

Transportrådet og Trafikforskningsgruppen,
Aalborg Universitet

Alternative finansieringsformer - Implikationer for risikoallokering og regulering

Af Gitte Lillelund Bech og Carsten Glenting, COWI

Juli 1996

1 Baggrund

I Danmark, såvel som internationalt, har der gennem det sidste årti været en stigende interesse for alternative finansieringsformer for større trafikinvesteringer. Alternative finansieringsformer defineres i denne forbindelse som *alternativer til den traditionelle finansiering over statens løbende budget*.

COWI har gennem det sidste år assisteret Transportrådet med et analysearbejde omkring alternativ finansiering. Denne artikel præsenterer nogle af forfatterens erfaringer fra dette analysearbejde. Holdninger der præsenteres i artiklen er forfatterens egne og er således ikke nødvendigvis sammenfaldende med Transportrådets holdning.

1.1 Hvorfor er alternativ finansiering interessant for beslutningstagere

Det er muligt at identificere to centrale kræfter bag den stigende anvendelse af alternativ finansieringsformer. Den første er ønsket om at løse større trafikinvesteringer fra de løbende offentlige budgetters snærende bånd. Den anden er ønsket om en hensigtsmæssig institutionel ramme for en forretningsmæssig og depolitiseret drift af infrastrukturydelse.

Med alternativ finansiering er det muligt at frigøre langsigtede infrastrukturinvesteringer fra det enkelte budgetår finanslov. Derved kan trafikinvesteringer igangsættes tidligere end planlagt. Samtidig reducerer alternativ finansiering risikoen for budgetreduktioner eller udskydelse i implementeringsfasen som følge af for eksempel konjunkturudjævrende politikker. Endelig kan alternativ finansiering potentielt øge den samlede mængde midler, der er til rådighed for infrastruktur finansiering, gennem adgang til langsigtet privat opsparing.

I mange lande er der konstateret en stigende utilfredshed med det offentlige ejerskab og fremskaffelse af trafikinfrastruktur, blandt andet på grund af store omkostnings- og tidsoverskridelser på projekter, der er implementeret af den offentlige sektor. Alternative finansieringsformer kombineret med depolitiseret drift er derfor anvendt som et middel til at opnå øget effektivitet. Internationale erfaringer viser da også at den driftsøkonomiske rentabilitet af infrastrukturprojekter forbedres, såfremt den daglige drift varetages af professionelle udøvere i samarbejde med brugerne, mens den politiske indflydelse koncentrerer omkring definition af målsætninger og rammebetingelser. Ud fra denne betragtning er alternativ finansiering et naturligt led på vejen fra politisk detaljstyring til rammestyring.

1.2 Hvad omfatter alternativ finansiering

Alternativ finansiering involverer typisk en kombination af aftagende offentlig involvering i ejerstrukturen af infrastrukturen eller selskabet, aftagende brug af midler fra det løbende offentlige budget, øget grad af selvfinansiering gennem brugerbetaling, samt øget brug af udlicitering i forbindelse med drift og vedligeholdelse af infrastruktur. Begrebet alternative finansieringsformer dækker således en bred vifte af organisatoriske modeller fra selskabsdannelse omkring eksisterende offentlige institutioner over koncessionsbaseret finansiering og drift af trafikinfrastruktur, til udlicitering og privatisering.

De alternative finansieringsformer kan overordnet deles i to separate grupper - de ikke-kommercielle og de kommercielle. De ikke-kommercielle former for alternativ finansiering omfatter øremærkede skatter og statsstøttede infrastrukturfonde, samt finansiering gennem værdirealisation via beskatning af værdistigninger af jord eller ved offentlige apportindskud af jord (eks. Minimetroen i Ørestaden). Disse alternative finansieringsformer benyttes især til at sikre vedvarende finansieringskilder for basisinfrastruktur såsom almindelige veje, sekundære jernbanelinier samt små havne og lufthavne.

De kommercielle former for alternativ finansiering inkluderer institutionelle reformprocesser såsom selskabsdannelse ved omlægning af offentlige institutioner og myndigheder til drift under forretningsmæssige principper (eks.: DSB, Statshavne, HT), privatisering (eks. Københavns Lufthavne), samt udlicitering af offentlige serviceydelser. Derudover indeholder de kommercielle former for alternativ finansiering hvad vi kan kalde 'ikke-konkurrencemæssige markedsmodeller', typisk permanente eller midlertidige koncessioner (eks. Storebælt og Øresund). I Danmark er det således primært de kommercielle former for alternativ finansiering, der har haft sit gennembrud i de seneste år og vi vil derfor primært betragte disse i det følgende.

Tabel 1 nedenfor giver et overblik over de danske finansieringsformer for trafikinfrastruktur og serviceydelser. Tabellen viser vandret graden af offentlig involvering i ejerstrukturen og lodret brugen af midler og garantier fra det offentlige budget. Bevægelse fra højre mod venstre svarer til faldende offentlig involvering i ejerskab og bevægelse oppefra og ned svarer til aftagende anvendelse af offentlige midler og garantier. Det bør bemærkes faldende grad af offentlig involvering og brug af offentlige midler ofte følges af stigende grad af krav om selvfinansiering gennem brugerbetaling.

Tabel 1 Ejerskabsstruktur og kapitalfremskaffelse for tilvejebringelse af trafikinfrastruktur i Danmark

| | | <i>Selskabsdannelse</i> ® | <i>Privatisering</i> ® | | |
|--|---|--|--|---|---|
| Institutionel ramme for ejerskab | Departement, direktorat og lignende | Offentlig virksomhed / Statsvirksomhed | Offentligt ejet selskab | Offentligt kontrolleret selskab, ejet af det offentlige og af private | Privat kontrolleret selskab |
| Kapitalfremskaffelse | | | | | |
| Finansiering via det konsoliderede offentlige budget | Vejbestyrelser Farvandsnavigation Flynavigation | DSB Statshavne og -lufthavne HT | | | |
| Øremærkede skatter | | | | | |
| Infrastrukturfond | | | | | |
| Statssubsidier, givet som jord eller ejendomme | | | | | |
| Adgang til finansiering på markedsvilkår, men med statsgaranti | | | Ørestads-selskabet Storebælt Øresund | | |
| Adgang til finansiering på markedsvilkår uden statsgaranti | | | DSB Rederi DSB Busser BusDanmark | Københavns Lufthavne | Private færgeselskaber og busoperatører |

Traditionel finansiering
Alternativ finansiering

1.3 Problemstillinger

En række trafikinfrastrukturprojekter i Danmark og udlandet er i de senere år blevet gennemført ved alternativ finansiering og flere er på tegnebordet. De foreløbige danske og internationale erfaringer har dog vist at der er centrale problemstillinger i forbindelse med anvendelse af alternativ finansiering som ofte ikke er fuldt gennemtænkt før projekterne lanceres. Dette skyldes at brugen af alternativ finansiering i vid udstrækning er projektdrevet og ikke politikdrevet.

Fire problemstillinger som bør evalueres i forbindelse med en hver situation hvor alternative finansieringsformer overvejes tages op i det følgende.

1. Der er et fundamentalt trade-off mellem samfundsøkonomisk effektivitet og driftsøkonomisk effektivitet for visse typer trafikinfrastruktur.
2. Der er væsentlige transaktionsomkostninger ved alternativ finansiering som skal holdes op mod de forventede effektivitetsgevinster.
3. Realisation af effektivitetsgevinster forudsætter nøje overvejelse af risikoallokering.
4. Alternativ finansiering øger kravet til a priori formalisering af konkurrence og prisregulering.

2 Den samfundsøkonomiske og driftsøkonomiske effektivitet

De fleste eksempler på anvendelse af alternative finansieringsmetoder i forbindelse med trafikinfrastrukturinvesteringer, har haft som formål dels at reducere kravene til det offentlige budget, dels at forøge omkostningskontrollen og incitamenterne til levering af kvalitet i forbindelse med tilvejebringelse af infrastruktur. Den driftsøkonomiske effektivitet har således været helt central i processen. Der eksisterer imidlertid vigtige begrænsninger i brugen af de mest anvendte alternative finansieringsmetoder såsom selskabsdannelse og privatisering. Disse kommercielle finansieringsformer har nemlig en potentiel negativ indflydelse på den samfundsøkonomiske effektivitet i forbindelse med levering af infrastrukturen.

En central problemstilling i forbindelse med alternative finansieringsmetoder er, at forøget brug af selvfinansiering gennem brugerbetaling kan føre til omledt trafik til alternative ruter og dermed til færre opsparede fordele for samfundet som helhed. Ejerstruktur og kapitalomkostninger i sig selv influerer ikke på adgangen til infrastrukturen. Forøget selvfinansiering gennem brugerbetaling er imidlertid en nødvendig betingelse for de mest udbredte kommercielle finansieringsmetoder. Der er således en vigtig indirekte sammenhæng mellem finansieringsform og prisen for adgang til infrastruktur.

For infrastrukturprojekter der er finansielt bæredygtige ved en markedsrente og hvor hovedparten af nytten falder på de direkte brugere, er dette ikke et problem. Derimod er der betydelige begrænsninger for de alternative finansieringsmetoder, der kan anvendes i situationer, hvor udefra kommende faktorer eller sociale overvejelser "dikterer" gratis eller uændret adgang eller hvor en væsentlig del af nytten falder på andre end de direkte brugere og derfor ikke kan kapitaliseres gennem brugerafgifter. Der er således i en hvis udstrækning er 'trade-off' mellem muligheden for at fremme driftsøkonomisk effektivitet gennem anvendelse af kommercielle finansieringsmetoder og muligheden for at sikre samfundsøkonomisk effektivitet i leveringen af infrastrukturen.

Dette lægger en fundamental begrænsning på de kommercielle alternativ finansieringsmetoders anvendelse. Et eksempel er broer og tunneler til aflastning af trafik i byområder hvor der er gratis alternativ ruter. I disse situationer vil brugerbetaling føre til en markant overflytning af potentiel trafik til de alternativ ruter den nye forbindelser skulle aflaste med dårligere samfundsøkonomisk effektivitet og forringet mulighed for selvfinansiering som følge. Muligheden for selvfinansiering er derfor typisk ikke til stede med mindre der generelt anvendes vejafgifter. Ydermere skal det bemærkes at en væsentlig del af nytten i forbindelse med aflastningsforbindelser i storbyområder kan falde på ejendomsbesiddere i området. Finansieringsmodeller der bygger på medfinansiering fra de større ejendomsbesiddere er derfor her mere relevante end en ren brugerfinansieret koncessionsmodel.

3 Transaktionsomkostninger vs. effektivitetsgevinster

Selv i tilfælde hvor den samfundsøkonomiske effektivitet ikke påvirkes uacceptabelt, er alternativ finansiering er ikke en patntløsning til accelereret gennemførelse af projekter som budget situationen ikke p.t. tillader. Dette skyldes at finansierings- og transaktionsomkostningerne ved alternativ finansiering altid vil være højere end under traditionel offentlig finansiering. Staten vil nemlig, i udviklede lande som Danmark, altid være i stand til at opnå bedre lånevilkår end det enkelte projekt. Samtidig fordrer alternativ finansiering (hvad enten det drejer sig om offentligt-privat samarbejde eller en privat varetagelse af en koncessionsforpligtelse) komplicerede kontraktstrukturer og forhandlingsforløb med deraf følgende transaktionsomkostninger. Det finansielle argument bør derfor ikke stå alene ved valget af alternativ finansiering da dette fremmer løsninger der har karakter af kreativ bogføring.

Et centralt kriterium ved evalueringen af en alternativ finansieringsform bør være hvorvidt skatteborgerne får værdi for pengene ved valget af en alternativ finansieringsform frem for traditionel offentlig sektor finansiering. Rimeligheden i at inddrage privat kapital i et givet (traditionelt offentlig sektor) projekt skal således evalueres ud fra, om de forventede gevinster ved den private involvering opvejer fordyrelsen af projektet gennem højere transaktionsomkostninger og en dyrere finansiering. De forventede gevinster er her forventede omkostningsreduktioner for staten og dermed skatteborgerne gennem allokering af risici til den part, der bedst er i stand til at kontrollere dem, samt forventede gevinster i serviceniveau gennem tydeliggørelse af ledelsens ansvar og øgede incitamenter til innovation.

Der er dog væsentlige problemer forbundet med i praksis at vurdere de forventede gevinster ved privat sektor involvering i et givet projekt. Transaktionsomkostninger og ændringer i finansieringsvilkår kan således i rimelig udstrækning evalueres på forhånd, mens effekterne af risikooverførsel til den private sektor er mere problematiske at evaluere. Endelig er de innovative effekter meget svære at bedømme a priori. For et givet projekt bliver en central vurdering derfor den forventede besparelse i konstruktions-, drifts- og vedligeholdelsesomkostninger under den for projektet givne risiko allokering relative til de forventede konstruktions-, drifts-, og vedligeholdelses omkostninger (inklusive traditionelle budget overskridelser) hvis projektet var gennemført som et traditionelt offentlig sektor projekt. De traditionelle budgetoverskridelser bliver dermed en yderst vigtig faktor i dette regnestykke.

Dette betyder videre at projektets risikoallokering, som er bestemmende for om den driftsøkonomiske effektivitet forbedres gennem valg af en alternativ finansierings løsning, bliver central for vurderingen om hvorvidt alternativ finansiering er en hensigtsmæssig løsning.

4 Regulering af Pris- og Konkurrenceforhold

Den stigende anvendelse af alternative finansieringsformer inden for monopolområder, har medført, at mange serviceydelser, der tidligere blev leveret af det offentlige, nu i stedet leveres af private selskaber, eller offentlige selskaber der driftsmæssigt agerer som private selskaber. Dette er f.eks. tilfældet for lufthavnsdrift og færgedrift, men også for telekommunikation.

Såfremt markedet for den relevante ydelse er kompetitivt, er der ikke brug for en eksplicit regulering, men i alle andre tilfælde vil eksempelvis den tydeliggørelse af indtjeningsmålet, som er en integreret del af alternativ finansiering, skabe et behov for eksplicit regulering der forhindre at monopolsituationen bliver misbrugt. Således bør der i forbindelse med større projekter foretages en nøje analyse af pris- og konkurrenceforhold, således at det vurderes, om der er behov for regulering af en monopollignende situation. Hvis regulering er nødvendig, og i den udstrækning det er praktisk muligt, bør et reguleringsregime for eksempelvis pris- og konkurrenceforhold fastsættes før projektet igangsættes. Dette vil give selskabet og dets investorer samt nuværende og potentielle fremtidige konkurrenter mulighed for at indrette sig efter reguleringsregimet.

I Danmark er regulering af områder af offentlig interesse primært foregået gennem *konsensusstyring* karakteriseret ved uklar kompetencefordeling mellem de forskellige offentlige instanser og det pågældende selskab, få formulerede målsætninger for selskabet samt en løbende politisk konsultering. Samtidig er afklaringen af pris- og konkurrenceregulering ofte blevet udskudt for at bibeholde flest mulige politiske frihedsgrader. Hvis der eksisterer et stærkt ønske om at bibeholde politiske frihedsgrader som umuliggør en a priori klarlægning af projektets rammebetingelser er en offentligt ejerskab og en statslig garanti for låntagningen essentiel. Det bør dog bemærkes at retten til at bibeholde politiske frihedsgrader i vid udstrækning er det samme som retten til politisk detailindblanding. Det bør således i så vid udstrækning som muligt tilstræbes at afklare rammebetingelserne a priori. Såfremt konsensusstyringen fortsættes for kommende selskaber, er der en oplagt risiko for, at der på længere sigt skabes inkonsistens i kriterierne og incitamenterne til effektiv styring af institutioner og selskaber i trafiksektoren i Danmark.

Et eksempel på denne problemstilling ses i forbindelse med de betydelige investeringer i færgekapalet på ruter der er i direkte konkurrence med Storebælt. Disse investeringer er delvist baseret på forventninger om et fastholdt højt brugerafgiftsniveau på Storebælt retfærdiggjort ved en vagt formuleret lovgivning. Det samfundsøkonomisk optimale i dette er ikke oplagt.

5 Risikoallokering

Investeringer i trafikinfrastruktur ofte er karakteriseret ved en kombination af lang tilbagebetalingsperiode, stort initialt kapitalkrav, immobilitet og irreversibilitet af investeringen, samt at rentabiliteten er afhængig af stabiliteten i reguleringsregimet og konkurrenceforholdene. Endelig er brugeravgiftens niveau ofte et meget følsomt politiske emne. Trafikinfrastrukturprojekter er derfor af natur forholdsvis risikable set fra en økonomisk synsvinkel.

At et projekt er behæftet med risiko betyder in bund og grund at projektet er behæftet med en ekstra økonomisk omkostning. Eksistensen af en økonomisk risiko ved et trafikinfrastrukturprojekt er ikke afhængig af ejerstrukturen og graden af statslig garantistillelse, da disse blot påvirker allokeringen af projektets risici, men ikke i sig selv fjerner dem. Det er derfor, uafhængigt af ejerstruktur og garantistillelse, essentielt at inddrage projektrisici i vurderingen af trafikinfrastrukturprojekters rentabilitet. Dette gælder i særdeleshed i tilfælde, hvor selvfinansiering eller et vist niveau af rentabilitet er en politisk forudsætning for projektets gennemførelse. Vellykket analyse, allokering og begrænsning af et trafikinfrastrukturprojekts risici er således ønskværdigt ved igangsættelse af et projekt.

Risikoallokering og risikostyring går i alt sin enkelthed ud på at give den part, der bedst er i stand til at kontrollere den enkelte risiko, et incitament til at begrænse denne. Det bør derfor være et centralt princip for risikostyring i forbindelse med offentlige investeringsprojekter, at de enkelte risici overføres til eller bibeholdes hos den part, der er bedst egnet til at kontrollere og dermed begrænse disse. I denne forbindelse er skatteyderne der gruppe der alt andet lige er dårligst til at vurdere og begrænse de til projektet knyttede risici. Samtidig bør det dog bemærkes at risikoallokering til private parter alt andet lige fordyrer disses ydelser. Derfor bør risikooverførelse ikke være et mål i sig selv men derimod et middel til at opnå optimale incitamentsstrukturer for risikobegrænsning

Nogle risici, så som konstruktionsrisici (omkostnings- eller tidsoverskridelser), der alene er forårsaget af interne forhold hos en entreprenør eller leverandør, kontrolleres oplagt bedst af den involverede entreprenør/leverandør. Disse former for risici er derfor typisk kontraktmæssigt allokeret til disse, også under traditionel offentlig sektor finansiering af investeringer. Gevinsten ved at overføre denne type risici (i form af mindskelse af risiko for budgetoverskridelser hos bygherren) er typisk stor nok til at retfærdiggøre omkostningen ved risikooverførelsen (i form af fordyrelse af kontrakten). En stor gevinst forudsætter dog, at der i en acceptabel udstrækning er specificeret standarder for teknisk kvalitet og arbejdsmiljøforhold, idet den private sektors fokus på omkostningsminimering kan skabe incitamenter til at slække på disse parametre.

På den anden side er der typer af risici, så som ændringer i den reguleringsmæssige ramme, der er helt uden for den private sektors kontrol. Den private sektor vil derfor kræve en uforholdsvist stor kompensation for at påtage sig disse og det vil derfor næppe være omkostningseffektivt for den offentlige sektor at overføre sådanne risici til den private sektor. Disse risici bør derfor blive hos staten og dermed skatteyderne.

I mellem disse to ekstremer findes rækken af andre risici der, afhængigt af projektets specifikke omstændigheder, i større eller mindre grad kan overføres omkostningseffektivt til andre parter end staten.

5.1 Afslutning

Der er i Danmark såvel som i EU i øjeblikket en væsentlig længere liste af prioritets infrastruktur projekter end den tilrådighedværende budget situation muliggør gennemførelse af. Det må derfor forventes, at alternative finansieringsformer i stigende grad vil blive anvendt i de kommende år. Det er derfor vigtigt, at politikere og beslutningstagere tager stilling til de væsentlige problemstillinger, som anvendelsen af alternative finansieringsformer rejser.

Denne artikel har forsøgt at stimulere debatten ved at påpege nogle af de problemstillinger som forfatterne finder mest presserende:

1. Visse infrastrukturprojekter er, ud fra samfundsøkonomiske overvejelser, ikke egnede til kommerciel alternativ finansiering;
2. Visse infrastrukturprojekter er, ud fra driftsøkonomiske overvejelser, ikke egnede til kommerciel alternativ finansiering;
3. Risikoallokering- og styring er essentielt såvel for vellykket gennemførelse af projekter under alternativ finansiering som under traditionel offentlig finansiering; og
4. Formalisering af pris og konkurrenceregulering er essentielt for vellykket gennemførelse af alternativ finansiering.

Det er forfatterens holdning at disse problemstillinger ville kunne håndteres bedre hvis debatten blev mere politikorienteret og mindre projektorienteret.