

Kurzfassung des Gutachtens: Privatisierungsvarianten der Deutschen Bahn AG "mit und ohne Netz"

Berlin, 17. Januar 2006

Das Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung hat im Be-
nehmen mit dem Bundesministerium für Finanzen ein Gutachterteam unter
der Führung der internationalen Management- und Technologieberatung
Booz Allen Hamilton damit beauftragt, alternative Strukturmodelle für die
Bahn in den Bewertungsdimensionen (i) Markt und Wettbewerb, (ii) Kapital-
marktfähigkeit, (iii) Haushaltswirkungen sowie (iv) institutionelle Rahmenbe-
dingungen zu untersuchen und eine Entscheidungsgrundlage für die politi-
sche Diskussion bereitzustellen. Die Ergebnisse liegen nun vor.

Die Gutachter kommen dabei zu folgenden **Erkenntnissen** im Querschnitt:

- **Marktattraktivität:** Die in den letzten Jahrzehnten beobachtbare Mo-
dalsplit-Verschlechterung der Schiene kann in keinem der Strukturmodelle
umgekehrt werden. Lediglich im Schienengüterverkehr kann im Falle des
Getrennten Modells eine Verbesserung erreicht werden. Ordnungspoliti-
sche Stellschrauben dürften größeren Einfluss haben.
- Der intramodale **Wettbewerb** wird sich in den nächsten 15 Jahren erheb-
lich verstärken, wodurch sich ein erheblicher Effizienzdruck auf die DB AG
ergibt. Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung nach 2009 (also nach dem
Horizont der Mittelfristplanung) könnte – bedingt vor allem durch den
Wettbewerb im Schienenpersonennahverkehr – erheblich belastet sein.
- Die **Kapitalmarktfähigkeit** ist stärker von der wirtschaftlichen Leistungs-
fähigkeit des Unternehmens abhängig, als von der Wahl des Strukturmo-
dells. Auch alternative Strukturmodelle sind grundsätzlich börsenfähig – al-
lerdings zu unterschiedlichen Zeitpunkten.
- Zwischen Transport und Infrastruktur bestehen **Synergien** aus der integ-
rierten Betrachtungs- und Arbeitsweise. Diese sind allerdings nicht so
hoch, dass damit eine Strukturmodelldebatte abgebrochen werden müss-
te. In Summe erwarten die Gutachter Synergien von EUR 1,1 Mrd. (kumu-
liert 2006 bis 2009).
- Die Gutachter haben, der Argumentation der Befürworter eines Integrier-
ten Konzerns folgend, angenommen, dass ein privatwirtschaftliches Un-
ternehmen durch den Druck von privaten Investoren getrieben, die Aufga-
be des **Infrastrukturmanagers** „effizienter“ erfüllen kann, als dies mit ei-
ner „behördlichen Organisation“ möglich wäre. In getrennten Modellen
können allerdings auch spiegelbildliche Effekte, bei 100%-Privatisierung

und der daraus resultierenden fehlenden Staatsnähe, in den Transportbereichen entstehen.

- Von Synergien klar zu trennen ist die Frage der **Trennungskosten**, die durch einen möglichen Übergang zu einem alternativen Strukturmodell gegeben sind. Die sehr hohen Schätzungen der DB AG für diesen Bereich wurden von den Gutachtern relativiert. In Summe gehen die Gutachter für den Zeitraum 2006 bis 2009 von Trennungskosten in Höhe von EUR 1,5 Mrd. aus.
- Bei den **Haushaltswirkungen** sind neben dem möglichen Unternehmenswert der Transportgesellschaften, der Dividenden und dem Wert der Infrastrukturgesellschaft auch vor allem Regionalisierungsmittelersparnisse zu nennen, die dadurch entstehen können, dass bei einem verstärkten Wettbewerb die Besteller bessere Angebote realisieren können. Diese Ersparnisse fallen zunächst bei den Ländern an, eine Entlastung des Bundes müsste verhandelt werden.

Das Gutachten untersucht und bewertet insgesamt fünf Strukturmodellvarianten, die rechtlich detailliert untersucht und demgemäß rechtlich zulässig ausgestaltet wurden:

- (1) das *Integrierte Modell*, das im Wesentlichen der aktuellen gesellschaftsrechtlichen Struktur des DB-Konzerns mit einer Managementholding entspricht;
- (2) das *Eigentumsmodell*, welches eine Ausgliederung des Eigentums an der Schieneninfrastruktur auf ein Wirtschaftsunternehmen vorsieht, dessen Gesellschaftsanteile vom Bund gehalten werden;
- (3) das *Eigentumsmodell in einer Ausgestaltungsvariante* mit Auftragsverhältnis, in dem nicht nur die Vermögensverwaltung des Eigentums, sondern auch Aufgaben wie Trassenvergabe sowie bestimmte übergeordnete (steuernde) Aufgaben des Infrastrukturmanagements (Planung) auf den Eigentümer der Infrastruktur übergehen;
- (4) das *Finanzholdingmodell* mit einer unmittelbaren Bundesbeteiligung an der Infrastruktur, in dem die Holding nur mehr vermögensverwaltende Tätigkeiten wahrnimmt sowie
- (5) das *Getrennte Modell*, das eine vollständige Trennung zwischen Infrastruktur und Betrieb vorsieht. Privatisiert werden sollen materiell lediglich die Transportunternehmen (in diesem Modell bis zu 100% möglich).

Die Bewertung der einzelnen Modelle entlang der vier Bewertungsdimensionen kann im Vergleich wie folgt verdichtet werden:

Wettbewerb: Wesentliches Unterscheidungsmerkmal der Modelle bezüglich Wettbewerb bleibt vor allem die wettbewerbsverstärkende Wirkung der höheren Ausschreibungsintensität im SPNV (intramodaler Wettbewerb). Der intermodale Wettbewerb hingegen wird in allen Modellen in nur sehr begrenztem Ausmaß eine Veränderung erfahren. Insgesamt muss gesagt werden, dass die zusätzlichen Wettbewerbseffekte auch im Extremfall des Getrennten Modells überschaubar bleiben – eine bedeutende Modalsplit-Verschiebung zugunsten der Schiene erwarten die Gutachter nicht. Auch die volle Umsetzung der Trennung kann allenfalls im Güterverkehr eine leichte Trendwende bewirken.

Kapitalmarktfähigkeit: Bezüglich Kapitalmarktfähigkeit sind bei keinem Modell grundsätzliche Einschränkungen zu konstatieren, allerdings kommt es zu Verschiebungen auf der Zeitachse: je weiter das alternative Strukturmodell vom heutigen Status quo entfernt ist, desto höher ist auch der Zeitbedarf für die Vorbereitung des Börsengangs. Während das integrierte, also das heutige, Modell ab 2007 privatisiert werden könnte, kann sich dieser Zeitpunkt im Extremfall (Eigentumsmodell – Gestaltungsvariante) um 3-5 Jahre verschieben.

Für alle untersuchten Strukturmodelle kann festgehalten werden, dass die quantitativen Kriterien für die Kapitalmarktfähigkeit hinreichend erfüllt sind. Trennungseffekte, ebenso wie Wettbewerbseffekte, wirken sich zwar negativ auf den Eigenkapitalwert und damit die Privatisierungserlöse des zu privatisierenden Unternehmens aus, gefährden aber die grundsätzliche Erreichbarkeit der Kapitalmarktfähigkeit in keinem Fall.

Haushaltseffekte: Die relevanten Elemente und Werte aus Kapitalmarktsicht haben wir in der folgenden Tabelle gegenübergestellt (alle Werte in EUR Mrd.; alle Werte wurden auf den Vergleichszeitpunkt 1.1.2006 abgezinst). Die Unterschiede zwischen den Modellen sind dadurch begründet, dass annahmegemäß in den Trennungsmodellen höherer Wettbewerb zu erwarten ist, der den Marktwert des privatisierten Unternehmens reduziert. Zudem fallen Trennungskosten und Synergieverluste an. Die Ersparnisse im Bereich der Regionalisierungsmittel können diesen Effekt nur zum Teil kompensieren.

Kriterien Haushalts- und Ver- mögenseffekte	Inte- griertes Modell	Eigen- tums- modell	Eigentumsmo- dell – Gestal- tungsvariante		Finanzholding- Modell		Getrenntes Modell	
Privatisierungs- anteil [%]	49 %	49 %	100 %	49 %	100 %	49 %	100 %	49 %
Bewertung des zu privatisieren- den Anteils des Bundes an der DB AG [EUR Mrd.]	5,0 bis 8,7	6,1 bis 8,6	10,4 bis 14,6	5,1 bis 7,2	8,2 bis 13,2	4,0 bis 6,5	9,4 bis 13,3	4,6 bis 6,5
Wert zukünftiger Dividendenzah- lungen [EUR Mrd.]	9,2 bis 14,6	9,4 bis 13,0	0	8,0 bis 11,0	0	6,5 bis 10,1	0	7,3 bis 10,1
Eigenkapitalwert der Infrastruktur- gesellschaft [EUR Mrd.]	0	-2,7 bis 0,2	-2,7 bis 0,4		-1,4 bis 0,0		-4,9 bis -2,7	
Barwert Haus- haltersparnis (Regionali- sierungsmittel) [EUR Mrd.]	0	1,3	2,6		2,3		3,3	
Summe [EUR Mrd.]	14,2 bis 23,3	14,1 bis 23,1	10,3 bis 17,6	13,0 bis 21,2	9,1 bis 15,5	11,4 bis 18,9	7,8 bis 13,9	10,3 bis 17,2

Haushalterisch kann sich durch die Privatisierung der DB AG ein Barwerteffekt (einschließlich Vermögenseffekte) von – aus Kapitalmarktsicht beurteilt – bis zu EUR 23 Mrd. ergeben. Darin sind sowohl Unternehmenswerte und ggf.- Dividendenwerte als auch Ersparnisse bei den Regionalisierungsmitteln (gegenüber dem Integrierten Modell) subsumiert. In Summe könnte eine Trennung und anschließende Privatisierung durch die dabei entstehenden Kosten zu einer um einige Milliarden geringeren Entlastung des Haushalts führen, als dies im Integrierten Modell bzw. im Eigentumsmodell aus heutiger Sicht möglich erscheint. Das Delta (aus heutiger Sicht EUR 4 bis 5 Mrd.) nimmt sich dabei im Verhältnis zu den mehr als EUR 200 Mrd. Haushaltsmitteln, die in den letzten 10 Jahren in das Eisenbahnwesen insgesamt geflossen sind, bescheiden aus. In der politischen Debatte mag auch das qualitative Argument relevant werden, dass dem Vorwurf der Subventionierung von Dividenden durch den Staat am wirksamsten in jenen alternativen Modellen begegnet werden kann, wo Infrastruktur und Transportgesellschaften klar getrennt sind. Aber auch eine sorgfältig ausgearbeitete Leistungs- und Finanzierungsvereinbarung (LuFV) kann dieses Ziel unterstützen.











Institutionelle Rahmenbedingungen: Alle Varianten sind rechtlich zulässig. Die Anforderungen, die insbesondere von der EU-Kommission an die Gestaltung des Eisenbahnmarktes gestellt werden, können von den Modellen allerdings unterschiedlich gut abgedeckt werden. Einige Modelle entsprechen den Vorgaben vorbildlich (wie z.B. das Getrennte Modell), andere decken diese nicht im selben Umfang ab, sodass in diesen Fällen ein Restrisiko einer Beanstandung durch die Kommission bestehen bleibt. Ähnliches gilt für den Gestaltungsspielraum des Bundes, insbesondere die Reversibilität der Privatisierungsentscheidung für den Bund nach einer Kapitalbeteiligung Dritter und die damit verbundenen Kosten: im Integrierten Modell und dem Finanzholdingmodell ist der verbleibende Einfluss am geringsten. Bezüglich der Absicherung des Infrastrukturerfüllungsauftrages des Bundes (bei Schlechtleistung) stellen die Eigentumsmodelle eine Verbesserung gegenüber dem Integrierten Modell dar. Die alternativen Strukturmodelle verursachen allerdings auch erhöhten rechtlichen Anpassungsbedarf. Der dadurch verursachte zusätzliche Aufwand (in finanzieller und zeitlicher Hinsicht) ist nicht nur zum dadurch später möglichen frühesten Privatisierungszeitpunkt in Relation zu setzen, sondern auch zur Vermeidung des Restrisikos, das sich aus eventuell zusätzlichen Beanstandungen durch die EU-Kommission ergeben könnte.

* * * * *

Die Frage, welche Privatisierungsvariante gewählt wird, hat zwar unterschiedliche Auswirkungen auf alle Bewertungsdimensionen, insbesondere auf Wettbewerbsentwicklung und Haushaltsentlastung. Diese Auswirkungen sind jedoch deutlich geringer, als aufgrund der Intensität und Kontinuität, mit der die öffentliche Debatte zu diesem Thema geführt wird, zu erwarten war. Alle Strukturmodelle weisen in den einzelnen Bewertungsdimensionen Vorzüge gegenüber ihren Alternativen auf, diese sind insgesamt jedoch nicht dominierend. Dadurch wird insbesondere die Abwägung der Vorteile im Bereich des Wettbewerbs, die durch alternative Strukturmodelle generiert werden, mit den Nachteilen, wie sie durch die Trennung bei der möglichen Haushaltsentlastung entstehen, erforderlich.

Hervorzuheben sind auch noch unterschiedliche Migrationspfade (z.B. zunächst Umsetzung des Eigentumsmodells, sodann, zu einem späteren Zeitpunkt, Eigentumsmodell – Gestaltungsvariante oder Getrenntes Modell); im Falle des Börsengangs im Integrierten Modell sind diese Migrationsoptionen des Bundes sehr stark eingeschränkt.

Überblick – Bewertung der Strukturmodelle

Bewertungsdimensionen	Integriertes Modell	Eigentumsmodell	Eigentumsmodell – Gestaltungsvariante	Finanzholding-Modell	Getrenntes Modell
Wettbewerb und Kundeninteressen – Intermodaler Wettbewerb – Intramodaler Wettbewerb – Kundeninteressen in allen drei Teilmärkten	 – Geringe Belegung – Modalsplit unbefriedigend	 – Leichte Belegung – Modalsplit unbefriedigend	 – Moderate Belegung – Modalsplit SGV günstiger	 – Moderate Belegung – Modalsplit SGV günstiger	 – Relativ starke Belegung – Modalsplit SGV günstiger
Kapitalmarktfähigkeit – Fähigkeit (bewertet anhand von neun Einzelkriterien) – Möglicher Zeitrahmen	 – JA, kurzfristig – ab 2007 privatisierbar	 – JA, mittelfristig – ab 2009 privatisierbar	 – JA, längerfristig – ab 2010 privatisierbar	 – JA, längerfristig – ab 2010 privatisierbar	 – JA, längerfristig – ab 2010 privatisierbar
Haushalts- und Vermögenseffekte des Bundes aus <i>Kapitalmarktsicht</i> (in EUR Mrd.; Werte in [X] bei 49 %-Privatisierung)	14 – 23 [14 – 23]	14 – 23 [14 – 23]	10 – 18 [13 – 21]	9 – 16 [11 – 19]	8 – 14 [10 – 17]
Haushalts- und Vermögenseffekte des Bundes aus <i>kameralistischer Sicht</i> (in EUR Mrd.; Werte in [X] bei 49 %-Privatisierung)	29 – 32 [29 – 32]	28 – 34 [28 – 34]	16 – 23 [26 – 31]	14 – 20 [24 – 28]	14 – 21 [24 – 28]
Institutionelle Rahmenbedingungen – EU-Vorgaben – Beziehungen Bund/Bahn – Gestaltungsspielraum – Infrastrukturauftrag – Anpassungsaufwand	– Erfüllt nur Minimalanforderungen – Geringer Anpassungsaufwand	– Höherer Gestaltungsspielraum – mittlerer Anpassungsaufwand	– Leichtere Gestaltung Bund / DB AG – Sehr hoher Anpassungsaufwand – EU-Vorgaben deutlich besser erfüllt	– Erfüllt Minimalanforderungen – Mittlerer Anpassungsaufwand	– Erfüllt EU-Idealvorstellungen – Mittlerer Anpassungsaufwand

Legende:

○ = nicht vorteilhaft, ◐ = wenig vorteilhaft, ◑ = mittel vorteilhaft, ◒ = vorteilhaft, ◓ = sehr vorteilhaft