



Landesnahverkehrsgesellschaft  
Niedersachsen mbH (LNVG)

Landesnahverkehrsgesellschaft Niedersachsen mbH (LNVG)  
Kurt-Schumacher-Straße 5, 30159 Hannover

Kurt-Schumacher-Straße 5  
30159 Hannover  
Telefon 05 11/5 33 33-0  
Telefax 05 11/5 33 33-299  
info@lnvg.de  
www.lnvg.de

Bundesnetzagentur  
Referat 705  
Postfach 80 01  
53105 Bonn

Vorab per E-Mail an: ref-705@bnetza.de

Ihre Nachricht vom	Ihr Zeichen	Unsere Zeichen	Bearbeiter / Durchwahl	Datum
		Ki/at-V0.2311-100654.doc	Herr Kiunke / -147	25.06.2010

**Stellungnahme der Landesnahverkehrsgesellschaft Niedersachsen mbH (LNVG) zum Gutachten „Bestimmung der Kapitalkosten im Eisenbahninfrastrukturbereich unter den besonderen Bedingungen des deutschen Eisenbahnsektors“**  
**Ihre Veröffentlichung vom 10.05.2010**

Sehr geehrte Damen und Herren,

mit Ihrer Veröffentlichung vom 10. Mai 2010 eröffnen Sie uns die Möglichkeit, zum Gutachten "Bestimmung der Kapitalkosten im Eisenbahninfrastrukturbereich" eine Stellungnahme abzugeben. Diese Möglichkeit nehmen wir gern wahr. Bitte haben Sie Verständnis dafür, dass wir nicht jeden finanzwirtschaftlichen Begriff des Gutachtens nachvollziehen können. Stattdessen setzen wir eher volkswirtschaftliche Schwerpunkte und nehmen entsprechend der Aufgaben unserer Gesellschaft die Sichtweise eines SPNV-Aufgabenträgers ein.

Bei unserer Prüfung haben wir bei den Endergebnissen (Zinssätze) angesetzt und uns dann mittels deduktiver Schlüsse unsere Auffassung gebildet. Im Mittelpunkt unserer Überlegungen stehen dabei bundeseigene EIU.

Abweichend von der oben getroffenen Feststellung haben wir uns aufgrund der großen Bedeutung für alle weiteren Überlegungen vorab mit dem Begriff und dem Zahlenwert für eine risikolose Verzin-

Geschäftsführer:  
Hans-Joachim Menn (Sprecher)  
Klaus Hoffmeister

Amtsgericht Hannover HRB 55167  
USt-IdNr. DE811920801

Konto 0147 298 00  
Deutsche Bank Hannover  
BLZ 250 700 70

Konto 101430 536  
Norddeutsche Landesbank GZ, Hannover  
BLZ 250 500 00

sung näher beschäftigt (Kap. 3.2). Im Ergebnis wird für die risikolose Verzinsung ein Wert in Höhe von 4,1% festgelegt (S.49). Uns erscheint der Wert vergleichsweise hoch, da aktuell (16.6.10) die Umlaufrendite für Anleihen des Bundes (diese Art der Kapitalanlage wird auch bei Ihnen als risikolose Anlage eingestuft) bei 2,09% notiert (vgl. Chart in der Anlage). Auch in den zurückliegenden Jahren lag die Rendite meistens deutlich unter 4,1% (rd. 3,0% [6/2009], rd. 4,5% [6/2008], rd. 4,0 [6/2007], rd. 3,8 [6/2006], rd. 3,2% [6/2005], 2005 bis 2010 im Mittel rd. 3,4%). Es hat für uns den Anschein, dass der 4,1%-Wert im Gutachten auf Basis der Jahre 2007 und 2008 gebildet worden ist (Fußnote der Tabelle 3). Hierzu ist zu sagen, dass die Jahre 2007 und 2008 in der ersten Dekade des 21. Jahrhunderts konjunkturbedingt eine Sonderstellung eingenommen haben, was auch in den Zinsen zum Ausdruck gekommen ist. Nach vorherrschender Meinung steht die BR Deutschland jedoch wie alle frühindustrialisierten Staaten in der langfristigen Perspektive vor einer Phase sehr geringer Wachstumsraten. Dazu korrespondieren i. d. R. niedrige Zinsen. Zu berücksichtigen ist im Übrigen auch, dass der Bund seine Schulden nicht nur mittels längerfristiger Anleihen (10 - 30 Jahre) finanziert, sondern zum Beispiel auch über Bundesschatzbriefe mit erheblich geringeren Zinsen oder auch über Anleihen mit Laufzeiten von einem bis fünf Jahren, die ebenfalls erheblich niedrige Zinssätze aufweisen (vgl. Tab. 3). Auch diese kurzfristigen Finanzierungsformen sollten Berücksichtigung finden.

Letztlich erscheint es schwierig und unzweckmäßig, den Wert für eine risikolose Verzinsung dauerhaft und ohne Anpassungsmöglichkeit festzusetzen. Vielmehr erscheint es sachgerecht, den Wert für eine risikolose Verzinsung in angemessenen Abständen zu adjustieren. Dass Zinsen über den Zeitablauf erheblich schwanken, kommt auch in der Abb. 8 auf Seite 47 des Gutachtens zum Ausdruck.

Wir schlagen vor, einmal im Jahr den Wert neu zu bestimmen. Basis könnte ein Mix aus Bundesanleihen mit 2-jähriger, 10-jähriger Laufzeit und ggf. Bundesschatzbriefen sein. Es könnten jeweils fünf Vorjahre betrachtet werden. Beispielsweise hätte man im Januar 2010 den Wert für das Jahr 2010 auf Basis der Werte 2009, 2008, 2007, 2006 und 2005 bilden können. Im Januar 2011 würde dann der 2005er Wert herausfallen und der 2010er Wert neu hinzukommen. In den nachfolgenden Ausführungen nehmen wir für eine risikolose Verzinsung vereinfachend den Wert von 3,4% (s. o.) an.

Wenn der Bund eine Bundeswasserstraße oder eine Bundesautobahn bauen lässt, dann finanziert er diese - wenn nicht direkt – im teuersten Fall mit höheren Staatsschulden. Für diese Staatsschulden zahlt er als Schuldner mit bestem Kredit-Ranking einen risikolosen Zins in Höhe von 3,4 %.

Im Gutachten werden für bundeseigene EIU jedoch mit 4,7 % (Fremdkapital) und 6,8 % bis 8,3 % (Eigenkapital) erheblich höhere Werte vorgeschlagen. Nach unserem Verständnis ist alles, was höher ist als 3,4 % entweder Ausdruck von Misswirtschaft (dem Bund als Investor gelingt es nicht, die Finanzierungswege, die er hat, optimal zu nutzen) oder von Gewinnerzielungsabsicht. Außerdem ergibt sich eine Diskriminierung des Verkehrsträgers Schiene im Vergleich zu den Verkehrsträgern Bundeswasserstraße und Bundesfernstraße. Diese finanzkalkulatorische Verzerrung erschiene hausgemacht und wäre volkswirtschaftlich abzulehnen.

Im Falle von Misswirtschaft würde uns interessieren, ob der Bundesrechnungshof den Sachverhalt gleichermaßen wie wir bewertet. Der Bund hat die grundgesetzliche Verpflichtung, Eisenbahninfrastrukturen im bestimmten Ausmaße vorzuhalten und auszubauen. Er muss dieser Aufgabe mit wirtschaftlichem Sachverstand und zu geringsten Kosten für die Allgemeinheit nachkommen.

Auch eine Gewinnerzielungsabsicht für Pflichtleistungen bleibt abzulehnen. Zwar werden die Unternehmen der DB AG als Wirtschaftsunternehmen geführt (vergl. Art. 87 e Abs. 3 S. 1 Grundgesetz), diese unterliegen aber zumindest teilweise der Allgemeinwohlverpflichtung des Art. 87e Abs. 4 GG. Hieraus folgt nach unserer Auffassung, dass eine (Fremd-) Kapitalverzinsung der DB Netz AG, die höher liegt als die Refinanzierungsmöglichkeit des Bundes, abzulehnen ist. Der Bund könnte z.B. für die Schulden von DB Netz AG eine Bürgschaft geben. In diesem Szenario könnte die DB Netz AG genauso günstig an Fremdkapital kommen, wie der Bund selbst (3,4 %). Außerdem obliegt es dem Bund als 100%-Eigentümer der DB AG, seinem Unternehmen Zielvorgaben bezüglich der Eigenkapitalrendite zu machen. In diesem Zusammenhang stellen wir fest, dass der Gesamtkonzern sich für Kapitalkosten das Mindestrenditeziel in Höhe von 10% setzt (vgl. Geschäftsbericht 2009 der Deutschen Bahn AG, Seite 13). Unseres Erachtens darf der Bund seinem Unternehmen eine Zielvorgabe für Eigenkapital für Pflichtleistungen jedoch nur in Höhe von 3,4 % machen. Würde der Bund die Zielvorgabe höher ansetzen, würde er eine Gewinnerzielung verfolgen, die an dieser Stelle insbesondere aus den Gründen der Gemeinwohlverpflichtung abzulehnen ist. Diese Einschränkung privatwirtschaftlicher Handlungsweise ist durchaus zulässig, vergl. Maunz/Dürig, Grundgesetz Kommentar, Band 5, Rn. 96, 121 zu Art. 87 e. Setzte der Bund die Zielvorgabe niedriger an – was wir nicht verlangen – handelte er unwirtschaftlich.

Im Gutachten werden Fremd- und Eigenkapitalzins bei bundeseigenen EIU mit Körperschaftssteuer zzgl. Solidaritätszuschlag beaufschlagt, was eine Erhöhung um 15,825 % bedeutet. Fremdkapitalzinsen werden auf der rechten Seite der Tabelle der Kurzdarstellung zusätzlich noch mit Gewerbesteuer in Höhe von 14,3 % beaufschlagt.

Wir lehnen es aus drei Gründen ab, in die Zinssätze bereits Steuern einzurechnen:

1. Bei der Berechnung der Höhe angemessener Infrastrukturkosten geht die Transparenz verloren, wenn Zinsen mit anderen Kostenarten vermischt werden.
2. Körperschaftssteuer zzgl. Solidaritätszuschlag ist nur zu entrichten, wenn der Infrastrukturbetreiber im Regelfall Gewinne erzielt. Die Gewinnerzielung für bundeseigene EIU lehnen wir jedoch aus Gründen der Gemeinwohlverpflichtung ab.
3. Volkswirtschaftlich sind Steuern "neutral" einzustufen, weil Ressourcen durch Steuern weder entstehen noch verbraucht werden. Es entstünde bei Einbeziehung von Steuern in die Kapitalkosten eine aus volkswirtschaftlicher Sicht abzulehnende Wettbewerbsverzerrung zulasten von Bundesschienenwegen und zugunsten von Straßen und Wasserstraßen.

Zusammenfassend ergeben sich zwischen den Aussagen im Gutachten und unserer Auffassung folgende Unterschiede:

- Fremdkapitalzins
  - Gutachten: risikoloser Zins (4,1 %) + Fremdkapitalzuschlag (0,6 %) = 4,7 %
  - LNVG-Auffassung: risikoloser Zins (3,4%); in angemessenen Abständen zu adjustieren.
- Eigenkapitalzins

- Gutachten: 6,8 % (gemäß Fußnote Nr. 6 handelt es sich um das Ergebnis aus dem Mittelwert der Marktrisikoprämie sowie der unteren Grenze der unverschuldeten Betawerte; der Rechengang insbesondere in Tabelle 12 ist für uns nicht nachvollziehbar). Den letzten Satz der Kurzdarstellung interpretieren wir so, dass die BNetzA beabsichtigt, den Fremdkapitalzinsatz in Höhe von 8,3 % anzunehmen (d.h. zzgl. Aufwendungen für Gewerbesteuer).
- LNVG-Auffassung: risikoloser Zins (3,4 %); in angemessenen Abständen zu adjustieren.

Als SPNV-Aufgabenträger gibt es für uns neben den oben erläuterten volkswirtschaftlichen Erwägungen noch einen weiteren ggf. noch sogar wichtigeren Beurteilungsmaßstab:

Die Kapitalkosten (d. h. Zinssätze für Fremdkapital und kalkulatorische Zinsen für Eigenkapital) für Eisenbahninfrastrukturen des Bundes dürfen für den Bereich des SPNV keinesfalls höher sein, als bei der Berechnung der Mittel nach dem Regionalisierungsgesetz des Bundes (RegG-Mittel) im Jahr 1993/1994 bzw. bei der Revision des RegG im Jahr 2002 angesetzt. Hier wäre in den zugrunde gelegten Gutachten zu prüfen, mit welchen Annahmen seinerzeit gearbeitet wurde. Anders herum muss für die Zukunft gelten: Bei der nächsten Bemessung der Höhe der Regionalisierungsmittel müssen die Kosten für Infrastrukturnutzung, die auch durch die Höhe der Kapitalkosten bestimmt werden, adäquat berücksichtigt werden. Wenn der Bund "seiner" DB Netz AG eine hohe Zielvorgabe bezüglich der Mindestrendite für Kapitalkosten macht, dann müssen die RegG-Mittel entsprechend hoch bemessen werden.

Die übrigen Kapitalkostenwerte für Infrastrukturen nicht-bundeseigener EIU sowie für Wartungseinrichtungen etc. erscheinen uns im Übrigen überhöht. Im Rahmen von Verhandlungen über Infrastrukturprojekte haben wir uns in der Vergangenheit mit nicht-bundeseigenen EIU auf kalkulatorische Zinsen in Höhe von rd. 6 % verständigen können. Hintergrund ist, dass private EIU ohnehin nur dann investieren, wenn Dritte (hier der Aufgabenträger) durch Bestellgarantieren o. ä. quasi Umsatzgarantien ausspricht. Diese mindern das Investorenrisiko erheblich.

Für Rückfragen und den weiteren Informationsaustausch stehen wir jederzeit gern zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Menn

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Menn', is written over the printed name 'Menn'.