

RETNINGSLINJER FOR VALG AV KALKULASJONSRENTEN

Elisabeth Aarseth, Direktoratet for økonomistyring (DFØ)
CREE dialogseminar 16. November 2017

Tidligere retningslinjer

- Forrige rundskriv fra FIN - rundskriv R-109/2005
- Faglig fundament: Utvalgets anbefalinger kalkulasjonsrenten NOU 1997
 - NOU 1997 gikk inn for å legge kapitalverdimodellen (CAPM) til grunn for anslag på den offentlige kalkulasjonsrenten
- Generelle retningslinjer:
 - Normal offentlig tiltak: **bruk 4 prosent**
 - For prosjekter med betydelig systematisk risiko: **bruk 6 prosent**
 - Offentlig forretningsdrift i direkte konkurranse med private aktører: **rente tilsvarende private bedrifter**
 - Prosjekter under kvalitetssikringsordningen til FIN unntatt generelle retningslinjer: **særskilte analyser i hvert enkelt tilfelle**
- Finansdepartementets veileder (2005) – utfyllende om kravene i rundskrivet
- DFØs håndbok i samfunnsøkonomiske analyser (2010) – økt brukerfokus

NOU 2012 Samfunnsøkonomiske analyser

- Utvalget ble oppnevnt i feb 2011, ferdig rapport i okt 2012
- Utvalgets medlemmer:
 - Professor emeritus Kåre P. Hagen, Norges Handelshøyskole, leder
 - Konserndirektør Stein Berntsen, Dovre Group
 - Forsker Brita Bye, Statistisk sentralbyrå
 - Professor Lars Hultkrantz, Örebro Universitet
 - Professor Karine Nyborg, Universitetet i Oslo
 - Førsteamanuensis Karl Rolf Pedersen, Norges Handelshøyskole
 - Forsker Maria Sandsmark, Høyskolen i Molde
 - Forsker Gro Holst Volden, NTNU/SINTEF
 - Ekspedisjonssjef Geir Åvitsland, Finansdepartementet



Temaer som utvalget gikk gjennom:

Fordelingsvirkninger, realprisjustering, kalkulasjonsrenten, levetid, analyseperiode, restverdi, netto ringvirkninger, katastrofer og irreversible virkninger, karbonprisbaner og verdsetting av liv og helse.

Erfaringer med retningslinjer fra 2005

I NOU 2012 trekkes disse erfaringene frem:

- Små prosjekter (utenom KS-ordningen) har forholdt seg til kravet fra FINs rundskriv r-109/2005 om å benytte **4 prosent** ved normal systematisk risiko
- Samferdselsprosjekter har brukt 4,5 prosent
- KS-prosjekter omfattes ikke av de generelle retningslinjene (r-109/2005) som gir et sjablongmessig risikotillegg i kalkulasjonsrenten
- Det har vist seg krevende å justere for systematisk risiko, og kun i få tilfeller har det blitt anslått en konkret risikojustering for de enkelte prosjektene
- Resultatet er mange store prosjekter som kun er diskontert med **risikofri rente på 2 prosent** (Vennemo, 2011)

Hagen-utvalgets vurderinger

- Kapitalverdimodellen er ikke et godt grunnlag for å fastsette kalkulasjonsrenten for offentlige prosjekter.
 - Riktig beregning av risikoen knyttet til enkelttiltak er komplisert i tillegg til at datagrunnlaget er dårlig
 - Erfaringer har vist at slike beregninger i liten grad er blitt utført, og i de tilfeller det har blitt utført, er de lite transparente og konsistente på tvers
 - Modellen har svakheter både når det gjelder å identifisere den systematiske risikoen i aksjemarkedet, og som utgangspunkt for å tilnærme seg det relevante risikopåslaget for et offentlig prosjekt
- Den faglige utviklingen, særlig i lys av klimadebatten, tilsier at
 - risikofri rente skal være fallende over tid og
 - at man for prosjekter med systematisk risiko lavere enn markedsgjennomsnittet, vil få en rente som på lang sikt faller mot den risikofrie renten
 - samlet sett peker litteraturen på at økende usikkerhet om alternativavkastningen tilsier fallende kalkulasjonsrente
- Utvalget har vektlagt enkle og transparente regler for kalkulasjonsrenten
 - Et stort rom for skjønn vil kunne gi strategiske insentiver, samtidig vil enkle men rigide regler kunne begrense mulighet til å utnytte prosjektspesifikk kunnskap

Hagen-utvalgets anbefalinger

- For offentlig forretningsdrift i direkte konkurranse med private aktører, anbefaler utvalget å bruke en tilsvarende kalkulasjonsrente som den private står ovenfor
- For et **normalt** offentlig tiltak, vil en reell risikojustert kalkulasjonsrente på **4 prosent** være rimelig de første 40 årene, og fallende etter den tid (se tabell)
- I utvalgets vurderinger går det frem at for tiltak som helt klart har en lavere (høyere) systematisk risiko enn normalprosjektet, bruk en lavere (høyere) kalkulasjonsrente
- Anbefalte at disse retningslinjene også gjelder for KS-ordningen

	0-40 år	40-75 år	Fra 75 år (dvs i stor grad miljøvirkninger)
- risikofri realrente	2,5 prosent	2 prosent	2 prosent
- påslag	1,5 prosent	1 prosent	0 prosent
Risikojustert rente	4 prosent	3 prosent	2 prosent

Høringsuttalelser - oversikt

- Det kom i alt 50 hørings svar. 5 hadde ingen kommentar.
- Generelt var høringsinstansene positive til utvalgets arbeid.
- Sentrale temaer i høringen:
 - Mernytte
 - Kalkulasjonsrente
 - Karbonprisbane
 - Skattekostnad
 - Levetid og analyseperiode
 - Godstransport
 - Helseøkonomi
 - Drifts- og vedlikeholdskostnader

Høringsuttalelser - kalkulasjonsrenten

Om lag 20 instanser som ga innspill om kalkulasjonsrenten

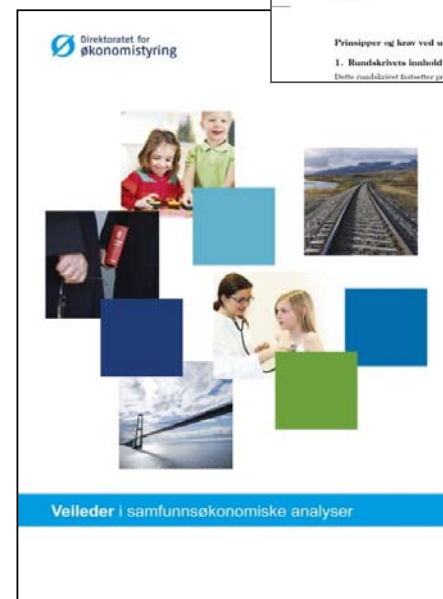
- Flere av høringsuttalelsene gikk på at **renten på 4 pst. er litt for høy** (transportetatene, SD, Avinor mf)
- Eksempler på uttalelser:
 - Det bør legges til grunn en vesentlig lavere kalkulasjonsrente til grunn for klimaberegninger gjennom hele analyseperioden
 - Hovedregelen bør være at en skal analysere risikopåslaget spesifikt for alle prosjekter av en viss størrelse, herunder KS-prosjekter
 - Det bør komme veiledning om hvilke kalkulasjonsrenter som skal benyttes ved tiltaks- og virkemiddelanalyser i miljøsektoren

Nytt rundskriv fra FIN r-109/2014

- For statlig forretningsdrift i direkte konkurranse med private aktører, skal en kalkulasjonsrente tilsvarende den som private står ovenfor benyttes.
- For øvrige statlige tiltak, se tabell:

	Øvrige statlige tiltak		
	0-40 år	40-75 år	etter 75 år
Risikojustert rente	4 %	3 %	2 %

- DFØs veileder i samfunnsøkonomiske analyser (2014)
 - Den nye sektorovergrepene veilederen i staten
 - Erstatte FINs veileder i samfunnsøkonomiske analyser (2005)
- Sektorveiledere – kan innenfor rammen av rundskrivet gi utdypende forklaringer og retningslinjer



Oppsummering

- Tidligere retningslinjer om kalkulasjonsrenten, ga et stort rom for skjønn
- Hagen-utvalget vektla enkle og transparente regler
- Gjeldende rundskriv er basert på anbefalingene fra Hagen-utvalget

- DFØ ønsker innspill fra brukere
 - Hvordan fungerer kravene i rundskriv i praksis?
 - Er de enkle å forstå og å etterleve?
 - Er det behov for mer veiledning omkring kravene?