

Jahresabschluss 2008 der DB AG

1. Rekordergebnis ?

Der DB-Vorstand hat den Jahresabschluss 2008 als „Rekordergebnis“ vorgestellt. Tatsächlich sind – ohne Berücksichtigung der Firmenzukäufe des Vorjahres – die Umsatzerlöse etwa im Rahmen der Inflationsrate gestiegen. Das Jahresergebnis (Nettogewinn nach Steuern) ist um 20 % gefallen. Die an Kapitalmärkten gängige Zwischenkennzahl EBIT¹ ist gegenüber dem Vorjahr um rund 10 % gefallen². Die Meldung von Rekordzahlen ergibt sich nur daraus, dass die DB AG „bereinigte“ Werte vergleicht. Diese Bereinigung bedeutet, dass in einer „Schattenrechnung“ bestimmte Sondereffekte aus den Ergebnissen herausgerechnet werden. Im Vorjahr wurden weitgehend nur unbereinigte Zahlen präsentiert. Die Elemente der Bereinigung werden zwar summarisch im Geschäftsbericht erwähnt³, sind aber in ihrer Substanz für Außenstehende nicht nachvollziehbar.

Die offiziellen, vom Wirtschaftsprüfer geprüften und veröffentlichten Zahlen zeigen einen klaren Gewinnrückgang. Von daher ist die Behauptung, es handele es sich um Rekordergebnis, gegenüber der Öffentlichkeit zumindest irreführend.

¹ EBIT Earnings before Interest and Taxes – Gewinn vor Zinsen und Steuern

² Deutsche Bahn Konzern, Geschäftsbericht 2008, Seite 147

³ Deutsche Bahn Konzern, Geschäftsbericht 2008, Seite 67

2. Schuldenentwicklung, Zu- und Verkäufe

Im abgelaufenen Jahr hat die DB AG ihre Schuldenlast etwas reduzieren können. Sie sank um 1,2 Mrd. € auf 16,85 Mrd. €⁴. Ein großer Teil des Nettogewinnes von 2007 wurde also tatsächlich für die Schuldentilgung eingesetzt. Mit Zukäufen hat sich die DB AG im Berichtsjahr etwas zurückgehalten: Übernommen wurde für 67 Mio. € der englische SPNV-Betreiber Laing (u.a. Chiltern Rail). Weiterhin wurde für ca. 135 Mio. eine Mehrheit an der spanischen Transfesa erworben (Schiene- und Straßengüterverkehr, Logistik). Schließlich wurde Ende

des Jahres die rumänische Spedition Romtrans gekauft⁵. Hierfür wurden 97 Mio. € gezahlt. Im Gegenzug wurde eines der letzten Stücke des Tafelsilbers verkauft – die Beteiligung an Arcor - mit der ein Verkaufspreis von 314 Mio. € und ein Gewinn von 243 Mio. € erzielt wurde⁶.

3. Erstmals Kapitalkosten verdient?

Die DB AG verweist stolz darauf, dass sie mit einem Return on Capital Employed von 8,9 % erstmals⁷ ihre Kapitalkosten (WACC)⁸ verdient habe – eine am Kapitalmarkt gängige Kennzahl. Diese Bezugsgrößen bedürfen einer kritischen Hinterfragung. Der ROCE wird ermittelt als Verhältnis des EBIT zu dem investierten Vermögen (vereinfacht gesagt, besteht dieses aus dem Eigenkapital, also den vom Eigentümer bereitgestellten Mitteln und dem *zinspflichtigen* Fremdkapital). Die DB AG nutzt diese Größe, um ihre Kapitalmarktfähigkeit zu beweisen.

Im Bereich Infrastruktur argumentiert die DB AG hingegen genau umgekehrt: Sie stellt für die DB Netz AG ein schwaches ROCE und hohe Kapitalkostensätze dar, um einen höheren Gewinnanspruch zu artikulieren, der wiederum weiter steigende Trassenentgelte rechtfertigt⁹. Dabei sind diese Zahlen auf fragwürdige Weise berechnet. So werden in der Berechnung des Capital Employed unter den zinspflichtigen Verbindlichkeiten auch die *zinslosen* Darlehen des Bundes aus-

⁴ Deutsche Bahn Konzern, Geschäftsbericht 2008, Seite 148

⁵ Deutsche Bahn Konzern, Geschäftsbericht 2008, Seite 160

⁶ Deutsche Bahn Konzern, Geschäftsbericht 2008, Seite 49 und Seite 65

⁷ Deutsche Bahn (Dietmar Sack), Presseerklärung vom 30.3.2009 zur Bilanzpressekonferenz

⁸ Deutsche Bahn Konzern, Geschäftsbericht 2008, Seite 69

⁹ z.B. Fried, Joachim: Verursachungsgerechte Kostenzuweisung bei der Kalkulation der Trassenentgelte, Vortrag DB AG 13.10.2008, Folie 25 - <http://www.privatbahnen.com/pdf/2008-10-13-Fried.pdf>

gewiesen¹⁰. Das Eigenkapital von rund 12. Mrd. €, das der Bund als Eigentümer bereitstellt, erwartet nach dieser Logik eine Verzinsung von über 10 %, obwohl der Bund seit 50 Jahren von der Bahn weder Dividenden verlangt noch erhalten hat. Vor diesem Hintergrund ist – zumindest für die Eisenbahninfrastruktur – der Bezug der Kennzahlen auf den kapitalmarktorientierten WACC nicht geeignet.

4. Segmentergebnisse – Transportparten¹¹

Hauptgewinnquelle des Konzerns ist nach wie vor **DB Regio**. Zählt man die S-Bahnen Hamburg und Berlin hinzu, die im Geschäftsfeld Stadtverkehr berichtet werden, erzielt die DB AG im SPNV¹² in Deutschland bei einem Umsatz von rund 7,3 Mrd. € einen EBIT von etwa 900 Mio. €¹³. Das ist, gemessen an den geringen Risiken (langfristige Verkehrsverträge, Inflationssicherungsklauseln, erstklassige Schuldner) eine mehr als stattliche Rendite. Auch mit der Kapitalbindung lassen sich diese Gewinne nicht rechtfertigen: Das Segmentvermögen von Regio beträgt rund 5 Mrd. €, daraus ergibt sich ein ROCE von ca. 20 %.

Der **Fernverkehr** hat einen deutlichen Ergebnissprung realisiert. Bemerkenswert ist dabei die von 42 auf 44 % gestiegene Auslastung. Ursachen hierfür dürften vor allem die hohen Kraftstoffpreise für PKW gewesen sein.

Auch der **Schienen Güterverkehr** meldet einen moderaten Gewinnanstieg, während die **Logistik** wohl als erste die Folgen der Krise spürt und einen Gewinnrückgang zu berichten hat.

Schwer nachvollziehbar sind die Konzernumlagen, das sind die Kosten, die die einzelnen Geschäftseinheiten für gemeinsame Dienste (z.B. Rechtsberatung, EDV, Konzernrechnungswesen, Systemtechnik, Markenwerbung, Politlobbying) an den Konzern zahlen müssen. In Vorbereitung des Börsenganges wurden Mitte 2008 die Konzernumlagen neu geordnet. Viele Konzernfunktionen wurden auf die DB-ML AG übertragen. Entsprechend ist ein Teil der Umlagen nicht mehr an die Holding, sondern an die ML AG zu zahlen. In diesem Zusammenhang wurden die Umlagen „angepasst“. Die einzelnen Veränderungen sind nicht nachvollziehbar, aber in der Folge sind die

¹⁰ Zur Methodik der Darstellung der zinslosen Darlehen: siehe Deutsche Bahn Konzern, Geschäftsbericht 2008, Seite 173, zu den Werten in der Berechnung des Capital Employed siehe ebda, Seite 70 u. Seite 202

¹¹ Deutsche Bahn Konzern, Geschäftsbericht 2008, Seite 152/153 sowie S. 72 ff

¹² SPNV - Schienenpersonennahverkehr

¹³ Segment Regio mit 825 Mio. € EBIT, Gewinne S-Bahnen geschätzt gemäß Angaben Geschäftsberichte 2007.

Gewinne, die in den einzelnen Geschäftseinheiten ausgewiesen sind, um 355 Mio. € höher ausgewiesen als ohne diese Anpassung. Im Gegenzug sind die Gewinne, die unter Beteiligungen/Sonstiges ausgewiesen werden, gesunken¹⁴. Deshalb addieren sich die EBIT-Werte der Geschäftseinheiten auch auf über 100 % des gesamten EBIT des Unternehmens. Es besteht der Verdacht, dass die Umlagen so gestaltet wurden, damit die DB-ML gut dasteht und möglichst hohe Gewinne ausweisen kann, während umgekehrt die Infrastruktur übermäßig mit Umlagen belastet wird.

5. Segmentergebnisse - Infrastruktur

Nach den vorgelegten Zahlen erwirtschaftete die Eisenbahninfrastruktur bei leicht gesunkener Betriebsleistung auf dem Netz ein EBIT von 1 Mrd. € (Netz 670 Mio., Personenbahnhöfe 262 Mio. €, Energie - gehört zum Segment Dienstleistungen - 67 Mio. €)¹⁵. Demnach steuert der Monopolbereich der Infrastruktur 40 % zum EBIT des Konzerns bei. Die Infrastrukturgesellschaften zahlen in erheblichem Umfang Umlagen an andere Konzerngesellschaften. In einem der Analystenberichte zum Börsengang wurde erwähnt, dass die Infrastrukturbereiche der DB AG im *ersten Halbjahr* 2008 insgesamt 409 Mio. € für zentrale Leistungen an die ML AG gezahlt hätten. Auf das Jahr hochgerechnet, wären dies über 800 Mio. €. Hinzu kommen weitere, in der Höhe nicht erwähnte Umlagen für den Konzern. Bezeichnenderweise lässt sich keiner dieser Werte aus dem Geschäftsbericht des Konzerns für 2008 herleiten. Es ist allerdings recht eindeutig, dass die Infrastrukturbereiche bei einem Umsatz von knapp 8 Mrd. € rund 10 % vom Umsatz als Umlage für Konzernfunktionen an die ML und die Holding zu zahlen haben – ein bemerkenswerter Betrag.

Bei der Beurteilung des EBIT der Infrastruktursparten ist zu berücksichtigen, dass ein kapitalintensives Geschäft höhere Umsatzrenditen benötigt als Geschäfte mit geringer Kapitalbindung. Aber auch bei Abzug von Zinsen verbliebe eine mehr als solide Vorsteuerrendite: Die Personenbahnhöfe haben Segmentschulden i.H. von 341 Mio. €. Bei 5 % Zinsen wären das knapp 20 Mio. € Zinsaufwand. Bezogen auf Gesamterlöse von 1,25 Mrd. €. verbleiben als Vorsteuergewinn rund 240 Mio. €. - Die DB Netz hat 3 Mrd. € Segmentschulden, bei 5 % Zinsen wären das 150 Mio. € Zinsaufwand, der Vorsteuergewinn liegt bei über 10 % vom Umsatz. Politisch ist zu fragen, warum

¹⁴ Deutsche Bahn Konzern, Geschäftsbericht 2008, Seite 158

¹⁵ Angaben zu Netz und Personenbahnhöfe siehe Deutsche Bahn Konzern, Geschäftsbericht 2008, S 152/153 (Segmentberichterstattung), Angaben zu DB Energie im Geschäftsbericht auf S. 87f

nicht angesichts dieser hohen Gewinne die Trassen- und Stationspreise gesenkt werden, um mehr Verkehr auf die Schiene zu bringen.

Der Jahresabschluss enthält keine Angaben zum Zustand der Eisenbahninfrastruktur. Trotzdem wäre eine zeitgleiche Bewertung des Infrastrukturzustandes und der Ergebniszahlen sinnvoll. Seit Jahren wird über erhebliche Instandhaltungsrückstände bei

DB Netz berichtet¹⁶. Aufgrund der Bilanzierungsregeln kann die DB AG hierfür keine Rückstellungen bilden. Aus dem Jahresabschluss lassen sich deshalb auch keine diesbezüglichen Informationen herleiten. Politisch ist es jedoch dringend geboten, den Zustand der Infrastruktur in Beziehung zu setzen zu den ausgewiesenen Ergebniszahlen des Unternehmens. Es muss öffentlich klar werden, ob – wie zahlreiche Indizien nahe legen - das kurzfristige Ergebnis zu Lasten der langfristigen Systemstabilität gesteigert wird. Eine solche Berichterstattung müsste auch die investive Seite der

Infrastruktur umfassen. Das Anlagenalter ist in den meisten der vergangenen Jahre angestiegen¹⁷. Das bedeutet, dass langfristig erhöhte Ersatzinvestitionen fällig werden, die in zukünftigen Jahren das Ergebnis ebenso belasten werden, wie die Instandhaltungsrückstände. Zu befürchten ist, dass die DB AG in einer derartigen Situation den Staat zur Hilfe rufen wird.

6. Ausblick

Der Jahresabschluss für 2008 zeigt, dass die DB AG nach wie vor den überwiegenden Teil der Gewinne aus den Monopolbereichen der Eisenbahn in Deutschland erzielt. Es ist nicht akzeptabel, dass die Monopolstellung bei der Infrastruktur genutzt wird, um im Konzern hohe Gewinne zu realisieren, denn die überhöhten Preise verhindern die Verlagerung von Verkehr auf die Schiene. Zugleich ist es bedenklich, dass die DB AG bei der Schiene in Deutschland spart, um Gewinne und freiwerdende Geldmittel in bahnferne und renditeschwache Logistikgeschäfte zu investieren. Es ist zu fordern, dass die Gewinne des Systems tatsächlich auch für die Eisenbahn in Deutschland investiert werden – insbesondere in die Eisenbahninfrastruktur.

¹⁶ Bundesrechnungshof: Bericht zur Instandhaltung der Bundesschienenwege nach § 88 BHO, Entwurf Februar 2007 S. 14; Langsamfahrstellen – Statistik Netzwerk Privatbahnen: http://www.privatbahnen.com/component?option=com_sobi2/catid,24/Itemid,437/

¹⁷ DB AG: Infrastrukturzustands- und -entwicklungsberichte, 2005 - 2007