

„Ist die öffentliche Finanzierung günstiger“?

Michael Klein

Zürich, 10. September 2013

Private und Öffentliche Finanzierungskosten

- Finanzierung für Regierungen ist häufig billiger (niedrigerer Zins) als für Private, aber nicht immer



(1470-98)

- Karl VIII., der “Leutselige”
 - Bankzins für Frankreich: bis zu 100 %
 - Bankzins für italienische Kaufleute: 5-10%

Warum ist Regierungsfinanzierung oft billig?

- Öffentliche Hand managt Projekte besser als Private?
- oder
- Wenn's schief geht, zahlt der Steuerzahler?
- Wenn's staatlich systematisch billiger wäre sollte, man alle Firmen öffentlich finanzieren

Steuerzahler stellen das “Eigenkapital” für Regierungsfinanzierung

- De facto stellen Steuerzahler gratis Eigenkapital zur Verfügung (z.B. in Form von Kreditversicherung oder Kapitalisierung von öffentlichen Unternehmen) = Schenkung
- Die Kreditversicherung durch Steuerzahler erfolgt generell ohne klare Haftungsbeschränkung
 - (z.B. derzeitige Debatte in Detroit – Stadt im Prinzip verpflichtet, Steuern zu erhöhen, wenn Schulden nicht bezahlt werden können)
 - Unterschied zwischen Illiquidität und Insolvenz nicht klar

Die “non-profit” Firma

(inkl. gemeinnützige)

- Non-profits müssen Profit machen, wenn sie nachhaltig operieren wollen, verteilen ihn aber nicht an Eigentümer
- Wo kommt z.B. das (Start)kapital von non-profits her? – Schenkungen in irgendeiner Form (Kapital und/oder Erträge)
- bei non-profit Unternehmungen der Regierung schenken de facto Steuerzahler Eigenkapital

Kosten-Nutzen-Analyse

Wie sollte man die Kosten, die den Steuerzahlern auferlegt werden, in die Investitionsanalyse einfließen lassen?

Kosten-nutzen-Analyse

Vergleich zweier Projekte (1)

- Ertrag:
 - Projekt 1: Mit 50% Wahrscheinlichkeit -100 oder 200 unabhängig vom Gesamteinkommen
 - Projekt 2: Mit 50% Wahrscheinlichkeit sind Gesamteinkommen hoch oder niedrig und Ertrag -100, wenn Einkommen niedrig, 200 wenn Einkommen hoch
- Erwarteter Ertrag gleich, aber wir stehen uns weniger gut beim zweiten Projekt, weil 200 weniger wert sind, wenn es uns schon gut geht und Verluste besonders schmerzen, wenn's schlecht geht (Gegenwartswert des Projekts niedriger = Diskontrate höher = Risikoaversion)

Vergleich zweier Projekte (2)

- Wenn das erste Projekt “klein” ist und alle Steuerzahler nur einen minimalen Teil der Kosten tragen, ist “so gut wie keine” Risikoprämie nötig (Arrow-Lind theorem), weil die “Kosten des Risikos” minimal werden, wenn Einzelne “nur etwa einen Rappen” beitragen zu einem Projekt, was sie nicht systematischem Risiko aussetzt
- Risikoprämie für zweites Projekt nötig, weil alle Steuerzahler durch die Korrelation mit dem Gesamteinkommen systematisch benachteiligt werden (<http://idei.fr/doc/by/gollier/Arrow-Gollier.pdf>)
- **Praxis:**
 - Norwegen und Frankreich verlangen Risikoprämie
 - Grossbritannien nimmt an, dass keine Prämie nötig ist

Diskontfaktor für Kosten-Nutzenanalyse

(äquivalent dem CAPM Modell für Privatinvestitionen)

- Risikoloser Zinssatz + Risikoprämie
- Risikoprämie = Marktrisiko · Korrelation des Projektes mit Markt (β)
- Langfristiger Risikoloser Zinssatz: 0.5-3%
(inflationsbereinigt)
- Langfristige Marktrisikoprämie: 3-6%
- Projektspezifische Risikoprämie: β (im Schnitt = 1, weil Summe aller Projekte = Markt)

n.b.: Marktrisiko = Gesamteinkommensrisiko

Diskontfaktor für Kosten-Nutzenanalyse

- Beispiel für Diskontfaktor
 - Inflation = 1%
 - Risikoloser Zins = 2%
 - Marktrisikoprämie = 3%
 - Durchschnittliches Projekt: $\beta=1$
- Resultat
 - mit Risikoprämie $(2\%+1\cdot 3\%) + 1\% = 6\%$
 - ohne Risikoprämie $(2\%+0\cdot 2\%) + 1\% = 3\%$

Risiko und Anreizeffekt

- Wann wird besser gemanagt?
 - Projektmanager hat Vorteile, wenn's gut geht, und Nachteile, wenn's schlecht geht?
oder
 - Projektmanager steht sich gleich gut, egal was passiert?
- Öffentlich oder privat?
 - Steuerzahler tragen Risiko, haben oft wenig zu sagen (extremes "corporate governance" Problem)
 - "Billige" öffentliche Finanzierung hat versteckte Kosten und kann Projektmanagementrisiko erhöhen, wenn die Risikoprämie für Steuerzahler nicht ins Anreizsystem einfließt (z.B. Einredeverzicht bei deutschen PPPs)

Öffentliche Finanzierung: “Billig ja, aber günstig?”

- Steuerzahler liefern unbezahlte Eigenkapitalleistungen z.B. Garantien
- Wenn man die korrekt bewertet, verschwindet der scheinbare Vorteil öffentlicher Finanzierung (“billig aber nicht günstig”)
- Er verschwindet sichtbar, wenn Steuerzahler nicht fähig oder Willens sind zu zahlen
(Karl VIII., Detroit, Griechenland...“weder billig noch günstig”)