

**Dr. Thilo Sarrazin**

Senator für Finanzen des Landes Berlin

**Andrea Ypsilanti**

Vorsitzende der SPD-Landtagsfraktion und  
des SPD-Landesverbandes Hessen

**Dr. Hermann Scheer**

Mitglied des Deutschen Bundestages

**Teilprivatisierung der Deutschen Bahn AG in Form stimmrechtsloser  
Vorzugsaktien („Volksaktienmodell“)**

- Ergebnis einer Überprüfung dieses Konzepts -

Die Bundesregierung hat am 24.7.2007 den Entwurf eines Gesetzes zur Neuorganisation der Eisenbahnen des Bundes vorgelegt. Der Entwurf sieht eine Kapitalprivatisierung von 49% der Deutschen Bahn AG bei gleichzeitiger Beibehaltung des öffentlichen Eigentums an der Infrastruktur vor. Diese soll jedoch der DB AG für mindestens 15 Jahre als wirtschaftliches Eigentum überlassen werden. Dieses Vorhaben ist politisch und sowohl verfassungs- als auch bilanzrechtlich umstritten, nicht nur zwischen Regierung und Oppositionsparteien, sondern auch innerhalb der Regierungsparteien und zwischen Bundesregierung und Bundesrat. Es findet, allen vorliegenden Umfragen zufolge, auch keine mehrheitliche Akzeptanz in der Bevölkerung.

Der Entwurf der Bundesregierung enthält keine Maßgabe, wie die Kapitalprivatisierung realisiert werden soll bzw. welchen privaten Anteilseignern der Kauf von Aktien ermöglicht werden soll. Deshalb haben zeitgleich mit der Vorlage des Entwurfs der Bundesregierung die beiden SPD-Vorstandsmitglieder Andrea Ypsilanti und Hermann Scheer den Vorschlag veröffentlicht, diese Kapitalprivatisierung an die Voraussetzung eines Volksaktienmodells zu knüpfen. Die Kapitalprivatisierung soll demnach ausschließlich in Form stimmrechtsloser Vorzugsaktien erfolgen, damit der Bund als Mehrheitsaktionär (Stammaktien) und Inhaber aller Stimmrechte die alleinige Kontrolle über die Unternehmensführung behält. In der Vorstandssitzung der SPD am 20.8.2007 haben 18 Vorstandsmitglieder einen diesbezüglichen Antrag gestellt.

Der SPD-Parteivorstand hat daraufhin beschlossen, dieses Modell zu überprüfen und dass vor dieser Überprüfung, die am 24.9.2007 vorliegen soll, keine Entscheidung über die Kapitalprivatisierung im SPD-Vorstand und in der SPD-Bundestagsfraktion getroffen werden soll. Nicht festgelegt wurde, wer für diese Überprüfung zuständig ist. Sie sollte nicht alleine von denjenigen vorgenommen werden, die sich bereits seit Langem auf eine uneingeschränkte Kapitalprivatisierung von 49% der DB-Anteile festgelegt haben. Deshalb wurde eine Überprüfung des vorgeschlagenen Volksaktien-Modells für die DB AG durch den Berliner Finanzsenator Dr. Thilo

Sarrazin vorgenommen. Des weiteren wurden dafür Ausarbeitungen des wissenschaftlichen Dienstes des Deutschen Bundestages herangezogen, die im Auftrag von MdB Dr. Hermann Scheer erstellt wurden.

### **Das Ergebnis dieser Überprüfung liegt hiermit vor:**

1.  
Gegen eine Teilprivatisierung der Deutschen Bahn AG sprechen nach wie vor gewichtige Gründe. Sie ist in der Form eines integrierten Konzerns, der Fahrbetrieb und Infrastruktur umfasst, kaum geeignet die aus allgemeinen verkehrspolitischen und ökologischen Gründen ebenso notwendige wie dringende Steigerung des Marktanteils des Schienenverkehrs zu erreichen.
2.  
Die dafür relativ geeignetste Form der Teilprivatisierung des integrierten Konzerns ist das aktienrechtliche Instrument der stimmrechtslosen Vorzugsaktien – unter der Voraussetzung, dass dieses für die gesamte Teilprivatisierung gilt und entsprechend gesetzlich gesichert wird und nicht nur für einen Teil des Privatisierungsvorhabens. Damit wird die Teilprivatisierung zu einem durchgängigen Volksaktien-Konzept, bei uneingeschränkter Aufrechterhaltung der politischen Kontrolle des Bundes als alleiniger Inhaber aller Stimmrechte.
3.  
Dieses „Volksaktien“-Konzept ist keineswegs vergleichbar mit der Privatisierung der Telekom. Bei dieser wurde zwar unter der Bezeichnung „Volksaktie“ um die Kaufbereitschaft von Kleinaktionären geworben. Darüber hinaus wurden aber auch Anteile an private Großaktionäre veräußert. Nicht zuletzt verfügten alle Anteilseigner über ein Stimmrecht.
4.  
Das Instrument der stimmrechtslosen Vorzugsaktien ist keineswegs ein ungewöhnliches Modell, wie von manchen behauptet wird. Es wird auch in der Privatwirtschaft immer dann und vielfach erfolgreich verwandt, wenn eine Kapitalerhöhung das Stimmenverhältnis eines Unternehmens nicht verändern soll. Das bekannteste Beispiel ist die Porsche AG, bei der 50% der Aktien stimmrechtslose Vorzugsaktien sind. Weitere bekannte Beispiele mit Vorzugsaktienanteilen von 49 bis 50% sind Fresenius, Boss, die Drägerwerke, Dyckerhoff oder Sartorius (ausführliche Liste siehe Anlage).
5.  
Durch die Ausgabe allein stimmrechtsloser Vorzugsaktien können vom Bund Privatisierungserlöse in der vorgesehenen Höhe vereinnahmt und der Kapitalbedarf der DB AG gedeckt werden, ohne die staatliche Kontrolle aus der Hand zu geben. Ein Stimmrecht in der Hauptversammlung besitzt allein der Bund, die parlamentarische Kontrolle ist somit gewährleistet.
6.  
Potenzielle Käufer der stimmrechtslosen Vorzugsaktien sind vorwiegend Kleinaktionäre und solche, die eine langfristige Kapitalanlage suchen und jeweils nicht an der Ausübung des Stimmrechts interessiert sind. Statt überzogener und

kurzfristig zu realisierender Renditeerwartungen setzen diese Interessenten auf die Bestandssicherheit des Konzerns. Das Vertrauen darin ist bei einem Bahnkonzern unter öffentlicher Kontrolle in starkem Masse gegeben. Darüber hinaus können auch ethische Anlegermotive eine Rolle spielen, da die steigenden Anforderungen an den Klimaschutz von der öffentlichen Hand die Aufrechterhaltung und Weiterentwicklung des Schienenverkehrs verlangen.

7.

Die Vorzugsaktie muss mit einer garantierten Mindestverzinsung ausgestattet sein. Dazu wäre die DB AG nach derzeitigem Stand in der Lage. Die DB AG sollte im Übrigen verpflichtet werden, so zügig wie möglich Gewinnrücklagen zu bilden, die dem Achtfachen des jährlich zu zahlenden garantierten Dividendenbetrages entsprechen. Eine garantierte Mindestverzinsung von 5% würde die Aktie attraktiver machen als eine Bundesanleihe. Für die DB AG dagegen wären die Kosten des so gewonnenen Kapitals erheblich niedriger als die Renditeansprüche institutioneller Anleger.

8.

Mit der Ausgestaltung der Teilprivatisierung in Form stimmrechtsloser Vorzugsaktien wird auch dem aktuellen Anliegen der Bundesregierung Rechnung getragen, Versuchen einen Riegel vorzuschieben, wonach auswärtige staatlich kontrollierte Geldgeber Einfluss auf sensible Wirtschaftsbereiche erhalten. Es wäre ein Widerspruch, dieses Risiko bei der DB AG in Kauf zu nehmen oder es gar zu betreiben, während gleichzeitig - analog zu den USA und Frankreich – Vorkehrungen dagegen geprüft werden. Da sogenannte strategische Partner ein Interesse an Stimmrechten haben, um auf die Unternehmenspolitik Einfluss zu nehmen, ist die stimmrechtslose Vorzugsaktie die beste Möglichkeit solche Anteilseigner außen vor zu halten.

9.

Beim Konzept der stimmrechtslosen Vorzugsaktien kann auf die komplizierte, widersprüchliche und rechtlich fragwürdige Trennung von rechtlichem und wirtschaftlichem Eigentum an der Infrastruktur („Eigentumssicherungsmodell“) verzichtet werden. Dies macht das Gesetz einfacher und transparenter.

10.

Insgesamt vermeidet das Modell, dass private Investoren einen unerwünschten wirtschaftlichen Einfluss auf die Bahn und ihre Infrastruktur bekommen. Die parlamentarische Verantwortung wird darüber hinaus gestärkt, da die Leistungs- und Finanzierungsvereinbarung der Zustimmung des Bundestages bedarf.

## **I. Die Sachlage**

Das Verkehrsnetz der Schiene dient der öffentlichen Daseinsvorsorge. Es hat einen Wiederbeschaffungswert von rd. 180 Mrd. €. Seine Weiterentwicklung und die dabei gewählten Investitionsschwerpunkte setzen wesentliche Rahmenbedingungen für die raumstrukturelle und wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland. Der Verkehr auf der Schiene kann die Investitionskosten des Netzes traditionell nicht tragen. Das Netz ist strukturell zuschussbedürftig und erhält deshalb aus dem Bundeshaushalt jährliche

Investitionszuschüsse in Höhe von 3,5 bis 4 Mrd. €. In der 15-jährigen Laufzeit der geplanten Leistungs- und Finanzierungsvereinbarung kumulieren sich die steuerfinanzierten Zuschüsse auf über 50 Milliarden Euro. Mit diesem enormen Finanzengagement verfolgt der Bund keine betriebswirtschaftlichen Zwecke (also monetären „return on invest“), sondern verkehrs-, umwelt-, struktur- und sozialpolitische Ziele. Für einen Finanzinvestor dagegen käme es nicht in Betracht, in eine betriebswirtschaftlich defizitäre Infrastruktur eigenes Geld zu investieren, nur um damit Zwecke des Gemeinwohls zu erreichen. Für Finanzinvestoren ist das Netz betriebswirtschaftlich nur von Interesse, wenn für das Defizit der Steuerzahler aufkommen muss. Angesichts dieses Interessenkonfliktes muss bei der Ausgestaltung der Kapitalprivatisierung sichergestellt werden, dass die gemeinwohlorientierten Zwecke der Infrastruktursparte nicht in einen Zielkonflikt mit den Renditeinteressen einer teilprivatisierten DB AG geraten.

Die SPD hat diesen Zielkonflikt schon 1993 bei der Bahnreformgesetzgebung erkannt und deshalb durchgesetzt, in Art. 87 e des Grundgesetzes zu verankern, dass die Mehrheit der Infrastrukturunternehmen beim Bund verbleiben muss.

Der Deutsche Bundestag hat in seinem Beschluss vom 24.11.2006 das Leitbild eines integrierten DB-Konzerns bestimmt, jedoch gleichzeitig bekräftigt: „Nach sorgfältiger Analyse und Abwägung ist der Deutsche Bundestag der Überzeugung, dass bei einer Kapitalprivatisierung der DB AG die steuerfinanzierte Eisenbahninfrastruktur im Eigentum des Bundes stehen muss. ... Private Investoren werden nicht an den Infrastrukturunternehmen, die die Eisenbahninfrastruktur halten, beteiligt. Die Infrastrukturgesellschaften werden vor der Kapitalprivatisierung in Eigentum des Bundes überführt. Juristische Risiken für das Eigentum des Bundes müssen ausgeschlossen werden.“

Andererseits heißt es in diesem Beschluss: „Die DB AG erhält die Möglichkeit, Schienenverkehr und Infrastruktur in einer Einheit zu betreiben und zu bilanzieren.“

Damit enthält der Beschluss ein gewisses Spannungsverhältnis. Der vom Bundeskabinett verabschiedete „Entwurf eines Gesetzes zur Neuordnung der Eisenbahnen des Bundes“ versucht dies dadurch aufzulösen, dass die teilprivatisierte DB AG das wirtschaftliche Eigentum an den Infrastrukturgesellschaften behält, während das rechtliche Eigentum als „Sicherungsübertragung“ an den Bund geht.

Dieser Weg ist aber mit hohen Risiken und Nachteilen behaftet, die mit den von der SPD seit jeher geforderten Sicherstellung des Gemeinwohlauftrages der Schieneninfrastruktur unvereinbar sind:

1.

*Das wirtschaftliche Eigentum an der Infrastruktur bei der teilprivatisierten DB AG umfasst weitgehend die volle Verfügungsmacht über die Infrastruktur.* Dies wird in der Begründung zum Gesetzentwurf ausdrücklich bestätigt, denn dort heißt es – zu Art. 2 § 2 Abs. 2 – wörtlich: „Voraussetzung hierfür [für das wirtschaftliche Eigentum] ist die Möglichkeit des Mutterunternehmens [also der DB AG], die Finanz- und Geschäftspolitik dieses Unternehmens [nämlich des Infrastrukturunternehmens] zu bestimmen, um aus dessen Tätigkeit Nutzen zu ziehen.“

Die Sicherungsübertragung an den Bund bedeutet also für die teilprivatisierte DB AG keine Einschränkung ihrer Möglichkeiten, mit den Infrastrukturgesellschaften nach ihrem Willen zu verfahren. Dies wird noch dadurch unterstrichen, dass es durch das Gesetz der teilprivatisierten DB AG ausdrücklich ermöglicht wird, mit den Infrastrukturgesellschaften Beherrschungsverträge abzuschließen (Art. 2 § 2 Abs. 3).

2.

*Die im Gesetzentwurf vorgesehenen Maßnahmen zur Sicherung des staatlichen Einflusses auf die Infrastrukturgesellschaften laufen leer.* Nur wenige Maßnahmen der teilprivatisierten DB AG bei den Infrastrukturgesellschaften, wie z.B. Kapitalherabsetzung, Unternehmensauflösung etc., die zudem im täglichen Leben von Unternehmen ohne praktische Bedeutung sind, bedürfen der Zustimmung des Bundes. Auch das Recht des Bundes, einige Aufsichtsratspositionen bei den Infrastrukturgesellschaften zu besetzen, ist ohne praktische Bedeutung: In beherrschten Unternehmen kann die Konzernleitung jederzeit am Aufsichtsrat vorbei die Geschäftspolitik der Tochtergesellschaften bestimmen.

3.

*Die Bundesvertreter sind im Konzernaufsichtsrat einer teilprivatisierten DB AG in der Minderheit und können jederzeit durch Koalitionen der privaten Anteilseigner mit Arbeitnehmervertretern überstimmt werden.* Damit können wesentliche Entscheidungen bei den Infrastrukturgesellschaften, etwa über die zu verfolgende Investitionspolitik und deren Schwerpunkte oder über die Instandhaltungsstrategie, gegen den Bund getroffen werden. Auch können Personalentscheidungen zur Konzernführung und damit auch zur Führung der Infrastruktur gegen den Willen der Bundesvertreter zustande kommen.

4.

*Die gesetzlichen Möglichkeiten, die Sicherungsübertragung zu beenden und zum Volleigentum des Bundes zu gelangen, laufen praktisch leer; damit ist die Weggabe des Netzes aus staatlicher Obhut trotz Sicherungseigentums de facto endgültig.* Die Sicherungsübertragung läuft mindestens 15 Jahre, inklusive des im Gesetz zugestandenen Abwicklungszeitraums 18 Jahre (Art. 2 § 5). Innerhalb dieser Zeit ist eine Kündigung nur aus wichtigem Grund möglich, also praktisch unmöglich. Selbst bei einer Kündigung aus wichtigem Grund ist eine Übergangszeit von drei Jahren vorgesehen (Art. 2 § 6). Sogar eine grobe Verletzung der Pflichten aus der Leistungs- und Finanzierungsvereinbarung ist nur dann ein Kündigungsgrund, wenn ihr wiederholtes Auftreten rechtskräftig festgestellt ist (Art. 2 § 6; Art 3 § 10), und löst auch eine Übergangszeit von 3 Jahren aus.

5.

*Wird das wirtschaftliche Eigentum an der Infrastruktur nach Ablauf der Frist von 18 Jahren vom Bund übernommen, so fallen für den Bundeshaushalt Kosten von prohibitiver Höhe an, so dass eine Rücknahme unmöglich wird.* In diesem Falle wird nämlich ein Wertausgleich in Höhe des bilanziellen Eigenkapitals der Infrastrukturgesellschaften fällig (Art. 2 § 7 Abs. 1). Dieses beträgt gegenwärtig bereits 8 Mrd. €, kann aber in 18 Jahren beträchtlich steigen, wenn sich der Konzern entscheidet, Gewinne bei den Infrastrukturtöchtern stehen zu lassen bzw. bevorzugt dort anfallen zu lassen. Da die Infrastrukturtöchter beherrschte Unternehmen sind, hat er dazu ohne weiteres die Möglichkeit. Es ist auch in 18 Jahren kein

Bundesfinanzminister vorstellbar, der bereit wäre, für den Erwerb des wirtschaftlichen Eigentums am Netz 8, 15 oder 20 Mrd. € zu zahlen. Das Bundesfinanzministerium kommuniziert auch offen, dass eine Rücknahme des wirtschaftlichen Eigentums nicht geplant, also die Weggabe der Infrastruktur endgültig sei. Dem widerspricht die Aussage des Verkehrsministers, die Infrastruktur bleibe vollständig in staatlicher Hand.

6.

*Sanktionen bei der Verletzung der Leistungs- und Finanzierungsvereinbarung sind praktisch wirkungslos. Zum Einen setzen sie die erfolgreiche Beschreitung des Rechtswegs voraus (Art. 3 §§ 10 und 11). Zum Anderen geht ihre finanzielle Wirkung im teilprivatisierten Konzern im Zweifelsfalle zulasten des Netzes.* Sowohl die Verletzung der Leistungs- und Finanzierungsvereinbarung als auch die finanzielle Bestrafung des Konzerns für die Verletzung nach mehrjährigem Rechtsstreit geht am Ende zulasten der Infrastruktur.

Die finanziellen Ströme kann ein Konzernvorstand gegenüber beherrschten Unternehmen immer auf diese Weise lenken. Damit sanktioniert der Bund immer nur seine eigene Aufgabenwahrnehmung im Bereich der Infrastruktur. Zwar kann die angestrebte Leistungs- und Finanzierungsvereinbarung zu Investitionen und Unterhalt beim Netz unabhängig von der Teilprivatisierung ein sinnvolles Lenkungsinstrument sein. Sie ist aber nach sechsjähriger Bemühung immer noch nicht zustande gekommen, und sicherlich wird der Versuch scheitern, sie mit der Aufgabe zu überfrachten, Ersatz für Verkehrspolitik und eine konkrete Überwachung der Infrastruktur zu sein.

## **II. Die drei Grundpositionen bei der Unternehmensreform der Eisenbahnen des Bundes**

In der politischen Auseinandersetzung stehen sich drei Grundpositionen gegenüber:

- a.) das Vorhaben der Bundesregierung und des Vorstandes der DB AG, unterstützt von der Gewerkschaft Transnet
- b.) die Ablehnung der Kapitalprivatisierung, gefordert von Mitgliedern der SPD-Bundestagsfraktion und bereits mehrerer Landesparteitage der SPD, während sich bisher noch kein Landesparteitag dafür ausgesprochen hat. Diese Position wird auch von allen Gewerkschaften (außer Transnet) und dem Aktionsbündnis „Bahn für alle“, bestehend aus mehreren unabhängigen Organisationen, sowie der Linkspartei und einigen Bundesländern vertreten. Sie findet auch mehrheitliche Unterstützung in allen bisher erstellten Meinungsumfragen
- c.) die von bisher zahlenmäßig nicht feststellbaren Mitgliedern der CDU/CSU-Bundestagsfraktion und der Grünen, sowie der FDP und einigen Bundesländern vertretene Position einer wirtschaftlichen und juristischen Separierung der DB AG in eine privatisierte Bahnbetriebsgesellschaft und eine öffentliche Infrastrukturgesellschaft

zu a.)

Die Diskussion über die Zukunft der DB AG zeigt, dass die Position der Bundesregierung keine Aussicht auf breite Akzeptanz hat. Aufgrund von negativen Beispielen von Bahnprivatisierungen in anderen Ländern sitzen die Vorbehalte tief. Diese sind nicht befriedigend widerlegbar, insbesondere wie unter dem mitbestimmenden Einfluss großer Kapitalgruppen eine Vernachlässigung der Kernaufgaben der DB AG (Aufrechterhaltung und Weiterentwicklung einer breitgefächerten Infrastruktur und die Ausweitung ökologischer Verkehrsdienstleistungen zu Lasten des Straßen- und Luftverkehrs) verhindert werden kann, wenn dies den Renditeinteressen privater Großanleger widerspricht. Hinzu kommen die schwerwiegenden verfassungsrechtlichen Bedenken namhafter Rechtswissenschaftler, die im Konzept der Bundesregierung eine Unvereinbarkeit von Verfassungs- und Bilanzrecht sehen. Mit Verfassungsklagen wäre zu rechnen.

zu b.)

Die vollständige Ablehnung der Teilprivatisierung wäre zwar innerhalb der SPD mehrheitsfähig. Da die Teilprivatisierung jedoch im Koalitionsvertrag steht, müsste die Ablehnung einvernehmlich von allen Koalitionsparteien vereinbart werden. Damit ist nach Lage der Dinge nicht zu rechnen.

zu c.)

Nicht konsensfähig unter den Koalitionsparteien ist auch die mehr in den Unionsparteien bevorzugte Separierung in einen privatisierten Bahnbetrieb und ein öffentliches Infrastrukturunternehmen. Die damit verbundene Aufgabe eines integrierten Bahnkonzerns stößt auf den Widerstand der SPD und aller Gewerkschaften.

Da keine der drei Grundpositionen akzeptanz- bzw. durchsetzungsfähig ist, ist ein wünschenswerter breiter Konsens nur möglich durch ein Konzept, das

- dem Koalitionsvertrag für eine Teilprivatisierung entsprechen kann
- die schwerwiegenden Vorbehalte dagegen größtenteils ausräumbar macht
- dem Anliegen nicht zuletzt der Bundesländer auf öffentliche Infrastruktursicherung Rechnung trägt
- und verfassungsrechtliche Konflikte vermeidbar macht

Der „goldene Schnitt“ daraus wäre das Volksaktienmodell mit ausschließlich stimmrechtslosen Vorzugsaktien im Rahmen der Teilprivatisierung. Für dieses müssen zwar alle Verfechter der genannten Grundpositionen Zugeständnisse machen, jedoch ohne sich dabei verbiegen zu müssen.

### III. Das „Volksaktien“-Modell mit stimmrechtslosen Vorzugsaktien

Rechtsgrundlage dafür ist § 139 Aktiengesetz. Mit Vorzugsaktien ist, sozusagen im Gegenzug zu dem fehlenden Stimmrecht, eine Bevorzugung bei der Ausschüttung des Bilanzgewinns der DB AG verbunden. Die Höhe des Vorzuges kann als feste Größe ausgestaltet sein, also als Mindestverzinsung, aber auch die Verknüpfung mit einer variablen Bezugsgröße ist möglich (beispielsweise 1 Prozent über dem Basiszinssatz gemäß § 247 BGB der zur Zeit bei 3,19 Prozent liegt). Wir schlagen eine Mindestverzinsung von 5% vor.

Maximal 49 Prozent der Anteile werden als stimmrechtslose Vorzugsaktien ausgestaltet. Der Bund behält seine Mehrheitsanteile und bleibt alleiniger Inhaber aller Stimmrechte. Die Ausgestaltung der Aktien könnte alleine in der Satzung der Gesellschaft festgelegt werden. Da diese jedoch nachträglich änderbar ist, muss die Ausgestaltung der Aktien zwingend im Gesetz selbst festgeschrieben werden.

Die Ausgestaltung ist so ausgelegt, dass Großinvestoren außen vor gehalten werden. Eine Aktie ohne Stimmrecht ist für diese Investoren uninteressant, da sie keinen direkten Einfluss auf die AG erlaubt.

Das Instrument, das hier vorgeschlagen wird, ist eine erprobte Möglichkeit des Aktienrechts, das von namhaften Firmen genutzt wird. So haben beispielsweise RWE, Henkel und Porsche Vorzugsaktien ohne Stimmrecht ausgegeben.

Der Bund behält die vollständige politische Kontrolle über die Bahn AG und kann diese dafür nutzen, das Unternehmen neu auf seine Kernaufgabe als ökologisch und ökonomisch sinnvollster Verkehrsträger auszurichten. Das Modell entspricht zudem der Forderung der Privatisierungsbefürworter, dass die Bahn neues Eigenkapital erhalten muss.

#### Wirtschaftliche Vorteile des Modells

Der wissenschaftliche Dienst des Bundestages hat zu den wirtschaftlichen Vorteilen eines Volksaktienmodells Folgendes ausgeführt: „Die Platzierungskraft der Emissionsbanken kann durch die Ausgabe von Volksaktien erhöht werden. Aus Sicht des Unternehmens kann die Privatisierung mit Hilfe von Volksaktien also die Generierung von zusätzlicher Nachfrage nach seinen Anteilen und damit einen letztlich höheren Privatisierungserlös bedeuten.“

#### Zielgruppe

Potenzielle Käufer der Volksaktie wären überwiegend Kleinaktionäre. Viele Kleinaktionäre sind zwar an einem Rendite- und Substanzwachstum, aber nicht primär an der Ausübung ihres Stimmrechts interessiert. Sie verstehen eine solche Anlage eher als Geldanlage, die einen höheren Zins als andere Sparformen ermöglicht.

Damit liegt das Konzept auf der Linie der Vermögensbildung in Arbeitnehmerhand. Dies kann noch dadurch ausgebaut werden, dass Mitarbeiter der Bahn ein bevorzugtes Kaufrecht für diese Aktie erhalten.

Ein wichtiger Gesichtspunkt ist darüber hinaus, dass die Bahn durch die breite Streuung der Aktien eine feste Kundenbeziehung zu den vielen Kleinaktionären herstellen kann, was einen erheblichen Wettbewerbsvorteil für das Unternehmen bedeutet.

#### Historischer Kontext von „Volksaktien“

Der Begriff der „Volksaktie“ stammt aus den 50er Jahren. Die ersten Volksaktien waren seinerzeit Preussag (1959), Volkswagen (1961) und VEBA (1965). Ziel war stets, bei der Privatisierung öffentlicher Unternehmen vorwiegend Kleinanleger zu erreichen. Um dies zu unterstützen, wurden die Aktien oft mit einer oder mehreren Sonderkonditionen ausgestattet:

- zum Ersterwerb werden sie bevorzugt Personen mit kleinen und mittleren Einkommen sowie den Mitarbeitern des Unternehmens angeboten;
- der Erwerb wird durch Gewährung eines Nachlasses auf den Kaufpreis (Sozialrabatt) begünstigt;
- das Bezugsrecht ist auf eine bestimmte Anzahl von Aktien begrenzt;
- eine schnelle Veräußerung wird durch eine Sperrfrist verhindert

Die Aktien erreichten trotz oder wegen dieser Konditionen eine breite Streuung: bei Preussag rund 220.000, bei Volkswagen rund 1,5 Millionen und bei VEBA 2,8 Millionen Aktionäre. Bei der DB AG ist aufgrund der Rolle des Schienenverkehrs und der großen Kundenzahl ebenfalls mit einer breiten Streuung zu rechnen.

#### Unterschied zur Telekom-Aktie

In der Presse wurde die Telekom-Aktie immer wieder als Volksaktie bezeichnet. Die Werbekampagne mit Manfred Krug brachte damals 1,9 Millionen Deutsche dazu Telekom-Aktien zu kaufen, darunter waren 650.000, die zum ersten Mal Aktien kauften. Allerdings waren diese Aktien ganz normale, jederzeit frei handelbare, an keinerlei Bedingungen gebunden Papiere. Auch keines der oben genannten sozialen Elemente einer klassischen Volksaktie wurde angewandt.

Hinzu kommt, dass der Bund in jüngster Zeit davon abgegangen ist, weitere Telekom-Aktienverkäufe aus seinem Besitz an der Börse zu tätigen. So wurde der jüngste Verkauf (April 2006) über die KfW abgewickelt und Erwerber der Aktie (4,6% der Anteile) war die private Investmentgesellschaft „The Blackstone Group“ - ein Unternehmen, das im Laufe seiner Geschichte (Gründung im Jahr 1985) Firmen im Wert von 150 Mrd. US\$ gekauft und wieder verkauft hat. Dies ist genau die Art von Investoren, die nach dem Volksaktien-Modell für die Bahn außen vor gehalten werden sollen. Blackstone war offenbar die treibende Kraft hinter der Ablösung von Telekom-Chef Kai-Uwe Ricke, der es seinerzeit nicht geschafft hatte, einen spürbaren Anstieg des Aktienkurses zu erreichen.

Die großen Enttäuschungen, welche die Telekom-Aktionäre, beispielsweise bei der Dividende erlebt haben, sind dadurch minimiert, dass Vorzugsaktien bei der Dividende auch bevorzugt behandelt werden.

#### Vereinbarkeit mit dem jetzigen Gesetzentwurf

Das Volksaktien-Modell ist mit dem jetzt vorgelegten Gesetzentwurf der Bundesregierung weitgehend kompatibel. Die Art der Teilprivatisierung ist bisher nicht im Gesetz festgelegt.

An entscheidenden Stellen kann der Gesetzentwurf sogar wesentlich vereinfacht werden. Die Begründung für das komplizierte Eigentumssicherungsmodell ist ja, dass den privaten Anteilseignern kein Zugriff auf das Netz ermöglicht werden soll. Wenn nun aber diese Anteilseigner schon aufgrund der Ausgestaltung ihrer Aktie keinerlei Möglichkeit zur Einflussnahme auf das Unternehmen haben, dann kann das Netz bei der DB AG belassen werden und müsste nicht erst auf den Bund übertragen werden, um es dann wieder der DB AG zur Verfügung zu stellen. Das sogenannte Eigentumssicherungsmodell ist überflüssig. Das Eigentum des Bundes wird mit dem Volksaktien-Modell viel nachhaltiger gesichert.

#### Verfassungsfrage

Die entsprechende Formulierung im Grundgesetz (Artikel 87e, Absatz 4) lautet wie folgt: „Der Bund gewährleistet, dass dem Wohl der Allgemeinheit, insbesondere den Verkehrsbedürfnissen, beim Ausbau und Erhalt des Schienennetzes der Eisenbahnen des Bundes sowie bei deren Verkehrsangeboten auf diesem Schienennetz, soweit diese nicht den Schienenpersonennahverkehr betreffen, Rechnung getragen wird.“.

Ob der Bund diesen Verfassungsauftrag erfüllen kann, steht und fällt mit der Frage, ob er überhaupt noch genügend Einfluss auf das Netz hat um es entsprechend zu steuern. Bei einer Anhörung im Verkehrsausschuss des Bundestages am 23. Mai diesen Jahres haben vier von fünf anwesenden Verfassungsrechtlern dem damals vorliegenden Gesetzentwurf, der in seiner Grundkonstruktion unverändert geblieben ist, bescheinigt, dass er dem Bund nicht mehr genügend Einfluss gewährt um die Vorgaben der Verfassung zuverlässig umsetzen zu können. Im damaligen Statement von Professor Hermes (Goethe-Universität Frankfurt) lässt sich die herrschende Meinung zusammenfassen: „Es geht [...] im Kern um die Frage, ob der Einfluss des Bundes nach dem jetzt vorgeschlagenen Modell ausreichend intensiv und ausreichend stark ist. Und ich komme nach meiner Prüfung zu dem klaren Ergebnis, dass diese Frage zu verneinen ist.“.

Die Verfassungsrechtler haben ihre Kritik am Gesetzentwurf vor allem an folgendem Umstand festgemacht: der Bund hat zwar formal das Eigentum am Netz, überträgt es aber der Bahn zur Bilanzierung und Bewirtschaftung. Die Stimmrechtsvollmachten in den Netzgesellschaften werden der DB AG übertragen, an der dann ja bereits private Anteilseigner beteiligt sind. Nur bei wenigen Maßnahmen wird dem Bund ein Zustimmungsvorbehalt eingeräumt. Es ist, wie oben bereits ausgeführt, klar, dass die teilprivatisierte DB AG in diesem Konstrukt den wesentlichen Einfluss auf das Netz

hat, während der Bund die Erfüllung des Verfassungsauftrages wohl nicht mehr gewährleisten kann.

Das „Volksaktien-Modell“ beseitigt dieses Problem. Der Bund hat nämlich die alleinige Kontrolle über die DB AG, da nur seine Aktien mit Stimmrecht versehen sind und alle anderen nicht. Die Erfüllung des Verfassungsauftrages bleibt damit gewahrt.

## Bilanzrecht

Die Frage der Bilanzierung richtet sich danach, wer den tatsächlichen wirtschaftlichen Einfluss auf das Netz hat.

Die einfachste Lösung ist deshalb, das Netz bei der DB AG zu belassen auf die der Bund nach dem Volksaktien-Modell ja den alleinigen Einfluss ausübt. Dadurch wäre die Bilanzierung gesichert und der Konzern würde nicht zerschlagen.

## Europarecht

Es ist zu prüfen, ob das Volksaktien-Modell mit der gesetzlich garantierten Kapitalverkehrsfreiheit nach Artikel 56 (1) EG-Vertrag vereinbar ist. Danach sind „alle Beschränkungen des Kapitalverkehrs zwischen den Mitgliedstaaten sowie zwischen den Mitgliedstaaten und dritten Ländern verboten“. Es handelt sich hier um ein Diskriminierungs- und Beschränkungsverbot. Der Kauf und Verkauf von Aktien fällt unter den Anwendungs- und Schutzbereich dieser Regelung. Zwar unterscheiden sich die Aktien des Staates der DB AG durch ihr Stimmrecht von denen der Privaten. Andererseits erhalten die privaten Anteilseigner über ihre Volksaktie im Gegensatz zum Staat eine garantierte und auch höhere Dividende. Insofern kann nicht davon ausgegangen werden, dass die Stammaktien gegenüber den Vorzugsaktien die „besseren“ sind. Der Staat wird somit beim Volksaktien-Modell nicht eindeutig privilegiert womit auch keine Diskriminierung der Inhaber von Vorzugsaktien gegeben ist. Darüber hinaus ist auch die Verhältnismäßigkeit gewahrt. Ziel des Volksaktien-Modells ist es, aus Gründen der Aufrechterhaltung einer Bahn-Infrastruktur im Sinne des Grundgesetzes, keinen Renditedruck von privater Seite auf die Bahn zuzulassen. Hierfür ist die Ausgestaltung der Aktien als stimmrechtslose Vorzugsaktien ein angemessenes und von Anlegern akzeptiertes Instrument. Da die Aktien gehandelt werden können, ist in diesem Punkt auch kein Konflikt mit dem Beschränkungsverbot zu erwarten.

Es sei noch darauf hingewiesen, dass Rückschlüsse von der Auseinandersetzung um das VW Gesetz auf das Volksaktien-Modell unzulässig sind. Die DB AG gilt im Sinne von Art. 86 (2) Satz 1 EG als Unternehmen, das mit „Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse“ betraut ist. Insofern gelten für sie die Vorschriften des EG-Vertrages nur, soweit die Anwendung dieser Vorschriften nicht die Erfüllung der besonderen Aufgaben rechtlich oder tatsächlich verhindert. Damit wird klargestellt, dass gesellschaftspolitisch wichtige Unternehmen zwar nicht von den Bestimmungen des EG-Vertrages ausgenommen sind, bei ihnen aber größere Spielräume hinsichtlich der Anwendung dieser Regeln bestehen.

Volkswagen ist ersichtlich kein Unternehmen, das die Voraussetzungen einer solchen Ausnahmebehandlung erfüllt. Seine Leistungen sind nicht von allgemein wirtschaftlichem Interesse im Sinne der Daseinsvorsorge nach Art. 86 EG. Daher ist VW aus Sicht der EU gänzlich anders zu beurteilen als die DB AG.

Anlage: Liste mit Unternehmen die stimmrechtslose Vorzugsaktien ausgegeben haben