

Friedrich, Horst; Böttger, Christian

**Article**

## Privatisierung der Deutschen Bahn AG - mit oder ohne Schienennetz?

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

*Suggested Citation:* Friedrich, Horst; Böttger, Christian (2006) : Privatisierung der Deutschen Bahn AG - mit oder ohne Schienennetz?, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 59, Iss. 13, pp. 3-8

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/164319>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

**Ende September wird voraussichtlich der Deutsche Bundestag über den Verkauf der Deutschen Bahn entscheiden. Sollte eine Privatisierung der Bahn zusammen mit dem Schienennetz durchgeführt oder eine Trennung der Transportgesellschaften einerseits und der Infrastruktur andererseits vollzogen werden?**

## Bahnreform jetzt vollenden – Privatisierung ohne Netz

Die Privatisierung der Deutschen Bahn AG ist ein entscheidender Schritt in der Weiterentwicklung des Schienenverkehrs in Deutschland und die konsequente Fortsetzung der 1994 begonnenen Bahnreform. Da die – nach dem Willen der Bundesregierung – im Herbst 2006 zu treffende Entscheidung langfristig wirken wird und nachhaltige Veränderungen im Schienenverkehrsmarkt zur Folge haben kann, ist es angebracht, die verschiedenen Strukturmodelle einer Privatisierung sorgfältig zu diskutieren und in ihren Wirkungen gegeneinander abzuwägen.

Als Richtschnur für die jetzt anstehenden Entscheidungen müssen dabei unverändert die Ziele der 1994 eingeleiteten Bahnreform gelten. »Mehr Verkehr auf die Schiene« und »die nachhaltige Entlastung des Bundeshaushaltes« sind daher auch heute die zentralen verkehrs- und haushaltspolitischen Zielstellungen, denen eine Privatisierung der DB AG zwingend folgen muss. Trotz der durchaus erfolgreichen Umsetzung der ersten Stufe der Bahnreform – der Organisationsprivatisierung der früheren Behördenbahnen – konnten die Verkehrsanteile der Schiene weder im Personen- noch im Güterverkehr nennenswert gesteigert werden. So hat die Schiene im Personenverkehr seit 1994 einen stagnierenden Anteil von rund 6,6% (Verkehrsleistung), und auch im Güterverkehr ist ihr Anteil mit rund 16% (ebenfalls Verkehrsleistung) im Wesentlichen unverändert. Ebenso wenig konnte bislang das Ziel der Haushaltsentlastung erreicht werden. So flossen bereits 1994 rund 18,9 Mrd. € an Bundesmitteln in das System Schiene, und auch heute müssen jährlich rund 18,7 Mrd. € aufgewendet werden.

Damit muss zunächst festgehalten werden, dass – obwohl die Organisations-

privatisierung der Behördenbahnen erfolgreich verlaufen ist – die wesentlichen Ziele der Bahnreform bislang nicht erreicht sind. Die Ursachen für diese Entwicklung sind vielfältig, liegen jedoch in erster Linie in der volkswirtschaftlich kontraproduktiven Unternehmensstruktur der DB AG begründet, die durch ökonomische Fehlreize und Diskriminierungspotentiale die Entstehung wettbewerblicher Strukturen im deutschen Eisenbahnmarkt bislang weitgehend verhindert hat.

Der Eisenbahnmarkt in Deutschland muss daher konsequent weiterentwickelt werden. Seine heutige Struktur mit der DB AG als monopolistischem Anbieter und mit weit reichender Kontrolle über Zugangsmöglichkeiten und die Entwicklung des Schienennetzes im Rahmen einer Privatisierung des integrierten Konzerns dauerhaft festzuschreiben, hieße auch, die Ziele der Bahnreform dauerhaft Preis zu geben und überdies ökonomisch und ordnungspolitisch wenig sinnvolle, intransparente Mischstrukturen zwischen unternehmerischer und staatlicher Verantwortung zu festigen. Dabei lassen sich die Aufgaben des Staates im Bereich der Eisenbahnen auf die grundgesetzlich verankerte Verantwortung für den »am Wohl der Allgemeinheit ... orientierten Ausbau und Erhalt des Schienennetzes« (Art. 87e Abs. 4 GG) zurückführen. Um sie effektiv wahrzunehmen, bedarf es keines integrierten Mischkonzerns, sondern klarer und sauberer Strukturen.

Die nun in der öffentlichen Debatte zur Diskussion stehenden Strukturmodelle für die Privatisierung des Unternehmens wurden durch ein Gutachterkonsortium um Booz/Allen/Hamilton entwickelt und in ihren vielfältigen verkehrs- und haushaltspolitischen Wirkungen bewertet. Sie rei-



Horst Friedrich\*

\* Horst Friedrich ist seit 1990 Mitglied des Deutschen Bundestages. Seit 1994 wirkt er als verkehrspolitischer Sprecher der FDP-Bundestagsfraktion.

chen vom Börsengang des integrierten Konzerns bis zur – bereits in der Bahnreform von 1994 langfristig angedachten – Trennung der Transportsparten vom Schienennetz. Die entscheidende Trennlinie zwischen den diskutierten Modellen verläuft dabei zwischen dem Integrationsmodell, d.h. der Deutschen Bahn AG in ihrer heutigen Struktur und den Trennungsmodellen. Während eine Privatisierung des heute bestehenden DB Konzerns einen de facto unwiderruflichen (Teil-)Verkauf des Schienennetzes zur Folge hat, verbleibt das Schienennetz bei allen Trennungsmodellen im Eigentum des Bundes.

In der Analyse des Gutachtens ist nunmehr deutlich geworden, dass die Trennung von Schienennetz und Transport die höchsten Entlastungen für den Bundeshaushalt bringt, während die einmaligen Privatisierungserlöse eines integrierten Konzerns mit geschätzten 5 bis 8,7 Mrd. € in einem eklatanten Missverhältnis zu den jährlichen Aufwendungen des Bundes stehen. Außerdem schafft die Trennung saubere Strukturen an der Schnittstelle zwischen Staat und Wirtschaft und ermöglicht eine optimale Wahrnehmung der staatlichen Infrastrukturverantwortung. Erst nach einer Trennung vom Schienennetz können zudem die Transport- und Logistikbereiche ganz privatisiert werden, was für deren dauerhaften Markterfolg unerlässlich ist.

Mit der Trennung wäre außerdem eine deutliche Belebung des Wettbewerbs im Schienenverkehr verbunden. Private Investoren, die bislang vor einem Markteintritt zurückschreckten, weil rund die Hälfte ihrer Angebotskosten durch das netzbeherrschende Unternehmen und den zugleich größten Konkurrenten fremdbestimmt waren, könnten neue und innovative Angebote im Schienenverkehr entwickeln. Eine privatwirtschaftlich geführte (aber mehrheitlich im Bundesbesitz verbleibende) Infrastrukturgesellschaft würde alle Nutzer auf dem Schienennetz gleichermaßen willkommen heißen und eine aktive Trassenvermarktung und Netzentwicklung vorantreiben.

Von Befürwortern des Integrationsmodells werden regelmäßig die Kosten einer institutionellen Trennung ins Feld geführt. Doch sie spielen bei einer so wesentlichen Strukturentscheidung weder in ihrem Volumen noch in ihrer Qualität eine entscheidende Rolle. Ohnehin kann gesagt werden, dass diese Kosten heute im Wesentlichen auf die Rückverlagerung zentraler Steuerungsfunktionen aus den einzelnen DB-Aktiengesellschaften auf die Holding zurückgehen, womit die zweite Stufe der Bahnreform praktisch zurückgenommen wurde.

Tatsächlich müssen die Trennungskosten vielmehr als die Kehrseite eines entsprechenden Diskriminierungspotentials eines integrierten Konzerns verstanden werden. Dieses Diskriminierungspotential eines von der DB AG kon-

trollierten Schienennetzes ist nach Ansicht von zahlreichen Gutachtern, Sachverständigen und Wettbewerbern der DB letztlich nicht beherrschbar. Das oftmals angeführte Argument, der diskriminierungsfreie Zugang zur Infrastruktur könne durch eine intensive Regulierung sichergestellt werden, übersieht, dass eine Regulierung stets nur die zweitbeste Lösung darstellt. Diese Auffassung hat jüngst auch die EU-Kommission in ihrem Bericht über den Stand der Umsetzung des Ersten Eisenbahnpaketes in den europäischen Mitgliedstaaten vertreten, als sie feststellte, dass »die institutionelle Trennung von Schienennetz und Betrieb der beste Weg zu sein scheint, um einen fairen und diskriminierungsfreien Zugang zum Schienennetz zu gewährleisten«.

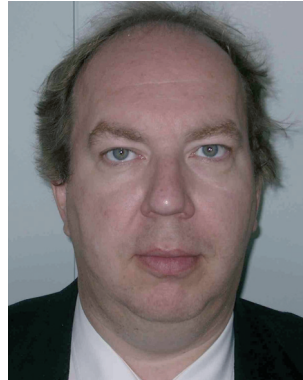
Tatsächlich können die strukturellen Informationsvorteile, die die DB AG aus ihrem Netzbesitz ableiten kann, auch mit hohem personellem und organisatorischem Einsatz nicht vollständig eliminiert werden. Langwierige Genehmigungen von Trassenpreisen und anderen Zugangsbedingungen nehmen dem System Schiene die gewünschte Dynamik und bremsen innovative Entwicklungen. Überdies beansprucht die intensive Regulierung wertvolle öffentliche Ressourcen, die sinnvoller in eine marktgerechte Weiterentwicklung des Schienennetzes investiert werden könnten.

Doch gegen eine Privatisierung mit Netz sprechen nicht nur Wettbewerbsaspekte. Mit Netz können dauerhaft maximal 49% des Unternehmens privatisiert werden. Bei einem international tätigen Mobilitäts- und Logistikdienstleister wie der DB AG bedeutet dies zugleich, dass die Bundesrepublik Deutschland dauerhaft (Mehrheits-)Eigentümer eines internationalen Transportkonzerns bleiben müsste. Doch es kann nicht Aufgabe des Bundes oder allgemein des deutschen Steuerzahlers sein, unter Einsatz von öffentlichen Mitteln einen global agierenden Mobilitäts- und Logistikdienstleister aufzubauen. Ein solcher Staatskonzern passt nicht in die Unternehmenslandschaft. Es wäre eine grobe Verletzung der ordnungspolitischen Spielregeln gegenüber privaten Unternehmen derselben Branche, die sich nicht auf eine staatlich garantierte Konkursfestigkeit verlassen können. Aufgabe des Staates ist die Wahrnehmung der Infrastrukturverantwortung – nicht mehr und auch nicht weniger. Als Transport- und Logistikunternehmer aber ist der Staat weder gefragt noch kompetent.

Gegen die idealtypische Trennung von Netz und Betrieb sind in der aktuellen Diskussion erhebliche, wenngleich altbekannte Widerstände deutlich geworden. Daher bietet sich eine Variante des so genannten Eigentumsmodells als möglicher Kompromiss an. Dabei wird das Eigentum am Schienennetz von der DB AG auf ein direkt im Eigentum des Bundes stehendes Unternehmen übertragen. Die DB AG erhält im Rahmen einer anreizgesteuerten Leistungs- und Finan-

zierungsvereinbarung gegen Entgelt das Recht zur weiteren Bewirtschaftung des Schienennetzes. Eventuell vorhandene positive Synergieeffekte könnten so weitgehend erhalten bleiben, während die vermeintlichen Kosten einer Trennung vermieden werden könnten. Im Vergleich zur heutigen Struktur des Schienenverkehrsmarktes in Deutschland würden sich indes einige Verbesserungen ergeben: Der Wettbewerb auf der Schiene würde – wenn auch geringfügig – gestärkt, der Bund könnte seine Verantwortung für die Infrastruktur aktiv und transparenter als bislang wahrnehmen und die unverantwortbare mehrjährige Bindung des Bundeshaushaltes durch eine milliarden schwere Verpflichtungsermächtigung wäre nicht erforderlich.

Der entscheidende Vorteil einer solchen Kompromisslösung liegt jedoch in der Vermeidung der faktischen Unumkehrbarkeit einer integrierten Privatisierung. Damit bleibt die Option für eine spätere Weiterentwicklung des Unternehmens und des Eisenbahnmarktes in Deutschland erhalten.



Christian Böttger\*

## Kein »integrierter Börsengang«

Die Bundesregierung hat sich vorgenommen, in dieser Legislaturperiode eine Kapitalprivatisierung der Deutschen Bahn vorzunehmen (vgl. Koalitionsvertrag, Seite 58). Hierzu sollen im Laufe des Jahres 2006 Entscheidungen getroffen werden. Dabei wirbt der DB Konzern intensiv für den »integrierten Börsengang«, also einen Börsengang in der heutigen Struktur. Als Gegenmodell wird, weniger detailliert spezifiziert, eine Trennung der Transportgesellschaften einerseits und der Infrastruktur andererseits vorgeschlagen.

In diesem Beitrag werden drei Aspekte thematisiert, die aus Sicht des Verfassers gegen einen integrierten Börsengang sprechen: Zum einen erscheint der Erfolg eines integrierten Börsenganges betriebswirtschaftlich äußerst zweifelhaft, zum anderen wäre ein Börsengang in heutiger Struktur ordnungspolitisch bedenklich. Er würde zu anhaltenden Marktstörungen führen und schließlich eine wenig sinnvolle Verteilung von Chancen und Risiken zwischen Eigentümern und öffentlicher Hand zur Folge haben.

## Börsenfähigkeit der Deutschen Bahn AG in heutiger Struktur

Das vom Verkehrsministerium beauftragte »PRIMON«-Gutachten hält sowohl den integrierten Börsengang als auch eine Trennung für möglich und bewertet diese Modelle monetär ähnlich.

Um zu dieser Bewertung zu gelangen, wurden jedoch etliche Annahmen getroffen, durch die das integrierte Modell

\* Prof. Dr. Christian Böttger lehrt an der Fachhochschule für Technik und Wirtschaft Berlin.

vergleichsweise positiv dargestellt wird (vgl. ausführlich hierzu Stellungnahme der Bundestagsfraktion der »Grünen« und die Stellungnahme »Pro Mobilität«):

- Das gesamte Zahlenwerk für das integrierte Modell wurde mit geringen Korrekturen aus der Mittelfristplanung der DB AG übernommen, die als »sehr ambitioniert« bezeichnet wird. Neuere Entwicklungen (z.B. Anstieg der Verschuldung durch Bax-Akquisition, Kürzung der Regionalisierungsmittel, Ausschreibungspflicht für SPNV-Leistungen), die die Planung gefährden, sind nicht berücksichtigt.
- Für die Ermittlung der zu vergleichenden Discounted Cashflows wird in dem Gutachten ein Kapitalmarktzinssatz von 9,4% angesetzt. Dieser erscheint wenig zweckmäßig, da es um eine Betrachtung aus staatlicher Perspektive geht. Die alternativ vorgenommene Bewertung anhand des als »kameral« bezeichneten Zinssatzes von 4,5% ist vorzuziehen.
- Die steuerlichen Verlustvorträge der DB AG werden im integrierten Modell in voller Höhe wert erhöhend angesetzt (da dadurch höhere Dividendenzahlungen möglich sind). Aus Sicht der öffentlichen Haushalte bedeuten Verlustvorträge jedoch Einnahmeausfälle, so dass eigentlich steuerliche Verlustvorträge in der Betrachtung keine Rolle spielen dürften. Im Trennungsmodell hingegen wird wegen Quantifizierungsproblemen der Verlustvortrag nur teilweise angesetzt (S. 233). Hierdurch wird in der Vergleichsbetrachtung das integrierte Modelle um 3 bis 5 Mrd. € zu positiv dargestellt.
- Der Ansatz eines negativen Eigenkapitalwertes für die Infrastrukturgesellschaft im Trennungsmodell (S. 430) ist methodisch nicht nachvollziehbar. Die Gesellschaft erzielt einen positiven EBIT, der ungefähr ausreicht, um die Finanzschulden zu bedienen. Es ist nicht erkennbar, warum eine Gesellschaft in Staatseigentum, die keine Verluste macht und keine laufenden Mittel benötigt, aus Sicht des Staates mit einem negativen Wert belegt wird. Hierdurch wird das integrierte Modell relativ um 3 bis 4 Mrd. € zu gut dargestellt.
- Bei der Ermittlung der Trennungskosten und Synergieverluste werden zwar die DB-Schätzungen nach unten korrigiert, scheinen jedoch immer noch unrealistisch hoch (z.B. Wegfall interner Arbeitsmarkt 100 Mill. € p.a., teurere Tarifverträge bei Trennung). Nicht thematisiert wird hingegen, dass bei einer Trennung auch ein Teil der Konzernumlage/-verrechnung (letzter veröffentlichter Wert für 2003 war 898 Mill. €) entfallen könnte. Auch dadurch wird das integrierte Modell um einige Milliarden € zu positiv dargestellt
- Für das Trennungsmodell wurde eine von der DB AG empfohlene Dekonsolidierungslogik angewandt (PRIMON, S. 216). Das so ausgewählte und geprüfte Modell ist das komplizierteste und langwierigste und würde die Umsetzung eines Trennungsmodells unnötig verzögern.
- In der Ermittlung der Kapitalkosten (S. 482) gehen die Gutachter für das integrierte Modell von einer Eigenkapitalquote von 50% aus und begründen dies mit der »Zielkapitalstruktur der DB AG« von 2004. Es wird nicht erkennbar, wann diese Struktur erreicht wird. Im Abschluss 2005 weist die DB AG ein Eigenkapital von 7,7 Mrd. € bei einer Bilanzsumme von 47,1 Mrd. € (16,3%) aus. Die Gutachter schätzen den Erlös des Börsenganges auf ca. 7,5 Mrd. € (für 49%), daraus ergäbe sich ein Marktwert des Eigenkapitals von ca. 15 Mrd. €. Für die WACC-Logik ergäbe sich eine Eigenkapitalquote von 27%. Das sich ergebende Delta von 25 Mrd. € wird von den Gutachtern nicht erklärt. Dieses scheint äußerst bedenklich, denn sowohl die Kapitalkosten des Unternehmens, der Zeitpunkt, zu dem das Unternehmen seine Kapitalkosten verdienen wird, und das Rating hängen an dieser unrealistischen Annahme.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass im PRIMON-Gutachten eine Fülle von Annahmen so getroffen sind, dass der integrierte Börsengang in einem unrealistisch günstigen Licht gezeichnet wird. Trotz dieser überoptimistischen Annahmen verbleiben den Gutachtern Zweifel, ob der integrierte Börsengang realistisch ist (vgl. PRIMON, S. 290 f.).

Sollten die zuvor geschilderten Bedenken zutreffen, wäre ein Börsengang in integrierter Struktur unter den genannten Rahmenbedingungen nicht durchführbar. Die große politische Gefahr liegt darin, dass nach einer Entscheidung für einen solchen Börsengang ein Scheitern als politische Blamage gelten würde. Zu befürchten ist, dass bei einer Entscheidung für einen integrierten Börsengang in der unmittelbaren Vorbereitungsphase Probleme offensichtlich werden würden. Um dann einen Gesichtsverlust durch Absage des Börsenganges zu vermeiden, könnte die Regierung versucht sein, diesen in letzter Minute durch Konzessionen zu Lasten der öffentlichen Hand und zugunsten der potentiellen Investoren zu retten.

### Ordnungspolitische Aspekte

Ordnungspolitisch sind zwei Aspekte für die Frage der künftigen Struktur relevant. Zum einen geht es um das unmittelbare Diskriminierungspotential, das der DB aus der exklusiven Kontrolle des Netzes erwächst, zum anderen geht es in den Geschäftsfeldern außerhalb der Eisenbahn um die Frage nach einer Wettbewerbsneutralität des Staates.

Das Netz (inkl. Bahnhöfen, Zugang zu Abstellanlagen u.Ä., Stromversorgung usw.) ist ein Produktionsfaktor, auf den jeder Verkehrsbetreiber im Schienenverkehr zugreifen muss. Die integrierte Struktur der Bahn bedeutet, dass die Deut-



sche Bahn als Verkehrsanbieter zugleich die monopolisierte Infrastruktur kontrolliert. Das daraus resultierende Diskriminierungspotential betrifft nicht nur die Gewährung des Zugangs, sondern auch eine Fülle weiterer Aspekte (z.B. Gestaltung des Trassenpreissystems, Informationsaspekte usw.). Um einen diskriminierungsfreien Zugang sicherzustellen, wurden inzwischen gesetzliche Bestimmungen erlassen. Auch die DB selbst hat organisatorische Maßnahmen ergriffen, um Diskriminierungen zu vermeiden. Es bleiben allerdings Bedenken, ob die Regelungen ausreichen, um Diskriminierungen tatsächlich auszuschließen. Zudem ist Diskriminierung nicht nur ein objektiver Sachverhalt, vielmehr hängt das Handeln der potentiell Diskriminierten davon ab, ob sie subjektiv eine Diskriminierung fürchten. Es stellt sich die Frage, ob private Investoren in dieser Marktstruktur das Vertrauen aufbringen, größere Investitionen (z.B. im Fernverkehr) zu tätigen.

Ein bislang nicht systematisch behandeltes Diskriminierungspotential ist die Stellung der DB AG als Entscheider über die Ausgestaltung der Eisenbahninfrastruktur (Neubau, Ausbau, Sanierung). Die DB als Infrastrukturmanager nimmt großen Einfluss darauf, welche Projekte mit welcher Priorität realisiert werden. Dabei werden bereits seit Jahren nur geringe Eigenmittel der DB AG in Infrastruktur investiert, der weit überwiegende Anteil wird von der öffentlichen Hand bereitgestellt. Trotzdem entscheidet die DB AG faktisch über Ausbaustände und Projektprioritäten. Zum einen werden dadurch teilweise Wettbewerber diskriminiert (z.B. Abbau von Überholgleisen, so dass Güterverkehr auf bestimmten Strecken nicht mehr möglich ist), zum anderen erhält die DB ein Druckpotential gegenüber den Ländern als Besteller im SPNV. In den letzten Jahren haben mehrere Länder die freihändige Vergabe von SPNV-Leistungen an die DB AG zeitgleich mit Infrastrukturvereinbarungen vorgenommen – obwohl offiziell beide Sachverhalte unabhängig sind. Auch aus laufenden Verfahren wird immer wieder berichtet, dass die DB AG Infrastrukturmaßnahmen als Druckmittel für die SPNV-Vergabe nutzt.

Der zweite ordnungspolitisch relevante Aspekt betrifft den Einstieg der DB AG in bahnferne Märkte, insbesondere in die internationale Logistik. Es ist nicht in Abrede zu stellen, dass das DB-Management mit dem Kauf von Stinnes eine günstige Gelegenheit genutzt hat. Dieser Erfolg darf aber nicht den Blick für die ordnungspolitischen Notwendigkeiten versperren. Derzeit wird vom Management der DB AG und aus der Politik die Schaffung eines »Global Champion« als ausdrücklicher Vorteil eines integrierten Börsenganges hervorgehoben. Nun ist allerdings in diesem Modell eine Privatisierung nur zu maximal 49,9% möglich, da gemäß Art. 87e GG die Mehrheit der Infrastruktur beim Staat verbleiben muss. Aufgrund dieser Konstellation ist davon auszugehen, dass die Kapitalmärkte

von einer impliziten Staatshaftung für die Schulden der DB AG ausgehen. Dies wird auch im PRIMON-Gutachten (S. 293) ausdrücklich bestätigt. Entsprechend geht die DB AG davon aus, dass sie sich nach einem integrierten Börsengang weiterhin günstiger finanzieren können wird als privatwirtschaftliche Wettbewerber. Die Schaffung globaler Champions durch faktische Haftungsgarantien des Staates stellt einen nicht sinnvoll begründbaren Eingriff in den Logistikmarkt dar und ist ordnungspolitisch nicht vertretbar.

### Risikoverteilung

Bei einem integrierten Börsengang wird der Staat in zweierlei Hinsicht große Risiken tragen. Zum einen steht der Staat, wie zuvor beschrieben, faktisch in der Haftung für die Schulden des Unternehmens. Es ist dabei auch auf die Erfahrung bei der Insolvenz des britischen Bahnbetreibers Railtrack zu verweisen. Dort wurde nicht nur das Fremdkapital bei der Insolvenz vollständig vom Staat gedeckt, der Staat hat sogar die Aktionäre, jenseits der rechtlichen Verpflichtungen, entschädigt.

Zum anderen ergibt sich aus der im Grundgesetz verankerten Verantwortung des Bundes für die Eisenbahninfrastruktur, dass der Staat letztlich in der Verantwortung für die Infrastruktur bleibt – unabhängig von der Eigentumsstruktur. Sollte die DB AG in eine Situation geraten, in der sie ihren Verpflichtungen nicht nachkommen kann, ist der Bund unabhängig von der vertraglichen Ausgestaltung zum Eingreifen verpflichtet.

Dabei ist die Messung des Zustandes der Eisenbahninfrastruktur methodisch äußerst schwierig zu realisieren. Da die Abschreibungsfristen in diesem Bereich sehr lang sind und unterlassene Instandhaltung erst mit mehrjähriger Verzögerung sichtbare Wirkungen verursacht, wird ein schleichender Verfall der Infrastruktur nicht zeitnah erkannt (von verschiedenen Seiten sind zuletzt Vorwürfe geäußert worden, dass die DB AG die Infrastruktur vernachlässige, um ihre Kosten zu senken). Derzeit wird erstmals ein Netzzustandsbericht erstellt. Dieser wird durch die DB AG selbst erarbeitet. Regierung oder Parlament machen keine Anstalten, eine unabhängige Messung zu realisieren.

Bei einem integrierten Börsengang soll die Vorhaltung der Infrastruktur und der Finanzbeitrag des Bundes durch eine »Leistungs- und Finanzierungsvereinbarung« (LuFV) geregelt werden. Eine derzeit zirkulierende Version einer LuFV zwischen Bund und DB AG für das integrierte Modell ist für die DB AG äußerst komfortabel. Die Höhe der Pönalen bei Nichterfüllung der Leistungen umfasst nur einen Bruchteil des jährlich vom Bund zugesagten Zuschussbetrages

von 2,5 Mrd. €. Die DB AG soll die Möglichkeit erhalten, das Netz an den Bund zurückzugeben (der Bund hingegen soll nicht das Recht erhalten, bei fortgesetzter Vernachlässigung das Netz zurückzufordern). Zudem soll die DB AG die Qualitätsmessungen selbst vornehmen. Mit einer solchen Regelung würde der Bund endgültig sämtliche Eingriffsmöglichkeiten und Chancen zur Korrektur des Modells aus der Hand geben.

Für einen integrierten Börsengang – und entsprechend auch für das derzeit diskutierte »Eigentumsmodell«, bei dem das juristische Eigentum an der Infrastruktur beim Bund verbleibt – ist als Minimum der Abschluss einer LuFV zu fordern, die einen ernsthaften ökonomischen Anreiz für die DB AG darstellt, die Infrastruktur in gutem Zustand zu erhalten. Dabei müsste als Minimum sichergestellt sein, dass die Qualitätsmessung unabhängig erfolgt. Eine ökonomisch wirkungsvolle Vertragssteuerung würde erfordern, dass – zumindest als spätere Eskalationsstufe – Pönalen festgelegt werden, die höher liegen als der jährliche Bundeszuschuss, und dass nicht die DB AG, wohl aber der Bund die Option zur Übernahme des Netzes erhält. Als Zwischenschritt bei Nichterbringung der vertraglichen Leistungen wäre zudem denkbar, eine Ausschüttungssperre zu vereinbaren. Eine derartige Regelung, die die Interessen der öffentlichen Hand bei privatwirtschaftlicher Netzbewirtschaftung sichert, würde vermutlich einen integrierten Börsengang unmöglich machen. Zu befürchten ist deshalb, dass eine solche Regelung politisch nicht durchsetzbar ein wird.

### Alternative Modelle

Wie die meisten unabhängigen Experten bestätigen, würde eine Trennungslösung die ordnungspolitischen Probleme des integrierten Modells vermeiden und zugleich dem Bund wesentlich höhere Einnahmen beschieren. Allein der Verkauf der Logistiksparte und der SPNV-Aktivitäten über mehrere regionale Gesellschaften dürfte einen deutlich zweistelligen Milliardenbetrag erbringen und würde zugleich eine Marktstruktur schaffen, die durch mehr Wettbewerb den Marktanteil der Schiene stärkt. Leider zeichnet sich ab, dass die Bundesregierung auch in dieser Frage versäumt, eine zukunftsfähige Reform zu realisieren.

### Literatur

Booz, Allen und Hamilton (2006), *Privatisierungsvarianten der Deutschen Bahn AG »mit und ohne Netz« (PRIMON)*, Gutachten im Auftrag des BMVBS und BMF, [http://www.bmvbs.de/Anlage/original\\_952625/Gutachten-Privatisierungsvarianten-der-Deutschen-Bahn-AG-mit-und-ohne-Netz-\\_Maerz-2006.pdf](http://www.bmvbs.de/Anlage/original_952625/Gutachten-Privatisierungsvarianten-der-Deutschen-Bahn-AG-mit-und-ohne-Netz-_Maerz-2006.pdf).  
Holzey, M. (2006), *Verkehrs- und haushaltspolitische Bewertung des Gutachtens von Booz Allen Hamilton*, PSPC-Kurzstudie im Auftrag von »Pro Mobilität«, [http://www.promobilitaet.de/downloads/PSPC\\_Bewertung\\_des\\_BAH-Gutachtens\\_fuer\\_Pro\\_Mobilitaet.pdf](http://www.promobilitaet.de/downloads/PSPC_Bewertung_des_BAH-Gutachtens_fuer_Pro_Mobilitaet.pdf).

Holzey, M. (2006), »Spart sich die Deutsche Bahn AG an die Börse?«, *Bahn-Report* (4), 8–11.  
Kuhn, F. und W. Hermann (2006), *Politische Bewertung des Booz-Allen-Hamilton-Gutachtens Privatisierungsvarianten der Deutschen Bahn AG »mit und ohne Netz«*, [http://www.gruene-bundestag.de/cms/verkehr\\_bau/dokbin/102/102606.pdf](http://www.gruene-bundestag.de/cms/verkehr_bau/dokbin/102/102606.pdf).