
VDV-Stellungnahme

Gutachten zur Bestimmung von Kapitalkosten für Eisenbahninfrastrukturunternehmen – Methodenbericht

Der VDV begrüßt, dass die Bestimmung der Eigen- und Fremdkapitalzinssätze im Rahmen der Entgeltregulierung durch die Bundesnetzagentur einer Überprüfung unterzogen wird. Der vorliegende Methodenbericht bietet einen umfassenden, akademisch interessanten Überblick über den Stand der Forschung und seine praktische Anwendung im nationalen und internationalen Kontext.

Eine objektiv nachvollziehbare, transparente Regulierungspraxis ist für Eisenbahninfrastrukturunternehmen wie für Zugangsberechtigte sinnvoll, um ihre jeweiligen Geschäftsentscheidungen optimal treffen zu können. Grundgedanke der bisherigen und grundsätzlich auch der hier für die Zukunft vorgeschlagenen Festlegung ist u. a. die Erwartung, Infrastrukturbetreiber verhielten sich zum einen wie durchschnittliche Kapitalanleger (z. B. Renditeerwartung), zum anderen könnten sie Verhandlungsspielräume bei der Kapitalbeschaffung (z. B. Fremdkapitalkonditionen) nutzen.

Eisenbahninfrastrukturunternehmen sind Unternehmer und sollen sich als solche, entsprechend dem Willen des Gesetzgebers, am Markt finanzieren (insbesondere § 3 Nr. 3 ERegG, § 34 Abs. 1 ERegG). Insofern sind sie mit Akteuren anderer Wirtschaftsbereiche zunächst grundsätzlich vergleichbar.

Jedoch: Bei näherer Betrachtung zeigen sich vor allem bei kleineren Infrastrukturbetreibern deutliche Unterschiede, auf die der VDV zu verschiedenen Aspekten der Regulierung hingewiesen hat und weiter hinweist. Die Unterschiede zu anderen Branchen, aber auch Unterschiede zwischen den Infrastrukturunternehmen hinsichtlich Größe, Eigentümerstruktur, betrieblich-technischer Rahmenbedingungen, Nutzungsintensität und weiterer setzen einer schematischen Vergleichbarkeit enge Grenzen. Daher hegen wir Zweifel, ob die vorgeschlagene Form der Zinsfestlegung den regulierten Unternehmen gerecht werden kann.

So dient Eisenbahninfrastruktur in vielen Fällen verkehrs-, regional- und kommunalpolitischen Zielen. In anderen Fällen wird die Infrastruktur – auch mit privatem Kapital – betrieben, um in erster Linie eigene Bedürfnisse befriedigen zu können. Sie ist insoweit Ergebnis einer Abwägung zwischen Eigenerstellung und Fremdbezug. In wieder anderen Fällen ist der Infrastrukturbetrieb einziger Unternehmenszweck. Allen Fällen gemeinsam ist, dass die unternehmerischen Entscheidungskriterien nicht notwendigerweise gleich denen sind, die ein durchschnittlicher Anleger zum Maßstab nehmen würde.

Unabhängig von der Intention des Betreibers unterliegt der Betrieb von Infrastruktur Risiken, die sich im Vergleich mit anderen Märkten – weder international noch national – nicht oder jedenfalls nicht hinreichend abbilden lassen. Dazu zählen mittel- bis langfristig exogen gegebene Änderungen des geschäftlichen Umfeldes wie z. B. verkehrspolitische Grundsatzentscheidungen oder Änderungen der Siedlungs- bzw. Wirtschaftsstrukturen. Dazu zählen aber auch kurzfristige, disruptive Entwicklungen wie beispielsweise die Hochwasserkatastrophe im Juli 2021, die auch kleinere Infrastrukturbetreiber stark getroffen hat.

Bei der Wiederherstellung der Anlagen, aber auch in normalen Reparatur- und Instandhaltungsprozessen stehen die Unternehmen in Konkurrenz um Rohstoffe sowie Kapazitäten der Bauindustrie und weiterer

Gewerke. Die wahrscheinliche Folge sind Kostensteigerungen oberhalb des bisher Kalkulierten und Kalkulierbaren.

Bei der Fremdfinanzierung ist der Verhandlungsspielraum der Unternehmen vorsichtig zu bewerten: Einerseits stellt das öffentliche Engagement – unmittelbar in die Infrastruktur, mittelbar z. B. durch bestellte SPNV-Verkehre, eine zumindest kurz- bis mittelfristig relativ sichere Anlage dar. Andererseits besteht immer die Gefahr, dass veränderte Rahmenbedingungen sowohl in politischer als auch in verkehrlicher Hinsicht den Fortbestand einer Infrastruktur gefährden. Insbesondere dort, wo keine gemeinwirtschaftlichen Verkehre die Notwendigkeit der jeweiligen Anlage sichern, dürfte dieses Risiko auf die Kreditkonditionen eines kleineren Unternehmens spürbar durchschlagen. Um als starker Partner auftreten und fordern zu können, fehlt kleineren Bahnen also die notwendige Marktmacht. Daher sollten nicht modellierte, sondern jeweils die realen Fremdkapitalzinsen in die Entgeltregulierung einfließen.

Auch wenn der vorliegende Bericht bedenkenswerte Ansätze enthält, so z. B. den Vorschlag, der Entwicklung auf den EU-Märkten zukünftig stärkeres Gewicht einzuräumen, bleibt die grundsätzliche Problematik bestehen: Die realwirtschaftliche Situation hiesiger Infrastrukturunternehmen kann mit Hilfe der Kapitalmärkte, die teilweise anderen Rationalitäten unterworfenen sind, nicht angemessen abgebildet werden.