

Privatisierungserlös aus Staatsvermögen

# Wird die Deutsche Bahn AG unter Wert verkauft?

Karl-Dieter Bodack

> Das PRIMON-Gutachten (1) rechnet bei einem Verkauf von 49 % einer integrierten Deutschen Bahn AG mit einem Erlös von 5 bis 8,7 Mrd. Euro, beim Verkauf der Verkehrsgesellschaften ohne Netz mit 4,6 bis 6,5 Mrd. Euro. Ist die DB wirklich so wenig wert?

Dieses gravierende Problem wurde im PRIMON-Gutachten nur aus der Sicht von Investoren, nicht jedoch aus der Sicht der Eigentümer – das sind die Bundesregierung und die Bürger dieses Landes! – erörtert. Im Folgenden soll abgeschätzt werden, wie hoch der tatsächliche Wert der DB AG ist. Damit dies nachvollziehbar und verständlich wird, muss hier auf viele Details verzichtet werden: Alle Daten stellen deshalb nur Größenordnungen dar.

## ■ Unterbewertung des Vermögens bei der Gründung der DB AG

In der konsolidierten Bilanz der DB und der DR vom 31.12.1993 wird ein Anlagevermögen von (umgerechnet) 56,7 Mrd. Euro ausgewiesen; in der Eröffnungsbilanz der DB AG zum 1.1.1994 13,3 Mrd. Euro. In der Realität hat die DB „über Nacht“ keineswegs 43,4 Mrd. Euro, entsprechend 76,5 % ihres Anlagevermögens verloren. Tatsächlich handelt es sich hier um Bewertungen im Zuge der Gründung der DB AG, die keinesfalls der Realität entsprechen. Vermutlich wurde das Vermögen der DB AG deshalb so extrem niedrig bewertet, damit Investoren durch einen weit unter dem realen Wert liegenden Kaufpreis eine hohe Rendite erreichen können. Bestätigt sich dies, so muss vermutet werden, dass damit öffentliches Vermögen weit unter dem realen Wert „verschleudert“ wird.

### SCHWERPUNKT BÖRSENGANG:

- ➔ Das Gutachten: Je mehr Trennung ... S. 5
- ➔ PRO BAHN-Wertung: Alle Pluspunkte für die Trennung S. 12
- ➔ **Der Wert des Netzes: Verkauf unter Wert? S. 16**
- ➔ Regionales Netz: Börsenbahn legt forciert still S. 19
- ➔ Gewerkschaften: Erst für, jetzt gegen Börsengang S. 22
- ➔ Rad und Schiene: Technik kontra Politik? S. 27

## ■ Investitionen ohne Wert?

Durch massive Investitionen von über 100 Mrd. Euro hat sich das Anlagevermögen in der Bilanz der DB AG bis Ende 2004 auf rund 40 Mrd. Euro erhöht (2). Zusammen mit dem o. g. Wert der buchmäßigen Reduktion ergibt sich als erste Abschätzung ein realer Wert der Sachanlagen von 83 Mrd. Euro. Unter Einbezug der inzwischen erworbenen Transport- und Logistikunternehmen ergäbe sich damit ein Wert von nahezu 100 Mrd. Euro.

Eine weitere realitätsnahe Bewertung erscheint auf der Basis der im Konzernabschluss nach IFRS (2) der DB AG ausgewiesenen Abschreibungen möglich. Unter den Prämissen, dass Anlagen (Schienennetz und Bauten) in 24 Jahren, Fahrzeuge und Einrichtungen in 12 Jahren linear abgeschrieben werden und Anlagen einen durchschnittlichen Restwert von 20 %, Fahrzeuge von 40 % der Erstellungswerte haben, ergeben sich aus (2) 2004 die folgenden Werte:

	Abschreibungen (2) x Nutzung	aktueller Wert
Anlagen	9,0 Mrd. Euro/Jahr x 24 Jahre x 20 %	43 Mrd. Euro
Fahrzeuge	9,1 Mrd. Euro/Jahr x 12 Jahre x 40 %	43 Mrd. Euro
Grundstücke und weitere Vermögenswerte		9 Mrd. Euro
Aktueller Wert des Anlagevermögens Schienensparte		95 Mrd. Euro

Unter den dargestellten Prämissen ergibt sich mit den ausgewiesenen Werten der Abschreibungen (2) als Schätzung für den aktuellen Wert des Anlagevermögens der DB AG eine Größenordnung von 95 Mrd. Euro.

Der hier ermittelte Wert der Anlagen wird indirekt bestätigt durch das Eisenbahn-Bundesamt (4). Es beziffert den Wiederbeschaffungswert der Anlagen des Netzes der DB AG auf 136 Mrd. Euro: Die hier genannten 43 Mrd. stellen mit 31,6 % eine plausible Größe für den aktuellen Wert dar.

Ergänzt man den Wert der Speditions- und Logistikunternehmen, ergibt sich ein Gesamtwert für die DB AG von über 100 Mrd. Euro.

Ein weiteres Indiz dafür, dass das Vermögen der DB AG unterbewertet wird, gibt der Wert des „Kapitalumschlags“, das Verhältnis Umsatz/Kapital (3). Er beträgt bei Bahnen in der Regel 0,1 bis 0,2. Die ÖBB haben einen Wert von 0,16. Da die DB wegen der Neubaustrecken und Hochgeschwindigkeitszüge mehr Kapital gebunden hat, erscheint für sie der Wert von 0,15 realitätsgerecht. Damit ergibt sich aus dem Umsatz der DB AG im Schienenverkehr von 16 Mrd. Euro ein Wert für das Sachanlagevermögen des Schienenverkehrssektors von 107 Mrd. Euro.

Die im PRIMON-Gutachten genannten Bewertungen lassen die Gefahr eines Unterwertverkaufs dramatisch erscheinen: Der Besitzanteil von 49 % der DB AG wird mit 5,0 bis 8,7 Mrd. Euro ausgewiesen. Mit der Übernahme von 49 % der aktuellen Verbindlichkeiten in Höhe von 25,5 Mrd. Euro würden de facto Werte von 17,3 bis 21,0 Mrd. Euro erreicht. Realitätsnahe Werte für diesen Anteil – nach drei Methoden ermittelt – betragen mit 41,5 bis 53,5 Mrd. Euro das Zweieinhalbfache!

Hintergrund für diese – gemessen am realen Wert drastische – Unterbewertung ist die Erwartung potenzieller Investoren, Kapitalrenditen in der Größenordnung von 8 % zu erreichen (1). Bei einem Gewinn in der Größenordnung von 400 Mio. Euro (2005) im Schienenverkehr beträgt sie gemessen am ausgewiesenen Anlagekapital (2) nur 1 %. Bei realisti-

scher Bewertung des Anlagevermögens in Höhe von z. B. 100 Mrd. Euro würde sie nur 0,4 % betragen: Die DB AG wäre damit unverkäuflich!

#### ■ Aus der Sicht des Kapitalmarkts ist die DB AG nahezu nichts wert!

**R**ealistisch bewertete Infrastruktursysteme schaffen wegen extrem hoher Kapitalbindungen nirgendwo die erwarteten Kapitalrenditen von 8 % (3). Bei einem Verhältnis Umsatz zu Kapitaleinsatz von 0,15 müsste eine Umsatzrendite von 53 % erreicht werden – das muss bei einer Bahn unter unseren Marktbedingungen als völlig ausgeschlossen erscheinen! Mit diesen ganz real wirkenden Gegebenheiten ist eine Bahn mit Infrastruktur

## Das Anlagevermögen der DB AG: Neubaustrecken, Bestandsnetz, Personen- und Güterbahnhöfe. Hier hat die DB gerade erst investiert:



1: Neubaustrecke Köln – Frankfurt. 2: Sanierung des Loreley-Tunnels. 3: Frankfurt (Main) Hbf: Elektronisches Stellwerk und Dachsanierung. 4: Güterbahnhof Köln-Gremberg: modernste Rangiertechnik.



für den Erwerb und Besitz durch private Investoren völlig ungeeignet.

Der Weg, den die Gutachter auf der Basis der von der DB AG bilanzierten Werte vorschlagen, um dennoch die erwarteten Kapitalrenditen zu erreichen, sieht eine offensichtlich krasse Unterbewertung der realen Vermögenswerte vor. Dies wird erreicht,

- indem bei der Gründung der DB AG der Wert des Anlagevermögens um 76,5%, das sind 43,3 Mrd. Euro buchmäßig herabgesetzt wurde (5),
- und die mit zinslosen Darlehen und Baukostenzuschüssen des Bundes erstellten Anlagen in der Bilanz nicht aktiviert, also de facto ignoriert werden (6).

Allein im vergangenen Jahrzehnt haben Bund und die DB AG in der Größenordnung von 100 Milliarden Euro in die Bahn investiert – nun soll das halbe Unternehmen gerade einmal 20 Milliarden Euro wert sein? Hier geht es doch ganz offensichtlich nur darum, Renditen für globale Investoren zu schaffen! Sie werden damit reich, indem sie nicht nur Gewinne kassieren, sondern auch die wertvollsten, zu einem Bruchteil ihres Werts erworbenen Anlagen (Bahnhöfe in guten Stadtlagen, neue Fahrzeuge ...) verkaufen und

die übrigen Anlagen mit minimaler Instandhaltung auf Verschleiß betreiben und nach einigen Jahren den Rest dem Bund zurückgeben ... ■■

### Quellen:

- (1) Booz Allen Hamilton: *Privatisierungsvarianten der DB AG „mit und ohne Netz“*, Januar 2006.
- (2) *Geschäftsberichte der DB AG 1994 und 2004*.
- (3) Dieter Pfaff, Gerd Peters: *Controlling, Das Einmaleins renditeorientierter Entscheidungen*, Zürich 2005 (Versus Verlag), Teil 5 Beitrag 4.
- (4) Peter Schäfer, Eisenbahnbundesamt, auf dem Symposium „Ansätze zu alternativen Finanzierungen in der Schieneninfrastruktur“ am 1. und 2. Februar 2006 in Dresden: Anlagevermögen 136 Mrd. Euro, davon Bahnstrom 3%, Leit- und Sicherheitstechnik 18%, Stationsanlagen 9%, Oberbau 25%, Brücken und Tunnel 44%, Sonstiges 1%.
- (5) Booz Allen Hamilton (1) S. 56.
- (6) Booz Allen Hamilton (1) S. 469.

Anzeige

# Bitte einsteigen



## Ihr Zug kommt *nicht* von allein.

### Gute Zeiten für Fahrgäste?

Viele Züge sind moderner geworden. Viele Bahnhöfe sind renoviert. Straßenbahnen und Busse in Städten und Regionen sind attraktiv. Die Verkehrsunternehmen melden steigende Fahrgastzahlen. Alles in Ordnung?

### Schlechte Zeiten für Fahrgäste!

Keineswegs, denn über all dem hängt das Damoklesschwert des Rotstiftes. Es muss gespart werden, die Kassen sind leer. Und wenn Sie, die Fahrgäste, sich nicht zu Wort melden, dann fährt Ihr Bus, Ihr Zug vielleicht schon morgen nicht mehr.

### PRO BAHN ist Ihre Lobby

PRO BAHN ist in der Öffentlichkeit präsent, wenn es um „Bahn“ und um „Bus“ geht. PRO BAHN fordert nicht nur. Die fachkundigen Aktiven von PRO BAHN können auf Fragen Rede und Antwort stehen. PRO BAHN erarbeitet Konzepte und spricht mit Verwaltungen und Unternehmen. So manche Idee, die den öffentlichen Verkehr deutlich verbessert hat, ist bei PRO BAHN entstanden.

### Verbraucherschutz kommt nicht von allein.

Um den Verbraucherschutz im öffentlichen Verkehr ist es schlecht bestellt. Die geltenden Gesetze schützen mehr die Unternehmen vor den Fahrgästen als die Verbraucher vor schlechten Leistungen. Deshalb brauchen auch Sie eine Lobby, die für mehr Verbraucherschutz sorgt.

### Steigen Sie ein bei PRO BAHN!

### Damit Ihr Zug, Ihr Bus auch morgen noch fährt.

**PRO BAHN e.V.**  
Ihr Fahrgastverband



PRO BAHN e.V., Friedrichstraße 95, PB 98, D-10117 Berlin  
Tel.: 0 30/20 96 25 85, Fax: 0 30/20 96 25 86  
Internet: [www.pro-bahn.de](http://www.pro-bahn.de), E-Mail: [info@pro-bahn.de](mailto:info@pro-bahn.de)

Bitte einsenden an: PRO BAHN e.V., Friedrichstraße 95, PB 98, D-10117 Berlin

Bitte senden Sie mir weitere Informationen über PRO BAHN

Ich möchte Mitglied bei PRO BAHN werden (38 € jährlich) 2/06

Name: \_\_\_\_\_

Straße: \_\_\_\_\_

PLZ, Ort: \_\_\_\_\_

Datum, Unterschrift: \_\_\_\_\_