

Schienenetze und Rendite – eine komplizierte Beziehungskiste

Konsequenzen eines integrierten Börsengangs der Deutschen Bahn AG

Am 22.09.04 zog der Kanzler die Reißleine und sagte den Börsengang der DB AG ab, den ihr Chef unbedingt noch vor der Bundestagswahl unter Dach und Fach bringen wollte. Laut offizieller Sprachregelung wurde er auf den Korridor 2006-08 verschoben, da „ein paar Konditionen“ noch nicht stimmten. Die DB sei aber „auf gutem Gleis“, was sich in diesem Jahr bereits in einem „achtba-

ren Gewinn“ niederschläge. Sobald die Zahlen passten, finde der Börsengang statt – offenbar integriert. Zweifel am Modell selbst waren jedenfalls nicht erkennbar, was angesichts noch ausstehender, „ergebnisoffener“ Gutachten zu Privatisierungsalternativen verblüfft. Um so dringlicher ist es, sich die Folgen eines Börsengangs mit Netz klarzumachen. Eine Analyse von Michael Holzhey.

Ob Lippenbekenntnis oder ernst gemeint: Die Kanzlerworte machen deutlich, dass die Gefahr eines integrierten Börsengangs noch lange nicht vom Tisch ist. Abgesagt wurde er nicht aus ordnungspolitischer Einsicht, sondern weil die Furcht vor einer Blamage im Wahljahr angesichts enttäuschender Geschäftszahlen der DB zu groß wurde. Der einstimmige Beschluss von Bundestag und Verkehrsausschuss gegen den raschen Börsengang mit Netz (vgl. BREP 4/04, S. 11) ist ebenfalls kein Garant dafür, dass die Besonnenheit auch beim zweiten Anlauf siegt. Sollte der DB-Chef über seinen Schatten springen und eine Charmeoffensive starten, ist bei (optisch) besserem Zahlenwerk nicht auszuschließen, dass manch Parlamentarier der Wankelmütigkeit anheimfällt und blumig-schwachen Argumenten auf den Leim geht. Verführerisch klingen etwa „DB als europäischen Champion fitmachen“ oder „DB löst sich mit Privatkapital aus der Abhängigkeit vom Staat“. Welche Blüten treiben können, wenn es um viel Geld geht, zeigen die aktuellen Verschwörungstheorien, die sich um die Forderung nach Netzabtrennung ranken („Autolobby will Garantiezahlung an Schiene verhindern“, „Bauindustrie will mehr Aufträge selbst abwickeln“ u.a.).

Offenbar klingt die schlichte verkehrspolitische Ratio zu simpel, sie ist aber nicht minder falsch: Der integrierte Börsengang der DB AG kommt nicht nur 2006 oder 2008 zu früh, sondern beschreitet **systematisch** einen Irrweg – ungeachtet der jeweiligen Farbgebung in der Bilanz. Hierfür gibt es fünf zentrale Gründe:

1. Wettbewerb auf Transportebene als wichtigster Effizienztreiber bleibt eine Randerscheinung. Folge ist, dass das verkehrspolitische

Ziel „Mehrverkehr auf die Schiene“ satt verfehlt und die Branche Schiene endgültig vom Verkehrswachstum abgehängt wird.

- Das Netz dem kurzfristigen Ergebnisdruck der Börse auszusetzen endet in einem doppelten Desaster. Verkehrlich wird der Netzbetreiber auf ein Rumpfnetz hinarbeiten, haushaltspolitisch manövriert sich die Politik in eine Abhängigkeit, die sie teuer zu stehen kommt.
- Die geplante Gewinnstruktur der DB AG beruht auf der Idee eines „free lunch“. Steuerzahler und – als Gipfel der Ironie – die Wettbewerber der Schiene sollen dauerhaft die Dividende privater Investoren mehrheitlich finanzieren. Darüber hinaus ist die wichtigste Ertragssäule – der Regionalverkehr – arg einsturzbetroht, sobald der „worst case Wettbewerb“ Einzug hält. Dies kann keine Grundlage einer erfolgreichen Börsenstory sein.
- Jede institutionelle Reform muss nachsteuerbar sein, weil der „große Wurf“ nie auf Anhieb gelingt, erst recht nicht im hochgradig komplexen Schienenverkehr. Der integrierte Börsengang bewirkt das Gegenteil: Er legt die Politik in Fesseln, da er praktisch nicht oder nur zu horrenden Kosten reversibel ist.
- Der integrierte Börsengang lässt keinen Wettbewerb dort zu, wo er am dringlichsten gebraucht wird: in der Netzbewirtschaftung. Trennungsmodele bieten die Option, Private insgesamt umfassender einzubinden als der Börsengang mit Netz.

Zu 1. Wettbewerb auf Sparflamme

Ökonomisch gesehen gibt es zwei Effizienztreiber, die bei richtiger Dosierung die gesellschaftliche Wohlfahrt steigern: Privatheit von Entscheidun-

gen/Kapital und Wettbewerb. Warum ist die Einbindung Privater in der Regel Gewähr dafür, dass wirtschaftlicher gehandelt wird? Wer eigenes Kapital einsetzt, hat eine hohe Motivation, auf seine effiziente Verwendung zu achten. Wettbewerb ist dasjenige Instrument, das der latenten Neigung von Mensch und Organisation zum Schlendrian ein Korrektiv entgegengesetzt und sie zur Bestleistung antreiben soll. Was oft verkannt wird: Im Zweifel ist der Wettbewerb (zunächst) wichtiger und leichter einführbar.

Ämter einem Benchmark-Wettbewerb zu unterziehen, an dessen Ergebnis Image und Budgets gekoppelt sind, bringt in jedem Fall einen Effizienzgewinn. Hingegen erfordert die wünschenswerte Privatisierung – insbesondere in Netzsektoren wie der Eisenbahn mit der Infrastruktur als „essential facility“ – eine sorgfältige Vorbereitung, weil man bei falscher Umsetzung rasch vom Regen in die Traufe fallen kann. Im Zweifel ist ein privater Monopolist geschickter als der öffentliche, seine Monopolrendite zu maximieren und Wettbewerber auf nachgelagerter Produktionsstufe auszuschalten.

Was spricht gegen die materielle Privatisierung des integrierten Schienennetzes? Nach aller empirischer Erkenntnis ist damit zu rechnen, dass der Konzern das Netz instrumentalisiert, jeden Hebel zugunsten der eigenen Transportgesellschaften zu stellen bzw. die Wettbewerber klein zu halten. Unerheblich ist dabei, ob **zurzeit** diskriminiert und ob eine strenge Regulierung installiert wird. Gern sei erwähnt, dass die meisten Wettbewerber der DB Netz AG attestieren, „platte“ operative Diskriminierung kaum mehr zu erleben. Die Mitarbeiter sind bemüht, Trassenwünsche bestmöglich zu erfüllen, im Betriebsalltag wird kein Zug Dritter unmotiviert auf das Nebengleis gestellt, keine atypische Bremsprobe verlangt. Das lineare (verkehrspolitisch kontraproduktive) Trassenpreissystem ist für alle gleich, usw.

Aber: Diskriminierung ist nicht aus der Welt, sie hat sich nur auf eine subtilere Ebene verlagert. Womöglich ist sie auch oftmals nicht strategisch angelegt, sondern Ergebnis oder willkommener Nebeneffekt suboptimaler Prozesse, was am Befund nichts ändert. Dass die Transporttöchter der DB massiv und sichtbar **institutionell** begünstigt werden, lässt sich leicht belegen:

Bei der Fahrplankoordination existieren de facto Großvaterrechte. Mit langer Vorlaufzeit werden zunächst die Trassenwünsche konzernintern optimiert, ehe sich die Wettbewerber um die freiwerdenden Nischen balgen können. Kommt es irgendwo zum Trassenkonflikt, kann DB Netz nahezu immer einen Vorrang zugunsten DB Regio geltend machen, der für Außenstehende nicht prüfbar ist. Rechtsstreitigkeiten sind sinnlos, weil die Jurisprudenz keine Bildfahrpläne hinterfragen kann. Endet der Disput im Höchstpreis-



Bahnchef Mehndorn rührt die Werbetrommel für eine integrierte Privatisierung mit der Infrastruktur im Konzern, „Ein Herz für die Bahn“, war sein Motto auf der Innotrans-Convention am 21.09.04 in Berlin – und klebte sich ebendieses ans Namensschild. Doch sind Sympathie oder gar Mitleid relevante Argumente?

verfahren, kann die DB-Tochter Mondpreise bieten, weil konzernintern ein Nullsummenspiel entsteht, während der Konkurrent netto draufzahlen müsste. Ob die Preise für Trassen, Anlagen, Stationen und Energie berechtigt sind und von DB-Töchtern tatsächlich bezahlt werden, können Dritte nicht überprüfen. Investitionen werden allein auf den Konzern abgestimmt, insbesondere auch die derzeitige Rückbauorgie des Netzes. Weder wurde jemals ein Wettbewerber im Vorfeld der Bundesverkehrswegeplanung nach seinen Absichten befragt, noch wird er in den Investitionsgremien der DB auch nur gehört. Refinanziert sich ein Wettbewerber fremd, muss er höhere Zinsen zahlen, weil er nicht die Netzmilliarden des Bundes als quasi mündelsicheres Pfand vorweisen kann. Die Liste lässt sich beliebig fortsetzen.

Käme der integrierte Börsengang, wäre damit zu rechnen, dass der Netzbetreiber jede Hemmung fahren ließe. Wer im Quartalsabstand vor dem gestrengen Auge des Kapitalmarktes Rechenschaft ablegen muss, wird zu jedem verfügbaren Mittel greifen, das kurzfristig Erfolge verspricht. Dies ist insbesondere dann zu befürchten, wenn die Geschäftsentwicklung zu wünschen übrig lässt. Wer diese rationale Reaktion des integrierten Quasi-Monopolisten abstreitet, ist entweder naiv oder interessengeleitet. Keine noch so engagierte Regulierungsbehörde kann sich dem entgegenstemmen. Abgesehen davon dass es bislang nicht einmal im Ansatz eine Regulierung gibt, muss sich jeder Regulierer an einem systematischen Informationsnachteil abarbeiten. Ehe er die neueste Kreativfinte des Netzbetreibers auch nur diagnostiziert, geschweige denn ins Visier eines Verfahrens genommen hat, hat sich der investitionswillige Newcomer bereits lange verabschiedet. Kostenlosen Anschauungsunterricht liefert der Telekommunikationssektor (jüngstes Beispiel: Deutsche Telekom nutzt ihr Informationsmonopol, um Preselection-Kunden Dritter abzuwerben, u.ä.). Im Schienensektor fällt dem Netzbetreiber das Katz-und-Maus-Spiel noch ungleich leichter, weil Produktqualität und Kostenstrukturen heterogener und die „nichttarifären Stellschrauben“ zahlreich sind.

Fazit: Ohne institutionelle Autonomie des Netzes, die in eine aktive Trassenvermarktung mit Branchenfokus mündet, wird der Wettbewerb auch weiterhin ein Schattendasein fristen. Im Fernverkehr wird er so lange ausbleiben, wie ein Neuling keine hinreichende Planungssicherheit hat, ein dreistelliges Millioneninvestment nicht in den Sand zu setzen, weil ihm der Zugang zu Trassen oder Anlagen aus Konzernräson einfallsreich verwehrt werden kann. Auch im SPNV wird er sich sehr zögerlich entfalten, solange die DB mit den Netzinvestitionen ein Lock- wie Druckmittel an der Hand hat, das sich in großen, komfortablen Verkehrsverträgen mit Traumrenditen auszahlt, die den Wettbewerb bis 2020 nur in homöopathischen Dosen verabreichen. Verlierer sind die Fahrgäste, Steuerzahler, insbesondere aber die **Eisenbahner** selbst, weil der Abbau von Arbeitsplätzen nicht durch Wachstumseffekte kompensiert werden kann.



Bedeutet eine materiell privatisierte Infrastruktur das Haltesignal für verkehrspolitische Gestaltbarkeit? Mit ihrer aktuellen Stilllegungswelle scheint die DB Netz bereits einen Vorgeschmack zu geben. Fotos: ArchivBREP

Zu 2. Verkehrs- und haushaltspolitische Fallstricke

In der Task Force „Zukunft Schiene“ gab der damalige Staatssekretär Overhaus zu erkennen, weshalb das Finanzministerium an einer (materiellen) Teilprivatisierung der DB vornehmlich interessiert sei. Neben den inzwischen um so dringlicher benötigten Verkaufserlösen wolle man primär „das Problem Bahn als Dauerkostgänger ein für alle Mal loswerden“. Sollte diese Maxime noch vorherrschen, würde sie sich im Falle des integrierten Börsengangs als grandiose Fehleinschätzung herausstellen. Warum?

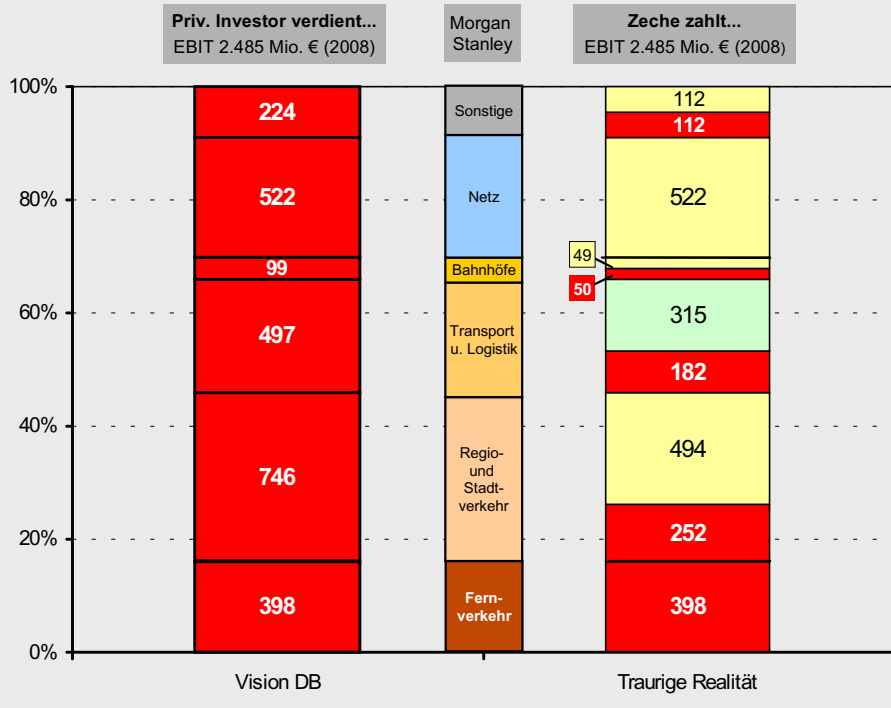
Der Zufluss privaten Kapitals ändert nichts an dem ökonomischen Zwang für den Staat, die Investitionen ins Netz praktisch voll ausfinanzieren zu müssen. Andernfalls müsste die DB ihren Börsengang nicht an die Bedingung knüpfen, pro Jahr eine 2,5 Mrd. EUR schwere Garantiezahlung des Staates in Form von verlorenen Baukostenzuschüssen zu erhalten, die ihre Investitionen in das **Bestandsnetz** abdeckt. Naiv wäre der Glaube, privates Geld würde – so die Suggestion der DB und leichtgläubiger Politiker in der Presse – die gestrichenen investiven Bundesmittel ersetzen. Dies setzte eine interne Verzinsung der Netzinvestition voraus, die mit konkurrierenden Investitionsprojekten (z.B. in Fahrzeuge) Schritt hält. Wäre dies der Fall, müsste man sich fragen, warum die DB nicht schon bisher mehr Eigenmittel oder privates Kapital etwa über PPP-Modelle in das Netz gelenkt hat. Abgesehen davon fallen die Privatisierungserlöse lediglich als einmalige „windfall profits“ an, die schnell verfrühstückt sind.

Träte ein erhoffter Zugewinn lediglich nicht ein, könnte man noch gelassen abwinken. Tatsächlich ist aber damit zu rechnen, dass der Börsengang mit Netz die Gestaltungsfreiheit der Politik auf ein Minimum einengt und sich als kostspielig entpuppt. Zum einen wird der private Investor die DB – wenn er es überhaupt muss – dazu drängen, jede Rationalisierungschance im Netz zu nutzen. Folge ist, dass noch sehr viel mehr Strecken/Gleisanschlüsse als bisher still-

gelegt werden, wofür der aktuelle, nur für Insider erkennbare Rekord an Anträgen bereits ein Frühindikator ist (vgl. BREP 5/04, S. 11). Leistungs- und Finanzierungsvereinbarungen (LuFV) samt Netzzustandsberichten werden sich als wirkungslose Lyrik erweisen, die eine trügerische Sicherheit vorgaukelt. Dies gilt auch dann, wenn nicht wie bisher die DB, sondern der Bund den Vertragsinhalt aufsetzt. Denn der Netzbetreiber kann über sein Informationsmonopol „auf kaltem Wege“ Fakten schaffen, d.h. eine Strecke peu a peu herunterwirtschaften, die in praxi nicht justitiabel sind. Reduzierte Instandhaltungsaufwendungen, gekürzte Eigenmittel und massiver Rückbau sind schon heute Vorboten, mit welchen Maßnahmen künftig verstärkt zu rechnen ist. Diese Art der Kostenwahrheit muss nicht falsch sein, die Politik muss sich nur der Anreizkonstellation für börsennotierte Unternehmen und der Unausweichlichkeit ihres Machtverlustes bewusst sein. Vom Ziel des Mehrverkehrs auf der Schiene müsste sie sich allerdings endgültig verabschieden.

Monetär manövriert sich die Politik durch den Börsengang mit Netz in folgende Falle: Der private Investor wird nichts unversucht lassen, über das Vehikel Netz den Staat zu weiteren Zahlungen zu „bewegen“. Dabei kommt ihm zugute, dass er sich im Duett mit der DB die Bälle zuspiesen kann. Jeder der beiden Akteure kann nach außen die Verantwortung beim anderen abladen („Erfordernisse des Kapitalmarktes“ vs. „Sanierungsprozess der DB noch nicht beendet“). Der Private ist sich seines Faustpfandes bewusst, mit seinem Rückzug jederzeit drohen zu können, für den in den Augen der Öffentlichkeit allein Bundesregierung und Parlament die Schuld tragen. Auch hier ist die Befürchtung plausibel, dass Verträge nur auf dem Papier Regelungskraft entfalten, da der Staat am kürzeren Hebel sitzt und der Private juristisch stets besser gerüstet ist („Toll-Collect-Syndrom“). Dass diese Machtasymmetrie kein Hirngespinnst ist, zeigen die Experimente in Neuseeland (**Börsengang mit Netz** vor kurzem gescheitert) und Groß-

Abbildung 1: Gewinnbeiträge der Segmente der DB – Planung versus Realität



geschäft beherrscht und nachhaltig profitabel betreibt. Um dies zu testen, ist es sinnvoll, die Gewinnprognose der DB – hier für 2008 – in ihre Segmente/Geschäftsfelder zu zerlegen (linke Säule in Abb. 1 aus S. 11) und zu prüfen, aus welchen Quellen sich der Gewinn mutmaßlich speist (rechte Säule). Beispiel: Der Gewinn des Regional- und Stadtverkehrs (746 Mio. EUR) setzt sich zu 494 Mio. EUR aus Steuergeldern und zu 252 Mio. EUR aus Fahrgasteinnahmen zusammen.

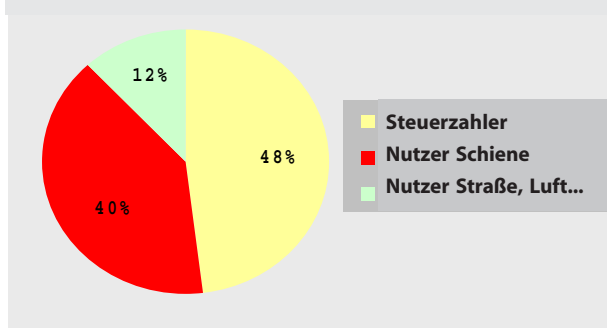
Zur Methodik: Die Segment-Werte der linken Säule leiten sich aus der Graphik des Artikels „Ans Gleis gefesselt“ ab (*Financial Times Deutschland*, 17.06.04), der sich auf ausgewählte Seiten der Langfassung des Morgan-Stanley-Gutachtens beruft und dessen Inhalt weder Bund noch DB dementierten. Da anzunehmen ist, dass die Proportionen der Gewinnbeiträge korrekt abgebildet sind, lassen sich die absoluten Werte der Segmente mit einer winzigen Fehler-toleranz errechnen, sofern eine gemeinsame Bezugsgröße vorliegt. Als solche fungiert das EBIT (Gewinn vor Zinsen und Steuern), das 2008 laut Mittelfristplanung 2.485 Mio. EUR betragen soll. Zwar ist hier der jeweilige Zinssaldo („I“ = interest) noch abzuziehen, jedoch zeigt ein Blick in die Geschäftsberichte der Einzelgesellschaften, dass er – mit leichter Ausnahme bei DB Netz - ebenfalls einigermaßen proportional über die Segmente ausfällt, d.h. sich die Gewinnstruktur des EBT kaum ändert.

britannien (Börsengang des getrennten Netzes, Railtrack), die jeder Parlamentarier genau studieren sollte.

Fazit: Ginge die DB im Verbund an die Börse, würde das BMF recht bald feststellen, sich des Problems Bahn nicht entledigt, sondern sich erst ein veritables eingefangen zu haben. Hieraus folgt keineswegs, dass langfristige Investitionen in ein Schienennetz mit Renditeerwartungen Privater prinzipiell nicht kompatibel seien (s. auch 5.). Es kommt auf Dosis und Art der Privatisierung an! Fatal ist allein der kurzfristige Ergebnissdruck auf die börsennotierte Netzgesellschaft durch professionell ungeduldige Analysten und Investoren, deren Kunden in Monatszyklen denken und somit den geforderten langen Atem nicht aufbieten.

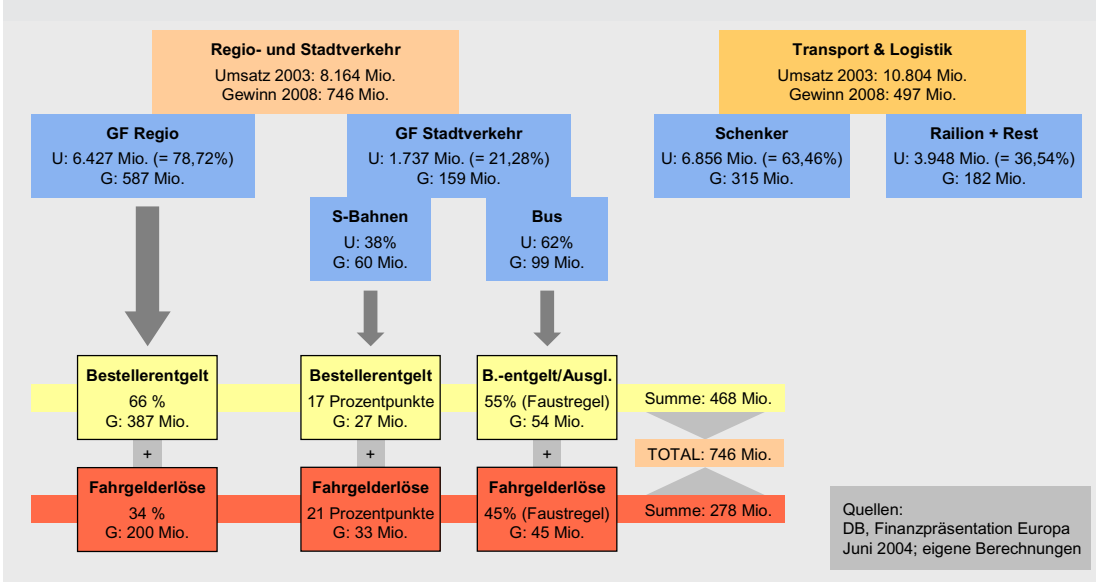
Zu 3. „Going Public“ als Quasi-Vollkaskomodell
Ob eine Börsenstory überzeugend zu verkaufen ist, hängt vor allem davon ab, dass der auf das Parkett strebende Kandidat sein Kern-

Abbildung 3: Wer den Gewinn der DB finanziert



Um die Herkunft der Gewinne in der rechten Säule näherungsweise zu bestimmen, ist in den Segmenten Transport & Logistik sowie Regional- und Stadtverkehr etwas Rechenarbeit vonnöten (Abb. 2). Ausgangsannahme ist ein proportionaler Zusammenhang zwischen Umsatz und Gewinn. Auf der Basis offizieller DB-Angaben lässt sich so aufschlüsseln, wie hoch die Anteile von Steuerzahler, Schienenutzer und konkurrierenden Verkehrsträgern kalkulatorisch ausfallen. Plausibilitäts-Checks der berechneten Werte führen zu der Überzeugung, in einem Fall noch geringfügig nachzubessern. Im Regional- und Stadtverkehr belegen Erfahrungswerte und Plandaten, dass die S-Bahnen deutlich höhere Deckungsbeiträge erwirtschaften als die Bussparte, die überdies zurzeit stark schwächelt (s. auch 1. Halbjahr 2004). Setzt man den Gewinn der beiden S-Bahnen Hamburg und Berlin doppelt so hoch an wie errechnet und bricht den Differenzwert wieder auf die Träger herunter, resultieren die Werte in der rechten Säule der Abb. 1.

Abbildung 2: Gewinnaufschlüsselung in zwei Segmenten



Als dritter großer Block sticht das Netz ins Auge, das ein wundersam hohes EBIT von 522 Mio. EUR erbringen soll. Woher stammt der Nettogewinn? In Anbetracht der Finanzierungsstruktur des Netzes muss man ihn allein dem **Steuerzahler** zuschreiben. Begründung: Bund, Länder und Gemeinden tragen weit über 90% der Netzinvestitionen, laut Bundesrechnungshof zuletzt gar 98% (sogenannte Eigenmittel der DB als thesaurierte Gewinne der Transportsparten sind ebenfalls staatslastig, siehe vorige Rechnung Regio). Da zudem verlorene Baukostenzuschüsse inzwischen die Regel sind, die mangels Aktivierung den Abschreibungsaufwand der DB künstlich um weit über eine Mrd. EUR p.a. senken, können überschießende Trassenerlöse nur als Artefakt gewertet werden. Sie stehen dem Steuerzahler zu, der idealtypisch nur in dem Maße einspringen soll, wie die Nutzererlöse nicht ausreichen. Dass diese im Wesentlichen nur die **Netzbetriebskosten** abdecken und die Lücke realiter so groß ist, kann politisch vertretbar sein. Indiskutabel ist es aber, wenn in einem Staatsunternehmen auf der zentralen, staatsfinanzierten Wertschöpfungsstufe ein hoher Gewinn entsteht, der privaten Anlegern zugute kommt – noch dazu in einem integrierten Unternehmen, in dem das Netz einen durchlaufenden Posten darstellt.

Alle weiteren Positionen sind unproblematisch: Der Fernverkehr ist – zumindest formal – das einzige Segment, das allein eigenwirtschaftlich betrieben wird, so dass der Gewinn vollständig von seinen Nutzern stammt. In den Segmenten Bahnhöfe und Dienstleistungen („Sonstiges“) wird ein Verhältnis von 50:50 zwischen Steuerzahler und Fahrgast angesetzt. Ihre marginale Bedeutung ist einen hohen Rechenaufwand nicht wert, die Allgemeinheit ist aber über den SPNV und die Immobiliennutzung in jedem Fall erneut maßgeblich beteiligt.

Wie lautet das Gesamtergebnis? **60%** des geplanten Gewinns werden aus Erlösen gespeist, die in keinem direkten Zusammenhang zur **Nutzung** der Schiene stehen. Fast die Hälfte trägt der Steuerzahler, 12% erbringt ausgerechnet die Konkurrenz der Schiene. Mit anderen Worten: Die Börsenstory stützt sich auf das klassische Vollkaskomodell: „die Kosten sozialisieren, die Gewinne privatisieren“. Es mutete wie ein Treppenwitz an, wenn noch dazu eine Rot-Grüne Bundesregierung dieser **verteilungspolitischen** Groteske die Weichen stellen wollte. Auch dass die DB den Zugriff auf das Netz als „unternehmerischen“ Kernbestandteil der Privatisierung einfordert, wirkt beinahe kurios, wenn der eigenwirtschaftliche Schienenanteil ob seiner Risiken eher lästig ist.

Wer die aktuellen Probleme des Unternehmens kennt, wird konstatieren, dass diese Werte noch konservativ, d.h. **zugunsten** der DB gerechnet sind. Angesichts eines erwarteten Minus 2004 von zuletzt 258 Mio. EUR im Fernverkehr ist zu fragen, wie binnen 4 Jahren eine Ergebniswende von über 650 Mio. EUR vollzogen werden soll. Auch die virtuoseste Bilanzakrobatik wird hier versagen. Bricht der reale Gewinnbeitrag dieses Segments und/oder Railions jedoch auch nur zur Hälfte weg, erhöht sich die Last der Nicht-

Schiennutzer auf deutlich über 70%.

Zwei Anmerkungen zu den **absoluten** Gewinnbeiträgen:

- Deutlich wird einmal mehr, wie sehr der SPNV dank des politischen Schutzes vor Wettbewerb als Melkkuh fungiert. Zieht man die Busgewinne ab, sind mindestens 600-650 Mio. EUR der Schiene zuzurechnen. Gemessen an den Regionalisierungsmitteln für die DB von rund 4,5 Mrd. EUR, beträgt die „Bestellerentgeltrendite“ circa 14%, d.h. jeder **siebte** Euro wandert direkt in den Konzerngewinn – paradiesisch, erst recht für eine Kofinanzierung. Der tatsächliche Wert dürfte noch sehr viel höher ausfallen, da dem SPNV so viele Gemeinkosten wie möglich angelastet werden (s. Trassenpreissystem). Bricht jedoch der Normalzustand Wettbewerb aus, knickt der Stützpfiler vermutlich auf ein Drittel zusammen. Stellt man dann noch in Rechnung, dass DB Regio-Chef Homburg den Wettbewerbern einen 20-25%igen Kostenvorteil bescheinigt, erahnt man die Einsparreserven bei den Bestellerentgelten von deutlich über einer Mrd. EUR p.a.
- Die Politik muss der Frage nachgehen, woher der hohe Nettogewinn stammt. Jahrzehntlang als Defizitgrab verschrien, das staatlich alimentiert werden muss, soll die Infrastruktur plötzlich profitabel sein. Rationalisierungserfolge im Netz können diese Verbesserung der Aufwands-Ertrags-Relation nicht erklären. Welche künftigen Maßnahmen können hinter dieser Zahl stecken? Werden Trassenpreise und Regionalfaktoren dort erhöht, wo die Zahler kaum reagieren? Ist eine Netzschumpfung von 4.000 Kilometern oder mehr bereits fest eingeplant, die die Politik nicht auf der Rechnung hat?

Zu 4. Nachsteuern muss möglich sein

Wer die beste organisatorische Lösung für den Schienenverkehr sucht, weiß vorab, Geduld aufzubieten zu müssen. Denn: Blaupausen gibt es nicht, weltweit wird noch immer experimentiert. Mit anderen Worten: Jedes institutionelle Arrangement muss darauf angelegt sein, dem Setzer der Spielregeln das Nachjustieren einzuräumen. **Allein** der integrierte Börsengang lässt keinen Irrtum zu, weil er de facto nicht mehr rückgängig zu machen ist. Hierfür müsste der private Investor enteignet oder mit horrenden Summen entschädigt werden.

Zu 5. Trennungsmodelle optimieren Wettbewerb und Privatisierung

Vergleicht man die Modelle vertikale Integration und Trennung, stellt man fest, dass die Separation in den entscheidenden Kategorien besser abschneidet. Dass der intramodale Wettbewerb auf dem Netz weitaus besser gefördert wird, dürfte sogar bei Integrationsbefürwortern unstrittig sein. Gern wird jedoch verschwiegen, dass bei Trennung a) auch **netzintern** mehr Wettbewerb inszenierbar ist und b) sie auf einen signifikant höheren Privatisierungsgrad des **Systems** Schiene ausgerichtet ist.

Vertikale Trennungsmodelle bieten die Option, Wettbewerb um die Netzbewirtschaftung einzuführen, z.B. über PPP- oder Betreibermodelle, wie sie im Ausland erfolgreich bei Einzelprojekten

praktiziert werden. Vorausgehen muss eine ergänzende horizontale Aufteilung der Netze, damit der Staat über kleinräumigere Lösungen operationale LuFV mit den Betreibern vereinbaren und ein Markt auf dieser wichtigen Produktionsstufe entstehen kann. Hier sind noch die größten **Effizienzreserven** im Schienenverkehr zu heben, die seine Kostenfunktion in ungeahnte, teilweise intermodal wettbewerbsfähige Dimensionen absenken könnten. Der Börsengang mit Netz schreibt hingegen die jetzige monolithische und wettbewerbsfreie Netzorganisation dauerhaft fest, indem er jede Weiterentwicklung verbaut.

Darüber hinaus bindet die vertikale Trennung die Privaten sichtbar stärker in das Gesamtsystem Schiene ein als der Verbund. Bei der integrierten Teilprivatisierung bleibt der Staat Mehrheitseigentümer **jeder** Teilaktivität, betreibt also auch weiterhin Transport auf der Schiene, obwohl jede Aufgabenkritik diesen Aktionsradius des Staates ablehnt. Die DB muss sich fragen lassen, wieso sie hier den Staatseinfluss bereitwillig in Kauf nimmt, wo sie ansonsten den Börsengang damit bewirbt, sich von der Politik abnabeln zu wollen. Variiert man die Argumentation nach Art eines Chamäleons immer dann, wenn es zum eigenen Vorteil gereicht? Bei der Trennung werden hingegen über 80% der jetzigen Umsatzverantwortung im System Schiene an Private delegiert und damit in die Selbständigkeit entlassen. Zudem lässt sich auch der Großteil des Restes – die Netzbewirtschaftung – in private Hände wettbewerbslich überführen.

Fazit: Bei der Trennung ist deutlich mehr Privatisierung als bei Integration möglich, dazu kommen die Vorteile des Wettbewerbs, ohne dass die Politik ihren Primat aufgeben muss.

Ausblick

Börsengänge mit Netz sind unter allen Umständen abzulehnen, weil ihre Folgen für die verkehrspolitischen wie fiskalischen Ziele verheerend wären. Zu prüfen sind alle Privatisierungsalternativen, und zwar vorurteilsfrei. Nebelkerzen, die reichlich gezündet werden, müssen als solche entlarvt werden. Weder bedeutet die vertikale Trennung eine Re-Verstaatlichung des Netzes, noch wirft sie eine separierte Netz AG in die Zeit der Behördenbahn zurück. Effizienz hängt allein von klugen Anreizsystemen und guter Mitarbeiterführung ab. Die Trennung dient auch nicht der „Zerschlagung“, wie der Negativbegriff suggeriert, um die rationale Abwägung der Modelloptionen auf der emotionalen Schiene abzuwürgen. Wieso werden nicht zur Abwechslung die Chancen kleinerer Organisationen betont, die ohne Fesseln der Holding selbständig agieren dürfen?

Die vertikale Trennung ist die Grundvoraussetzung, damit die Schiene den Abwärtstrend umkehren kann. Ob die Renaissance gelingt, hängt jedoch von der Bereitschaft ab, **weitere** Schritte zu gehen. Hierunter fällt der Zuschnitt sinnvoller Netzgrößen, womöglich auch die Aufteilung von DB Regio in mehrere selbständige Transportgesellschaften, um den Wettbewerb schnell zu entfachen. Fest steht somit nur: Bahnpolitik steht noch ganz am Anfang. Die Fragen des Wie müssen intensiv und offen – d.h. außerhalb der Geheimschutzstelle des Bundestags - diskutiert werden.