



Stellungnahme zum Gesetzentwurf der Bundesregierung - Entwurf eines Gesetzes zur Abmilderung des Trassenentgelstanstiegs bei den Eisenbahnen des Bundes (Bundestagsdrucksache 21/1499)

I. Inhalt des Gesetzesentwurfes

Der Gesetzesentwurf sieht Änderungen des Eisenbahnregulierungsgesetzes (ERegG) in § 26 Absatz 1 und in der Anlage 4 Ziffer 5 vor. Bei § 26 ERegG handelt es sich um eine Verfahrensvorschrift im Rahmen der Entgeltregulierung. Die Anlage 4 des ERegG legt die bei der Regulierung der Trassenentgelte zu berücksichtigenden Kapitalkosten fest.

Zur Anlage 4: Im Zusammenhang mit der gemeinwohlorientierten Ausrichtung der Schienennegebetreiber des Bundes (DB InfraGO AG, DB RNI GmbH) soll der im Rahmen der Entgeltregulierung anzusetzende **gesetzliche Eigenkapitalzinssatz** auf den **Mittelwert** zwischen dem **risikolosen Zinssatz** und dem von der Bundesnetzagentur **berechneten kapitalmarktüblichen Eigenkapitalzinssatz** *abgesenkt* werden.

Die Änderung in § 26 Abs. 1 ERegG stellt zudem sicher, dass der neue Maßstab auch innerhalb der Regulierungsperiode zur Anwendung kommt und dieser sich zudem nicht nur auf neu zugeführtes Eigenkapital, sondern auf das gesamte im Rahmen der Entgeltregulierung berücksichtigte Eigenkapital bezieht.

Mit dem Gesetz soll außerdem eine die Trassenentgelte betreffende Folgeänderung zum im Sommer 2024 neu eingeführten § 11a Bundesschienenwegeausbaugesetz umgesetzt werden. Durch die Änderung des § 26 wird eine **Doppelfinanzierung von Instandhaltungsmaßnahmen** durch Zuwendungen und Trassenentgelte **vermieden**. Darüber hinaus stellt die Änderung des § 26 ERegG klar, dass **Anpassungen des Schienennetzes oder des Umfangs des Mindestzugangspakets** – beispielsweise durch den Ausbau oder Zukauf von Strecken oder die Integration von Bahnsteigen in das Angebotsportfolio der DB InfraGO AG – bei der **Festlegung der Obergrenze der Gesamtkosten** zu berücksichtigen sind.

II. Bewertung des Gesetzesentwurfes

Die Bundesnetzagentur begrüßt die im ERegG vorgeschlagenen Änderungen.

Ein niedrigerer gesetzlicher Eigenkapitalzinssatz hat zur Folge, dass geringere Eigenkapitalkosten auch bei der Regulierung der Trassenpreise berücksichtigt werden. Die gesetzlichen Änderungen in § 26 Abs. 1 und der Anlage 4 zum ERegG wirken sich sowohl auf die Verzinsung des neu zugeführten Eigenkapitals als auch des bereits vorhandenen Eigenkapitals aus und dämpfen somit die Trassenpreisentwicklung. Dadurch werden die **Nutzer der Eisenbahninfrastruktur finanziell entlastet** und die **intermodale Wettbewerbsfähigkeit der Schiene gestärkt**.

Grundsätzlich ist anzumerken, dass zur **Ermittlung der Eigenkapitalkosten** bei der bundeseigenen DB InfraGO AG **verschiedene Positionen** vertreten werden können. Vor dem

Hintergrund der Allgemeinwohlverpflichtung des Bundes (Art. 87e Abs. 4 GG) und seines grundgesetzlich gesicherten Mehrheitseigentums (Art. 87e Abs. 3 GG) haben die **Eisenbahninfrastrukturunternehmen (EIU) des Bundes eine rechtliche und ökonomische Sonderstellung**. Aufgrund der Staatsnähe der DB InfraGO AG gehen Rating-Agenturen und Banken implizit davon aus, dass der Bund faktisch eine Art informelle Haftungsgarantie für die „Eisenbahnen des Bundes“ übernimmt. Für den Fall eines unabhängigen EIU des Bundes (also ohne Integration in einen Konzern) wäre daher davon auszugehen, dass das Rating dieses EIU nahe am Rating des Bundes läge (vgl. hierzu auch die Ausführungen im [Gutachten von IGES Institut GmbH \(2016\)](#)).

Eine Refinanzierung der DB InfraGO AG durch Eigenkapital am Kapitalmarkt ist gesetzlich nicht zulässig (Art. 87e Abs. 3 GG). Eine Refinanzierung durch Fremdkapital ist hingegen zu ausgezeichneten Bedingungen möglich. Diese guten Bedingungen der Fremdkapitalfinanzierung würden sich bei einer Erhöhung des Fremdkapitalanteils zudem nicht wesentlich verschlechtern, da der Markt nicht nur das Eigenkapital des Unternehmens, sondern überwiegend die gesamte Finanzkraft des Bundes als Haftungsmasse betrachtet. Daher liegt es nahe, die **Eigenkapitalkosten der EIU des Bundes aus einer Refinanzierungsperspektive in Höhe des risikolosen Zinssatzes bzw. in Höhe des Fremdkapitalkostensatzes festzulegen**. Aufgrund des sehr guten Ratings würden die Fremdkapitalkosten eines unabhängigen EIU des Bundes sehr wahrscheinlich nur geringfügig über dem risikolosen Zinssatz liegen.

Demgegenüber gibt es allerdings auch **gute Gründe**, die **Eigenkapitalkosten wie bisher kapitalmarktüblich anhand des Capital Asset Pricing Model (CAPM) zu ermitteln**. Die Eigenkapitalrendite gemäß CAPM zeigt diejenige Rendite, die ein privater Investor hypothetisch bei einer Investition in das EIU als Ausgleich für das eingegangene Risiko verlangen würde. Da auch für das Kapital, über das der Staat verfügt, prinzipiell eine alternative Anlage am Finanzmarkt möglich ist, könnte der Bund von den EIU des Bundes auch Kapitalkosten fordern, die den **Opportunitätskosten des Kapitals** eines privaten EIU entsprächen. Durch eine kapitalmarktübliche Eigenkapitalrendite würde überdies der Bundeshaushalt durch eine höhere Partizipation der Nutzer im Vergleich zum Ansatz des risikolosen Zinssatzes weniger stark belastet.

Zudem ist das **Geschäft der DB InfraGO AG operativen Risiken ausgesetzt**. Die Verzinsung des eingesetzten Eigenkapitals dient somit auch als **Puffer zur Deckung unternehmerischer Risiken**. Bestimmte Kostenpositionen (Bußgelder, Zwangsgelder, Schadenersatzleistungen bei Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit) sind regulatorisch nicht als marktgängige Kosten ansetzbar und müssen „aus dem Gewinnanspruch“ bedient werden. Sollte die Eigenkapitalverzinsung dem risikolosen Zinssatz entsprechen, würde der Puffer zur Deckung unternehmerischer Risiken deutlich geringer, sodass die Gefahr von Verlusten bei der DB InfraGO AG deutlich größer wäre. Ebenso sind beim aktuell bestehenden Finanzierungskreislauf Schiene die Rückflüsse der DB InfraGO AG an den Bund in Form von **Dividenden risikobehaftet**, das heißt, auch der Bund ist dem operativen Risiko der DB InfraGO AG ausgesetzt. Die vorgenannten Argumente sprechen eher dafür, die Eigenkapitalkosten kapitalmarktüblich anhand des CAPM zu ermitteln.

Des Weiteren ist die haushaltrechtliche Behandlung von Eigenkapitalzuführungen an staatseigene Unternehmen, insbesondere im Hinblick auf die **deutsche Schuldenbremse, zu berücksichtigen**. Damit eine Eigenkapitalzuführung haushaltrechtlich nicht als konsumtive Ausgabe gewertet wird (die die Schuldenbremse belastet), sondern als finanzielle Transaktion (die die Schuldenbremse nicht belastet), müssen bestimmte Bedingungen

erfüllt sein. Eine finanzielle Transaktion liegt vor, wenn der Staat Eigenkapital in ein marktwirtschaftlich tätiges Unternehmen investiert und im Gegenzug eine marktübliche Gegenleistung in Form von Erträgen (z. B. Dividenden) oder Werterhaltung/-steigerung erwartet. Im EUROSTAT-Handbuch „Government Deficit and Debt“ (MGDD) wird eine angemessene Rendite gefordert und konkretisiert, dass diese **Rendite nicht unter den Fremdkapitalkosten des Staates liegen sollte**.

Die bisherigen Ausführungen zeigen, dass es **sowohl Argumente für eine kapitalmarktübliche Eigenkapitalverzinsung mit dem CAPM als auch für die Orientierung der Eigenkapitalverzinsung an den Refinanzierungskosten des Bundes** gibt. Aus Sicht der Bundesnetzagentur ist der im Gesetzesentwurf genannte **Mittelwert** zwischen dem risikolosen Zinssatz und dem kapitalmarktüblichen Eigenkapitalzinssatz ein **nachvollziehbarer und pragmatischer Ansatz**. Dieser ermöglicht es der DB InfraGO AG nach wie vor, Eigenkapitalkosten zu erwirtschaften, dies jedoch in einem signifikant geringeren Ausmaß. Auch wenn dieser Mittelwertansatz nicht in Lehrbüchern erwähnt wird, ist er gegenüber der Vorgabe eines konkreten Renditewertes (gesetzlich würde beispielsweise der EK-Zinssatz auf 2,0% fixiert) vorzuziehen, da er Veränderungen im allgemeinen Zinsniveau sowohl im risikolosen als auch im kapitalmarktüblichen Zinssatz berücksichtigt.

Neben der Absenkung des Eigenkapitalzinssatzes **befürwortet die Bundesnetzagentur auch die weiteren Gesetzesänderung in § 26 Abs. 1 ERegG**. So können zusätzliche Zuwendungen oder andere geänderte gesetzlichen Vorgaben zukünftig auch innerhalb einer laufenden Regulierungsperiode berücksichtigt werden und zu einer *Reduktion* der Obergrenze der Gesamtkosten führen. Zudem sind die im Gesetzesentwurf genannten weiteren Anwendungsfälle für einen Anpassungsbedarf der Obergrenze der Gesamtkosten und die Konkretisierung des Begriffs „tatsächlich erreichbar“ sinnvoll und werden begrüßt.

Das **Gesetz sollte schnellstmöglich in Kraft treten**. Ein frühes Inkrafttreten sollte dazu führen, dass die neuen Regelungen bereits im laufenden Genehmigungsverfahren für das Trassenpreissystem 2026 der DB InfraGO AG Anwendung finden können. Dazu müsste das Gesetzgebungsverfahren bis Anfang November 2025 abgeschlossen werden und das Verwaltungsgericht Köln in dem dort anhängigen Gerichtsverfahren zur Obergrenze der Gesamtkosten unter Berücksichtigung der neuen Gesetzeslage zeitnah entscheiden. Die Umsetzung durch die Bundesnetzagentur könnte dann bis zum Ablauf der Entscheidungsfrist zum Trassenpreissystem 2026 am 13.12.2025 erfolgen. Dadurch könnte der absehbare Anstieg der Trassenentgelte für das Jahr 2026 abgemildert werden. Sollte die Gesetzesänderung erst zu einem späteren Zeitpunkt erfolgen, könnte der reduzierte Eigenkapitalzinssatz voraussichtlich nicht mehr im Trassenpreissystem 2026 berücksichtigt werden und würde somit eine kurzfristige Entlastung der Nutzer der Eisenbahninfrastruktur verhindern.