

TU Berlin / WIP / Sekr. H 33 / Straße des 17. Juni 135 / D-10623 Berlin

Bundesrechnungshof
Prüfungsgebiet V 3 (Straßenbau I)
Frau Romy Moebus
Adenauerallee 81
53113 Bonn

Prof. Dr. Thorsten Beckers
TU Berlin
Fachgebiet Wirtschafts- und
Infrastrukturpolitik (WIP)
Arbeitsgruppe Infrastrukturökonomie
und -management
Sekretariat H 33 (Raum H 3150)
Straße des 17. Juni 135
D-10623 Berlin
Tel. 030-314-23243
Handy 0163-8479465
Fax 030-314-26934
tb@wip.tu-berlin.de
www.wip.tu-berlin.de

Berlin, 27. Mai 2013

Stellungnahme zur Berücksichtigung von Zinsänderungsrisiko und zur Diskontierung in Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen bei ÖPP-Vorhaben

Sehr geehrte Frau Essers, sehr geehrte Frau Moebus,

auf Ihre entsprechende Anfrage hin hatte ich kürzlich zugesagt, Ihnen im Kontext der Diskussion des Entwurfs eines neuen „Leitfadens für Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen ÖPP-Projekten im Bundesfernstraßenbau“ zwischen Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung (BMVBS) und Bundesrechnungshof (BRH) meine Einschätzungen zu speziellen Fragen zur Diskontierung und Berücksichtigung von Zinsänderungsrisiko (ZÄR) in Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen (WU) bei ÖPP-Vorhaben zukommen zu lassen. Bei meiner folgenden Stellungnahme dazu, welche ich gemeinsam mit Herrn Dr. Jan Peter Klatt und Herrn Andrej Ryndin verfasst habe, greife ich umfangreiche Erkenntnisse aus der folgenden Studie auf, an deren Erstellung im Auftrag des BRH ich beteiligt gewesen bin:

Beckers, T. / Corneo, G. / Klatt, J. P. / Mühlenkamp, H. (2009): Zeitliche Homogenisierung und Berücksichtigung von Risiko im Rahmen von Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen, Studie im Auftrag des Bundesrechnungshofs, Online-Veröffentlichung.

Diese Studie wird im Folgenden „BCKM (2009)“ bezeichnet.

1) Fragestellung

Bei einer Realisierung von (Fernstraßen-)Projekten nach dem ÖPP-Ansatz ist das ZÄR regelmäßig dem privaten Betreiber zugeordnet. Bei einer Projektrealisierung nach der so genannten „Konventionellen Beschaffungsvariante“ (KBV) wird das ZÄR hingegen weitgehend von der öffentlichen Hand getragen.¹ Im Zusammenhang mit dieser asymmetrischen Zuordnung

¹ Im Kontext der Kapitalaufnahme durch den Bund erfolgt lediglich eine Übernahme von ZÄR entsprechend der unabhängig von der Realisierung einzelner Projekte festgelegten Strategie des Bundes (bzw. der im Auftrag des Bundes tätigen Bundesfinanzagentur) bezüglich der Absicherung des ZÄR für die gesamten Schulden des Bundes.

des ZÄR, von der im Folgenden ausgegangen wird, stellt sich die Frage, wie das ZÄR im Rahmen von WU zur (relativen) Beurteilung der beiden Beschaffungsvarianten zu berücksichtigen ist.

2) Diskussion und Empfehlung

Wenn es geeignete Schätzer für die erwarteten zukünftigen durchschnittlichen Kapitalkosten des Bundes in den einzelnen Jahren während des Betrachtungshorizonts einer WU gäbe, sollten diese grundsätzlich für die Diskontierung herangezogen werden.^{2, 3} Bei einer asymmetrischen Zuordnung des ZÄR zwischen ÖPP-Variante und KBV wäre dann noch zu klären, wie bei der KBV das bei der öffentlichen Hand liegende ZÄR zu bewerten ist. Hierzu ist folgendes anzumerken:

- a) Das bei der KBV im Rahmen der Kapitalaufnahme bei der öffentlichen Hand liegende ZÄR wird im Regelfall ein aus Sicht der öffentlichen Hand „wertvolles“ systematisches Risiko darstellen (vgl. dazu auch BCKM (2009, Fußnote 88 auf S. 63)).⁴ Aufgrund des i.d.R. im Endeffekt doch relativ begrenzten Wertes dieses Risikos und der Herausforderungen bzw. des hohen Aufwandes seiner Berücksichtigung wird es im Hinblick auf eine adäquate Durchführung einer WU bei ÖPP-Vorhaben unproblematisch und sogar zu empfehlen sein, dieses ZÄR nicht zu bewerten.⁵ Infolgedessen wird im Übrigen im Regelfall in WU eine leichte Überschätzung der relativen Vorteilhaftigkeit der ÖPP-Variante erfolgen.
- b) Für relativ kurze Zeiträume im Rahmen einzelner Verträge bezüglich Bau-, Erhaltungs- und / oder Betriebsleistungen kann ZÄR bei der KBV doch bei privaten Unternehmen verortet sein. Die Effekte einer derartigen Risikoübernahme, welche grundsätzlich eher sehr begrenzt sein werden (vgl. dazu auch BCKM (2009, S. 72)), dürften im Regelfall in den empirisch ermittelten Kostensätzen, die bei der Kalkulation von Bau-, Erhaltungs- und / oder Betriebsleistungen in WU verwendet werden, enthalten sein. Sofern dies nicht der Fall ist, stellt sich die Frage, ob (Neben-)Rechnungen zur Ermittlung und Berücksichtigung dieser Effekte angestellt werden sollten. Vor dem Hintergrund des damit einhergehenden Aufwands und der eher sehr begrenzten Relevanz dieser Effekte wird dies i.d.R. nicht geboten sein. Speziell im Rahmen von vorläufigen

Weiterhin wird bei der KBV ggf. für begrenzte Beträge und Zeiträume im Rahmen einzelner Verträge bezüglich Bau-, Erhaltungs- und / oder Betriebsleistungen ZÄR auf private Unternehmen übertragen.

² Dies gilt im Falle einer expliziten Modellierung der öffentlichen Kapitalaufnahme bei KBV auch für die dabei anfallenden Zinsen. Auf derartige ergänzende Anmerkungen bezüglich des Falls einer expliziten Modellierung der öffentlichen Kapitalaufnahme bei KBV wird übrigens im Folgenden verzichtet.

³ Von dieser grundsätzlichen Empfehlung wäre es ggf. sinnvoll abzuweichen, wenn ansonsten relevante Arbitragemöglichkeiten bestehen würden, was in BCKM (2009, S. 57 f. und S. 68) thematisiert wird. Dieses (Arbitrage-)Problem dürfte speziell im Kontext von kurzfristigen Kapitalmarktaktivitäten und Transaktionen mit (Zins-)Derivaten eine Bedeutung erlangen können, aber im Kontext von WU bei ÖPP-Vorhaben keine Relevanz aufweisen.

⁴ Da die Europäische Zentralbank (EZB) bei Ihren Entscheidungen bezüglich der Zinspolitik den gesamten EURO-Raum im Blick hat, ist es – anders als vor Einführung des EURO – denkbar, dass die wirtschaftliche Entwicklung von einzelnen Staaten, die nicht mit dem allgemeinen Entwicklungstrend korrespondiert, nur einen sehr begrenzten Einfluss auf die Handlungen der EZB hat. Allerdings dürfte es speziell im Falle einer schlechten wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland als größtem Land in der Währungsunion auch eher unwahrscheinlich sein, dass dies keinen relevanten Einfluss auf die Entscheidungen der EZB bezüglich der Zinspolitik ausübt. Vor diesem Hintergrund ist das bei der KBV bei der ÖH liegende ZÄR für diese jedoch heute wohl tendenziell weniger „wertvoll“ als dies vor Einführung der Währungsunion der Fall gewesen ist.

⁵ Diese Empfehlung ist vor allem durch die begrenzte Bedeutung des ZÄR sowie außerdem durch den Aufwand von dessen Bewertung beeinflusst und ist durch die in Fußnote 5 thematisierten Auswirkungen der Währungsunion auf den Wert des ZÄR nicht in Frage zu stellen.

Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen ist es im Übrigen im Normalfall ohnehin sichergestellt (bzw. unkompliziert möglich sicherzustellen), dass der Umgang mit der Unsicherheit bezüglich der zukünftigen Zinsentwicklung über die verschiedenen betrachteten Beschaffungsvarianten hinweg symmetrisch erfolgt, denn sämtliche Kalkulationen werden ja durch die öffentliche Hand durchgeführt.

Allerdings gibt es kein Verfahren geeignete Schätzer für die erwarteten zukünftigen durchschnittlichen Kapitalkosten des Bundes zu ermitteln, weshalb der dargestellte Ansatz zur Diskontierung in WU bei ÖPP-Vorhaben nicht umsetzbar ist (vgl. dazu auch BCKM (2009, S. 68 f.)). Übrigens ist es unserer Einschätzung nach eher nicht zu erwarten, dass Erkenntnisgewinne bezüglich der Ermittlung entsprechender Schätzer „einfach“ zu erzielen sein werden.

Sofern nun bei der Diskontierung in einer WU gemäß der grundsätzlichen entsprechenden Empfehlung in BCKM (2009, S. 77 f.) auf die ZSK zurückgegriffen wird, wird – abweichend von der realen Praxis der Kapitalaufnahme und Absicherung des ZÄR durch den Bund (bzw. durch die damit vom Bund beauftragte Bundesfinanzagentur) – davon ausgegangen, dass der Bund (Straßen-)Projekte projektbezogenen finanziert und sich im Rahmen der Kapitalaufnahme vollständig gegen ZÄR absichert. Im Falle einer asymmetrischen Zuordnung des ZÄR ist der Vorteil der Verwendung der ZSK bei der Diskontierung in WU bei ÖPP-Vorhaben und dies in besonderem Maße bei der abschließenden WU besonders groß, da so für die Finanzierungskosten beider Varianten und die Diskontierung die Erwartungen des Kapitalmarktes bezüglich der Zinsentwicklung einfließen (vgl. dazu auch BCKM (2009, S. 71 ff)). Allerdings gehen auch Nachteile mit dem Rückgriff auf die ZSK bei der Diskontierung einher:

- c) Die Verwendung der ZSK führt in WU bei ÖPP-Vorhaben tendenziell zu einer leichten Überschätzung der relativen Vorteilhaftigkeit der ÖPP-Variante, was wie folgt erklärt werden kann (vgl. dazu auch BCKM (2009, S. 67 und S. 76)): Die in der ZSK „enthaltenen“ Forward-Zinssätze werden tendenziell – bedingt gerade auch durch die vollständige Absicherung der öffentlichen Hand gegen das ZÄR – ab in der relativ nahen Zukunft liegenden Jahren und damit einhergehend für den Großteil des Betrachtungszeitraums einer WU bei ÖPP-Vorhaben oberhalb der erwarteten zukünftigen durchschnittlichen Kapitalkosten des Bundes in den entsprechenden Jahren liegen. Da bei der ÖPP-Variante die Auszahlungen der öffentlichen Hand relativ spät erfolgen, ist dort der Vorteil aus der Berücksichtigung dieser „zu hohen“ Zinssätze, welche die Effekte infolge „zu niedriger“ Zinssätze in naheliegenden Jahren bei Anwendung der ZSK überschreiten dürften, relativ groß.
- d) Durch die Anwendung der ZSK bei der Diskontierung und die damit einhergehende Annahme einer Absicherung der öffentlichen Hand gegen das ZÄR „verliert“ die öffentliche Hand ein Risiko, das für sie tendenziell – vgl. dazu den oben stehenden Punkt (a) – wertvoll ist. Allerdings kann auch hier – wie auch oben stehend unter Punkt (a) – empfohlen werden, diesen Aspekt aufgrund seiner eher geringen Relevanz außer Acht zu lassen.

Trotz dieser beiden Ungenauigkeiten im Kontext der impliziten Annahmen in der ZSK über den Umgang mit ZÄR besteht damit kein Anlass, bei Anwendung der ZSK bei der Diskontierung in WU in ÖPP-Vorhaben bei der KBV mit Bezug zur Kapitalaufnahme ZÄR gesondert zu berücksichtigen.

Im Rahmen einzelner Verträge bezüglich Bau-, Erhaltungs- und / oder Betriebsleistungen ist es bei der KBV denkbar, dass bei Anwendung entsprechender Indexierungsklauseln ZÄR doch von der öffentlichen Hand übernommen wird. Allerdings wird das in diesem Fall bei der öffentlichen Hand verortete ZÄR ein vergleichsweise extrem begrenztes Ausmaß aufweisen und es wird angemessen und wiederum – siehe dazu auch die oben stehende Punkte (a) und

(d) sowie (b) – zu empfehlen sein, den Wert des damit einhergehenden systematischen Risikos zu ignorieren. Der erwartete Wert von Zahlungen der öffentlichen Hand im Kontext einer entsprechenden Übernahme von ZÄR im Rahmen von Verträgen bezüglich Bau-, Erhaltungs- und / oder Betriebsleistungen kann im Übrigen aus der ZSK abgeleitet werden. Allerdings ist zu empfehlen erst zu klären, welche Bedeutung diese Zahlungen einnehmen können, bevor ggf. erforderliche gesonderte Berechnungen zur Berücksichtigung dieser Aspekte durchgeführt werden. Im Rahmen einer vorläufigen WU, in der die öffentliche Hand sowohl die Ausgaben bei der KBV als bei der ÖPP-Variante abzuschätzen hat, ist es – wie bereits unter Punkt (b) dargestellt – ohnehin unkompliziert möglich sicherzustellen, dass der Umgang mit der Unsicherheit bezüglich der zukünftigen Zinsentwicklung über die verschiedenen betrachteten Beschaffungsvarianten hinweg symmetrisch erfolgt.

Im Endeffekt stimmen wir damit der vom BRH in den uns vorliegenden Dokumenten (Word-Dokumente zum „Zinsänderungsrisiko“ und zu „Diskontierungszins und Zinsänderungsrisiko“) vertretenen Position zu und empfehlen somit, dass bei Verwendung der ZSK bei der Diskontierung in WU bei ÖPP-Vorhaben keine gesonderte Berücksichtigung und Bewertung von ZÄR bei der KBV zu erfolgen hat. Wie vorstehend dargestellt ist bei diesem Thema eine Vielzahl von Aspekten zu berücksichtigen, welche im Übrigen in den uns vorliegenden Dokumenten des BRH nur zum Teil thematisiert worden sind, was jedoch hinsichtlich der letztendlichen Schlussfolgerungen dann doch nicht weiter von Relevanz ist.

3) Einordnung der diesbezüglichen Analysen in BCKM (2009)

In BCKM (2009, S. 77 f.) ist – wie oben stehend bereits dargestellt – die grundsätzliche Empfehlung zur Anwendung der ZSK bei der Diskontierung in WU gegeben worden. Aus den dortigen Analysen mit Bezug zur Frage der Diskontierung und Berücksichtigung von ZÄR in WU bei ÖPP-Vorhaben (vgl. dazu BCKM (2009, S. 55-78 / Abschnitt 4.2)) kann nicht der Schluss gezogen werden, dass bei Anwendung der ZSK bei der Diskontierung eine gesonderte Berücksichtigung und Bewertung von ZÄR bei der KBV zu erfolgen hat. Vielmehr korrespondieren die Analysen und Empfehlungen in BCKM (2009) mit den Darstellungen im vorstehenden Punkt 2). Allerdings ist zuzugestehen, dass die derzeit zwischen BMVBS und BRH diskutierte Frage der Berücksichtigung von ZÄR bei Anwendung der ZSK bei der Diskontierung in BCKM (2009) nicht so explizit aufgeworfen und umfassend an einer Stelle wie im vorstehenden Punkt 2) diskutiert worden ist.

4) Klarstellungen bezüglich der Anwendung unserer Analyseergebnisse auf die Beurteilung von WU bei A-Modell-Vorhaben

Wie von mir in der Anhörung zum Thema „Öffentlich Private Partnerschaften im Verkehrswesen“ am 24.10.2012 im Ausschuss für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung des Deutschen Bundestags dargestellt, hatte sich für uns die Möglichkeit ergeben, WU von A-Modell-Vorhaben analysieren zu können.⁶ In der Bundestagsanhörung habe ich die Kalkulationen in diesen WU kritisiert und mich dabei auch auf den Umgang mit dem ZÄR bezogen. Bezüglich der Interpretation dieser dort von mir geäußerten Kritik hat es – wie mir von Ihnen berichtet worden ist – Unklarheiten sowie Diskrepanzen zwischen dem BRH und dem BMVBS gegeben, welche im direkten Bezug zur oben stehend diskutierten Frage der Diskontierung und Berücksichtigung von ZÄR in WU bei ÖPP-Vorhaben stehen. In diesem Kontext bitte ich zunächst zu entschuldigen und um Verständnis dafür, dass meine Äußerungen in der Bundestagsanhörung so kurz, durchaus etwas unpräzise und infolgedessen auch

⁶ Vgl. dazu das Wortprotokoll dieser Bundestagsanhörung (http://www.bundestag.de/bundestag/ausschuesse17/a15/oeffentliche_anhoerungen/2012/2012_10_24_oeffentlich_private_partnerschaften/Protokoll_der_82__Sitzung.pdf).

schwerlich exakt nachzuvollziehen und einzuordnen gewesen sind. Dieses Defizit kann maßgeblich durch das begrenzte Zeitbudget erklärt werden, welches mir (aus verständlichen Gründen) bei meinen Stellungnahmen im Rahmen der Anhörung im Deutschen Bundestag zur Verfügung gestanden hat. Im Endeffekt wollte ich in der Bundestagsanhörung zum Ausdruck bringen, dass das nach unserem Kenntnisstand derzeit praktizierte Vorgehen in den WU bei A-Modell-Vorhaben nicht adäquat ist, im Kontext der Anwendung der ZSK in den WU und der weitgehenden Zuordnung des ZÄR bei der KBV bei der öffentlichen Hand dieses ZÄR zu bewerten und der KBV Kosten (und damit der KBV als Nachteil bzw. der ÖPP-Variante als Vorteil) zuzuordnen. Für diese Bewertungspositionen, die ja zweistellige Millionen-EURO-Beträge beinhalten, gibt es unseres Erachtens keine Rechtfertigung und sie sollten daher gestrichen werden.

5) Exkurs / Ausblick: Zuordnung von ZÄR bei ÖPP-Projekten

Im Übrigen möchten wir – über das Thema Ihrer Anfrage etwas hinausblickend – anregen zu prüfen, ob die absolute Performance und relative Eignung der Anwendung des ÖPP-Ansatzes nicht dadurch verbessert werden könnte, dass das ZÄR nicht mehr vollständig vom privaten Betreiber sondern – tendenziell wie auch bei der KBV – weitgehend von der öffentlichen Hand getragen wird. Unseres Erachtens sind die damit einhergehenden Nachteile und Herausforderungen vermutlich recht gering im Verhältnis zu den Vorteilen, die sich daraus ergeben können.

Bei Rückfragen und für weitere Informationen zu unserer Stellungnahme stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Handwritten signature in black ink, appearing to read "T. Becher".