederen heeft heel wat pennen in beweging gebracht en theoretisch sluit een dergelijk leerstuk goed aan bij de waardeleer van de Oostenrijkse school, maar de moeilijkheid is, dat het praktisch gebeuren geen aanknopingspunten biedt voor het vaststellen van een time preference rate, die afwijkt van de marktrente.

### **Winstbelasting**

Tenslotte is er nog een derde aspect dat de vergelijking van particuliere en overheidsinvesteringen vertroebelt, dat is de belasting op de winst. Particuliere bedrijven moeten bijna 50% belasting op de winst betalen. Het behaalde rendement wordt door de belasting dus nagenoeg gehalveerd. De opbrengsten van overheidsinvesteringen worden in het algemeen niet door de belasting getroffen, zeker niet als de opbrengsten uitsluitend uit externe effecten bestaan. De vraag is dan: moet het rendement van overheidsinvesteringen vergeleken worden met het rendement van particuliere investeringen vóór of na belasting? Beide standpunten hebben in het verleden verdedigers gevonden. Het hangt af van de rol, die men de belasting - en de overheid in het algemeen - toebedeelt bij de particuliere produktie. Ziet men de staat als een wezensvreemd element bij de produktie, die alleen ingrijpt door een schatting op te leggen (de staat als roofridder), dan dient de belasting bij het bepalen van het rendement buiten beschouwing te blijven. De belasting is dan een - zo men wil: sociale - overdracht, die buiten het produktiegebeuren staat.

Beschouwt men daarentegen de belasting als een vergoeding voor orde, rechtszekerheid en alle andere instituties, die de staat onderhoudt en zonder welke eigenlijk particuliere produktie in deze vorm onmogelijk zou zijn, dan maakt de belasting een integrerend deel uit van de produktiekosten en dient het rendement op particuliere investeringen dus als dat na aftrek van belasting te worden gedefinieerd. De laatste visie sluit het meest aan bij de algemeen heersende opvattingen, maar lost het probleem niet op. Immers ook overheidsprojecten genieten deze rechtsbescherming zonder in de vorm van winstbelasting hieraan bij te dragen. Voor een eerlijke vergelijking zou de

maatschappelijke vergoeding voor rechtsbescherming dus ook aan overheidsprojecten in rekening moeten worden gebracht.

Een zwak punt in de redenering is, dat prestatie en contra-prestatie van de overheid nl. rechtsbescherming resp. winstbelasting niet zuiver op elkaar zijn afgestemd en dat er noch economisch noch juridisch een direct verband is.

Om de geforceerde constructie van toerekening van rechtsbeschermingsvergoeding voor overheidsprojecten te ontgaan, heeft langzamerhand de mening post gevat, dat rendementen van overheidsprojecten het beste vergeleken kunnen worden met rendementen van particuliere investeringen vóór aftrek van belastingen. In het kader van de laatst uiteengezette visie zouden dan dus alle kapitaalrendementen overschat worden.

### **Maatschappelijke disconteringsvoet**

Overziet men alle overwegingen, die bij overheidsprojecten in het geding komen dan is de conclusie min of meer, dat de overheid, indien van haar een optimaal beleid wordt verwacht, voor een onmogelijke taak staat. Wel is gebleken, dat de marktrente zonder meer niet voldoet als „public rate of investment”, maar het merkwaardige is, dat er volslagen onzekerheid is of een correctie hierop nu positief of negatief zou moeten uitvallen.

Om toch een maatstaf te hebben zijn verschillende Westerse landen ertoe overgegaan om van overheidswege een maatschappelijke disconteringsvoet („social discount rate”) vast te stellen. Dit geschiedde het eerst in Groot-Brittannië, waar in 1967 voor de generationaliseerde industrieën een disconteringsvoet van 8% gebaseerd op de rente van langlopende leningen werd voorgeschreven. In 1969 werd dit verhoogd tot 10% , geldende voor berekeningen in constante prijzen. De disconteringsvoet van 10% was gebaseerd op het rendement van particuliere investeringen vóór aftrek van belastingen.

In 1968 volgde Frankrijk met het vaststellen van een disconteringsvoet van 10% bij constante prijzen, echter gebaseerd op een studie van besparingen en investeringen op lange en middellange termijn ter realisatie van de in het vijfjarenplan gestelde doeleinden.

De Verenigde Staten stelden in 1969 een sociale disconteringsvoet van 10% bij constante prijzen vast, gebaseerd op het rendement van particuliere investeringen, vóór aftrek van belastingen ten einde orde te scheppen in de federale programma's waarbij de gehanteerde disconteringsvoeten varieerden van 3% tot 12%.

Nederland volgde in 1974 met het vaststellen van een sociale disconteringsvoet van 10% bij constante prijzen, hoofdzakelijk gebaseerd op het „gemiddeld marginale” rendement van particuliere investeringen vóór aftrek van belastingen, daarnaast ook met de overweging, dat deze disconteringsvoet gelijk ligt met die in de zo juist genoemde landen.

De uitvoerige motivering van het Nederlandse besluit heeft in het buitenland zodanige aandacht getrokken, dat kort daarop ook de regeringen van Noorwegen, Zweden en West-Duitsland een sociale disconteringsvoet van 10% bij constante prijzen hebben vastgesteld.

De procedure in Nederland werd in gang gezet door de Commissie voor de

Ontwikkeling van Beleidsanalyse (COBA), in 1971 ingesteld door de Minister van Financiën. De Commissie rekende het tot haar eerste taken om richtlijnen te geven voor kosten-batenanalyses van overheidsprojecten en voor het vaststellen van een maatschappelijke disconteringsvoet. Het rapport van de daartoe ingestelde werkgroep „Normen en maatstaven voor kosten-batenanalyses” werd door de Commissie overgenomen. De aanbevelingen, waaronder het voorstel om voor overheidsprojecten een disconteringsvoet van 10% te gebruiken, werden daarna door het kabinet goedgekeurd.

Nu is de sociale disconteringsvoet weliswaar niet identiek aan de „public rate of investment”, maar er is - zoals uit het voorgaande is gebleken - toch een nauwe samenhang. Bij gegeven kosten en baten over de tijd bepaalt de disconteringsvoet of het project als rendabel of onrendabel moet worden gekwalificeerd, of anders gezegd de disconteringsvoet van 10% garandeert dat alle overheidsprojecten, die op grond van een kosten-batenanalyse worden uitgevoerd, een rendement van gemiddeld ten minste 10% per jaar hebben.

Voor de prioriteitsbepaling van overheidsprojecten heeft de COBA de baten-kostenverhouding aanbevolen. Hetgeen dit criterium onderscheidt van b.v. de kapitaalproductiviteit is, dat de baten niet uitsluitend aan het geïnvesteerde kapitaal worden gerelateerd, maar aan het totaal van de kosten van produktiefactoren. Kapitaal en arbeid ter verwezenlijking van de produktie worden gezamenlijk beschouwd, waarbij uiteraard stilzwijgend wordt verondersteld, dat de prijzen van produktiefactoren een afspiegeling zijn van hun relatieve schaarsten. De baten-kostenverhouding is daardoor bij uitstek een sociaal-economisch criterium, immers het drukt de baten uit in het totaal aan kosten van opgeofferde produktiefactoren.

Voor de particuliere investeerder is de baten-kostenverhouding minder interessant. Hij zal het rendement veeleer alleen op het kapitaal betrekken, waarbij hij de kosten van de arbeid evenals de kosten van materialen van zijn bruto-rendement aftrekt.

Dit geeft dus ook een verschil in de prioriteiten, die de particuliere ondernemer aan verschillende projecten zou geven en die welke de overheid op grond van de baten-kostenverhouding geeft.

Aan één punt uit het voorgaande kan nog nadere aandacht worden besteed, nl. het gevoelen, dat de „social time preference rate” van het nut van waardevolle natuurterreinen en cultuurmonumenten beneden - en waarschijnlijk ver beneden - de marginale produktiviteit van kapitaal ligt. Voor de COBA is dit geen aanleiding geweest om verschillende sociale disconteringsvoeten aan te bevelen, maar zij heeft dit probleem langs een andere weg benaderd. Zij heeft geconstateerd, dat een lage „time preference rate” gepaard gaat met relatieve prijsstijging van de desbetreffende goederen. In het tweede rapport over Kosten-batenanalyse heeft de Commissie de aanbeveling gedaan om voor deze goederen een relatieve prijsstijging van 5% per jaar aan te nemen, tenzij in bijzondere gevallen er gegevens of indicaties zijn dat een ander percentage meer op zijn plaats is. De resultante van een discontering van 10% en een relatieve prijsstijging van 5% komt overeen met een discontering van ca 5% bij constante waarde, zodat op deze wijze toch een brug geslagen wordt tussen de conceptie van de rente als marginale kapitaalproductiviteit

en de rente als tijdvoorkeursvoet.

Tevens wordt hierdoor voorkomen, dat lang lopende projecten te zeer worden gediscrimineerd. Een hoge disconteringsvoet begunstigt kort lopende projecten, een lage disconteringsvoet begunstigt lang lopende projecten. De thans vastgestelde maatschappelijke disconteringsvoet, gebaseerd op de economische produktiviteit van kapitaal, ligt hoger dan de geldende marktrente. Door het in aanmerking nemen van een prijsstijging voor natuur- en cultuurwaarden wordt dus aan het ongewenste bijverschijnsel van achterstelling van lang lopende projecten een eind weegs tegemoet gekomen en wel in de daarvoor meest gevoelige sectoren.

### **Slotbeschouwing**

Zijn nu het vaststellen van een sociale disconteringsvoet gecombineerd met het gebruik van de baten-kostenverhouding waarborgen voor een optimaal overheidsbeleid? Waarschijnlijk niet. Misschien is het zelfs een illusie te veronderstellen, dat er een optimum is, gezien de verschillende motivaties van bedrijven en overheid bij het opstellen en uitvoeren van investeringsplannen.

Maar wel heeft het vaststellen van een sociale disconteringsvoet tenminste twee positieve kanten, nl.

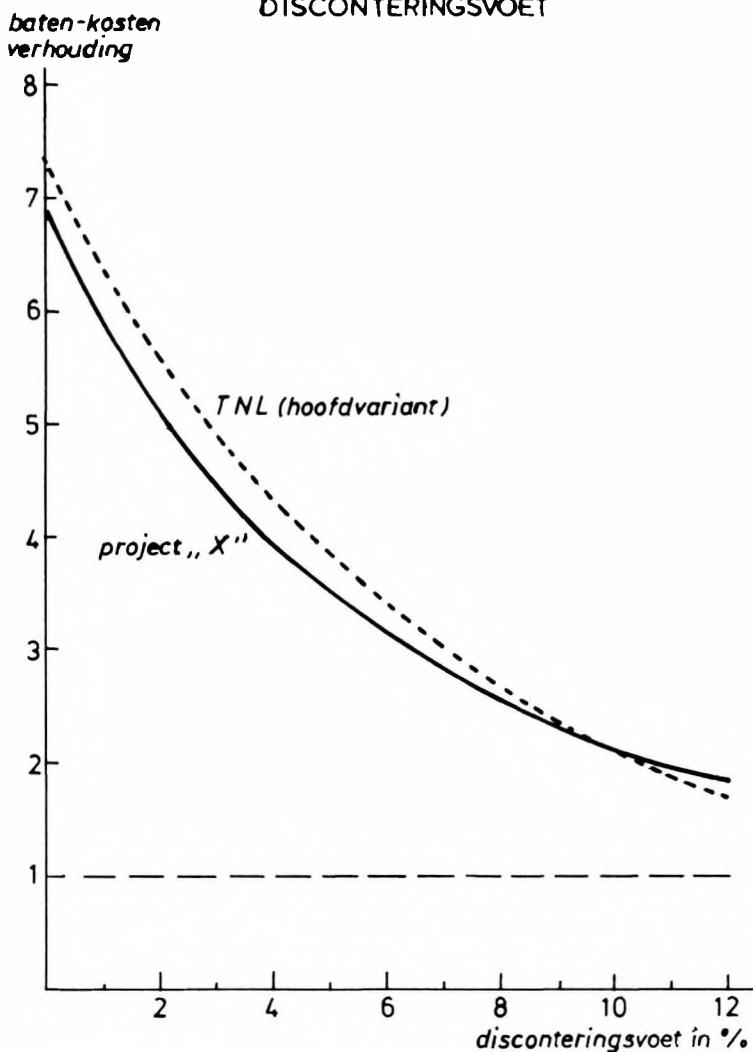
- 1 het draagt bij tot consistentie binnen het overheidsbeleid;
- 2 hoewel het bewijs hiervoor niet geleverd kan worden zal waarschijnlijk bij toepassing van de vastgestelde disconteringsvoet de overheid geen beslag leggen op schaarse investeringsmiddelen, die door het bedrijfsleven met hoger rendement zouden kunnen worden aangewend.

Bij het 1e punt kan nog aangetekend worden, dat de baten-kostenverhouding, hoe zeer uit andere oogpunten een bruikbaar sociaal-economisch criterium, juist het meest versluiserend werkt ten aanzien van de gebruikte disconteringsvoet. Twee kosten-batenanalyses van verschillende projecten zijn zonder meer niet vergelijkbaar, indien verschillende disconteringsvoeten zijn gebruikt. Ter illustratie hiervan is een grafiek opgenomen ontleend aan „Kosten-batenanalyse Tweede Nationale Luchthaven” (Deelstudie 5). Deze grafiek toont de baten-kostenverhouding van het project, aangeduid met TNL (hoofdvariant), bij gebruik van verschillende disconteringsvoeten, variërend van 0 tot 12% per jaar. Voorts is de baten-kostenverhouding getekend van project „X”, dit is een gefingeerd, maar uitermate gesimplificeerd project, nl. een eenmalige investering, die een constante baten- en kostenstroom geeft gedurende 30 jaar. Vergelijking van de twee curven doet zien, dat het verschil tussen beide projecten in het niet valt bij de verschillen, die ontstaan door variatie van de disconteringsvoet.

Door een vaste disconteringsvoet voor alle overheidsprojecten voor te schrijven, worden dus foutieve beoordelingen door vergelijking van analyses waarin met onderling verschillende disconteringsvoeten is gewerkt, voorkomen. Overigens is de sociale disconteringsvoet niet eens en voor altijd vastgesteld. De COBA heeft de mogelijkheid opengelaten om als de omstandigheden veranderen of wanneer nieuwe gegevens beschikbaar komen, tot wijziging van de sociale disconteringsvoet over te gaan.



## VERBAND VAN BATEN-KOSTENVERHOUDING EN DISCONTERINGSVOET



Zoals eerder naar voren is gekomen, is de sociale disconteringsvoet nog geen „public rate of investment”. In de tegenwoordige tijd is het aantal investeringsprojecten, dat door de overheid kan worden geëntameerd zo groot, dat gezien de budgettaire mogelijkheden een keuze gedaan moet worden. De feitelijke „public rate of investment” zal dus in het algemeen hoger kunnen liggen dan de sociale disconteringsvoet.

Het streven naar een zo juist mogelijke vaststelling van hetzij de sociale disconteringsvoet, hetzij de „public rate of investment” is op zich zelf lofwaardig, want het draagt ertoe bij het beleid rationeler en doorzichtiger te maken, maar men dient niet te vergeten, dat de toekomstige baten en kosten ook slechts door schatting verkregen worden, zodat het verwachte rendement grote elementen van onzekerheid bevat. In sommige gevallen kan dit

ten dele nog kwantitatief worden benaderd door waarschijnlijkheden voor bepaalde intervallen aan te geven. Er zullen echter altijd volkomen onvoorspelbare factoren overblijven.

Een investeringsbeslissing zal nooit voor 100% gerationaliseerd kunnen worden. De risico's, zowel die welke voortvloeien uit niet voorzien toekomstige ontwikkelingen als b.v. die welke een gevolg zijn van een niet geheel juiste beoordeling van de „public rate of investment” zullen bij de beslissing mede moeten worden getaxeerd en afgewogen. In de beleidsbeslissing zal het menselijk element daarom nooit kunnen worden gemist.

**Literatuurlijst:**

Kosten-batenanalyse 1, Beleidsanalyse 1974-1

Kosten-batenanalyse 2, Beleidsanalyse 1975-4

M. S. Feldstein, The social time preference discount rate in cost benefit analysis, *The Economic Journal*, Juni 1964.

Heinz Schleicher, On European social rates of discount: Survey, *Finanzarchiv* 1973, nr. 3.

Prof. Dr. L. H. Klaassen en Drs. A. C. P. Verster, Kosten-batenanalyse in regionaal perspectief, Groningen 1974.

Kosten-batenanalyse Tweede Nationale Luchthaven (Deelstudie 5), 's-Gravenhage 1975 (ook in CPB-Monografie nr. 18A)