



Die Alstom-Fahrzeuge des Typs LINT 41 stehen beispielhaft für die Bereitstellung von Fahrzeugen über ein öffentliches Pool-Konzept der Landesnahverkehrsgesellschaft Niedersachsen (LNVG). Die eurobahn (Keolis Deutschland GmbH & Co. KG) betreibt elf Fahrzeuge des Pools (Baujahr 2003), in dem u. a. mehr als 50 LINT eingestellt sind. Foto: eurobahn

## Leasing- und Finanzmarkt

# Eine Branche entdeckt die Eisenbahn

Während das Güterwagenmiet- und Leasinggeschäft auf eine lange Tradition verweisen kann, ist der Miet- bzw. Leasingmarkt für Lokomotiven, Trieb- und Reisezugwagen in Europa noch recht jung. Das Financial Leasing wird durch eine festgelegte Grundmietzeit charakterisiert. Demgegenüber steht das Operating-Leasing, das mit der Miete vergleichbar ist, jedoch mietuntypische Dienstleistungen einschließen kann. Im Falle eines „Sale and Lease Back“-Vertrags verkauft ein Unternehmen das Rollmaterial an eine Leasinggesellschaft und least sie dann zurück.

Im Gegensatz zu Lokomotiven und Fahrzeugen des Schienenpersonenverkehrs, die früher fast vollständig Staatsbahnen beziehungsweise öffentlichen Gesellschaften gehörten, befanden sich schon immer Teile des Güterwagenparks in Privathand. So wurde beispielsweise die VTG Anfang der 1950er Jahre gegründet und ist seitdem in diesem Geschäftsbereich tätig.

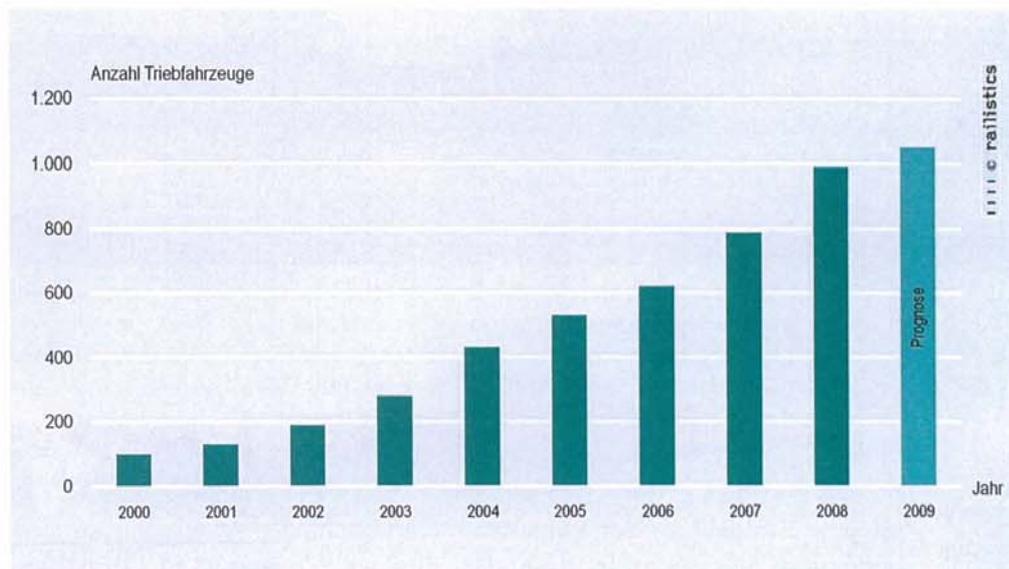
Der Markt für Leasinggeschäfte im Personenverkehr öffnete sich zuerst in Großbritannien. Der „Railways Act 1993“ hatte die Aufspaltung der British Rail zur Folge. Für den Betrieb wurden 25 Personen- und drei Güterverkehrsbetreiber gegründet. Das Rollmaterial für den Personenverkehr wurde den drei Leasinggesellschaften Angel Trains, Porterbrook Leasing und

Eversholt Trains (später HSBC Rail) übereignet. Die Frachtlokomotiven und Güterwagen blieben im Eigentum der Güterverkehrsbetreiber.

Auch die Deutsche Bahn AG erkannte Vorteile in Leasinggeschäften und führte eine Reihe von Sale-and-Lease-Back-Transaktionen durch. Im Geschäftsjahr 2000 wurden beispielsweise zwei Transaktionen mit Cargo-Loko-

motiven im Gesamtvolumen von mehr als einer viertel Milliarde Euro abgeschlossen.

In Deutschland öffnete die Gründung der ersten privaten Güterverkehrs-EVU um das Jahr 2000 den „neuen“ Leasingmarkt. Eine der ersten Transaktionen war hierbei ein Leasinggeschäft der Osthavelländischen Eisenbahn AG (heute hvl), die Ende der 90er Jahre über die Deutsche Leasing eine von der PKP beschaffte M62 finanzierte. Seitdem ist ein kontinuierliches Ansteigen sowohl der Zahl der Leasinggeber und Leasingnehmer als auch der Anzahl von Transaktionen zu verzeichnen. In letzter Zeit sind beispielsweise die SNCF-Tochter Akiem und die northrail GmbH neu in den Leasingmarkt eingestiegen. Die äußerst dynamische Marktentwicklung kann anhand der Entwicklung der Triebfahrzeugbestände für „Continental



**Bestandsentwicklung moderner Triebfahrzeuge bei den großen mitteleuropäischen Leasing-Unternehmen**

Datenzusammenstellung/Grafik: Railistatics GmbH 2009

Europe“ gut nachvollzogen werden (siehe Grafik).

Wurden anfangs vor allem gebrauchte Lokomotiven und deren Aufarbeitung über Leasingverträge finanziert, so dehnte sich der Markt schnell auf Neubaufahr-

zeuge aus. Die KEG war eine der ersten Bahnen, die Triebwagen für den Personenregionalverkehr in einer klassischen Financial-Leasing-Transaktion beschafft hat. Auch in diesem Fall hat die Deutsche Leasing die Finanzierung der Fahrzeuge übernommen.

Nicht nur Banken und auf Finanzierung spezialisierte Unternehmen erkannten die Gunst der Stunde, auch die Hersteller begannen ihre Fahrzeuge direkt über Leasing- und Vermietgesellschaften im Markt zu platzieren. Am 2. Januar 2001 wurde die Siemens Dispolok GmbH gegründet. Die Grundidee bestand in einem Full-Service-Konzept, das den neuen Privatbahnen die Möglichkeit geben sollte, ohne eigene Instandhaltungsinfrastruktur und ohne vertieftes technisches Know-how in den Markt einzudringen.

### Der Leasing- und Mietmarkt heute

Heute sind Transaktionen sowohl des Operating- als auch des Financial Leasings weit verbreit-



Eine der ersten Lokomotiven im „neuen“ deutschen Leasingmarkt war die M62 der OHE (heute hvl), damals finanziert über die Deutsche Leasing.

Foto: hvl



Dreiteilige Stadler-Elektrotriebzüge vom Typ Flirt kommen bei der cantus Verkehrsgesellschaft Frankfurt a. M. auf vier Linien des Nordhessen-Netzes zum Einsatz. Insgesamt wurden bisher 20 drei- und vierteilige Einheiten im Jahr 2006 beschafft. Leasinggeber für die halbe Flotte ist die Hannover Mobilien Leasing GmbH.

Foto: cantus/HML

Die Bombardier Traxx E 186-115 wurde Anfang 2008 in Betrieb genommen, sie kam inzwischen vor einem „Benelux-Train“ zum Einsatz. Leasinggeber ist Angel Trains Cargo.

Foto: Angel Trains

tet. Die Landschaft der Leasinggeber hat sich ebenfalls diversifiziert. Große Leasinggeber auf dem mitteleuropäischen Markt sind Angel Trains International und MRCE Dispolok GmbH. Angel Trains wurde 2008 von der Royal Bank of Scotland an eine Investorengruppe unter Leitung von Babcock & Brown European Infrastructure Fund verkauft. Daneben befasst sich die Angel Trains Europa GmbH mit dem Leasing von Fahrzeugen für den Personenverkehr. MRCE Dispolok GmbH ist durch einen Zusammenschluss von Siemens Dispolok GmbH in München und der Leasing- und Vermietgesellschaft Mitsui Rail Capital Europe B.V. aus Amsterdam entstanden. Die über 150 Elektrolokomotiven werden in München instand gehalten und vermarktet. Die Beschaffung, Finanzierung und die strategische Weiterentwicklung des Unternehmens wird hingegen von Amsterdam aus verantwortet.

Da Instandhaltung und Vermarktung von Rollmaterial nicht zu den Kernkompetenzen von Banken zählen, haben sich diese bisher vor allem auf Financial-Leasing-Transaktionen konzentriert oder waren Geldgeber für Unternehmen, die sich auf Operating Leasing spezialisiert haben.

Darüber hinaus verschaffen sie sich direkten Zugang zum attraktiven Operating-Leasing sowie Sale-and-Lease-Back-Markt. So gründeten z. B. die HSH Nordbank AG und die KfW IPEX-Bank GmbH mit jeweils 50 % Anteil im Sommer 2008 die „Railpool GmbH“, die sich auf Operating-Leasing konzentriert.

Aufgrund der Liberalisierung des Eisenbahnmarktes und des Personennahverkehrs in Deutschland hat sich eine besondere Art von Leasinggebern entwickelt, sogenannte Fahrzeugpools. Deren Gründung ist eng mit dem Vergabeverfahren von Verkehrsleistungen im SPNV verbunden. Aufgabenträger wollten den Wettbewerb in Ausschreibungsverfahren erhöhen. So sollten auch Unternehmen ein Angebot abgeben können, die keinen direkten Zugriff auf das betreffende Rollmaterial haben oder für die dies nur zu hohen Kosten und mit langen Vorlaufzeiten realisierbar ist.

### Die Bewertung von Rollmaterial

Die Höhe künftiger Leasingverträge hängt ganz wesentlich von den Komponenten „Technik und Zustand der Fahrzeuge“, „betriebliche Eigenschaften“ und „Marktgängigkeit“ ab. Diese drei Komponenten sind sowohl bei der

Bewertung möglicher künftiger Einnahmen aus Leasinggeschäften als auch bei der Ermittlung des Marktwertes (Fair Market Value) zu berücksichtigen.

Wurden die Fahrzeuge bisher in vielen Ländern Europas buchhalterisch linear z. B. pauschal über die vorgesehene Nutzungsdauer abgeschrieben, so spiegelt dies kaum den realistischen Marktwert der Fahrzeuge wider. Die seit 2007 geltenden Eigenkapitalvorschriften „Basel II“ beziehungsweise die des speziellen „International Accounting Standard 36“ (kurz IAS 36, in überarbeiteter Form seit 2004 gültig) tragen unter anderem diesem Fakt Rechnung: Sie stellen ganz neue Anforderungen bezüglich der Berechnung der Wertminderung des Anlagevermögens von Leasingunternehmen und sonstiger Eigentümer von Rollmaterial. In diesem Zusammenhang definiert IAS 36 drei Basisszenarien abgestuft als Bewertungsgrundlage. Unstrittig ist der Wert laut Stufe 1, der auf dem Kaufvertrag für ein Fahrzeug basiert. Kaufverträge liegen nur bei im Unternehmen getätigten Transaktionen vor, sind also nur selten von Relevanz. Deshalb wird in einer zweiten Stufe eruiert, ob es für das entsprechende Anlagevermögen Transaktionsdaten für vergleich-

bare Fahrzeuge gibt. Voraussetzung dafür wäre ein aktiver, weitgehend homogener und transparenter Markt von standardisierten Fahrzeugen. Im Gegensatz z. B. zur Luftfahrtindustrie handelt es sich jedoch bei gebrauchten Schienenfahrzeugen häufig um jeweils überschaubare Stückzahlen gleicher Fahrzeuge. Falls es zu diesen Fahrzeugen überhaupt Transaktionen gab, sind diese häufig nicht öffentlich bekannt oder aufgrund des individuellen Hintergrunds einer Transaktion kaum oder nicht repräsentativ. Wenn weder Bewertungen nach Stufe 1 oder 2 möglich sind, erlaubt IAS 36 als 3. Stufe die Bewertung der Assets auf Grundlage der verfügbaren, besten Informationen. Für die Be-

## Die Autoren



**Dipl.-Ing. Guido Huke,**  
Geschäftsführer  
Railistics GmbH, Dessau



**Mag. MSc Kurt Bauer,**  
Senior Consultant,  
Railistics GmbH, Wiesbaden



**Dipl.-Ing. Friedbert Straube,**  
Consultant,  
Railistics GmbH, Dessau

wertung von Schienenfahrzeugen hat sich eine kleine Anzahl spezialisierter Beratungsdienstleister etabliert, die auf Basis umfassender Kenntnisse des inhomogenen europäischen Bahnmarktes Gutachten zur Bewertung von spezifischen Fahrzeugen und Flotten

erstellen. Um die wertbeeinflussenden Merkmale korrekt abbilden zu können, sind Erfahrungen in den regionalen Märkten, in Fahrzeugbetrieb und -technik sowie eine umfassende Datenbasis und nicht zuletzt Unabhängigkeit erforderlich.



Diese Vossloh G1206 wird von MRCE Dispolok GmbH seit 2008 an die PCT Private Car Train (ARS Altmann) vermietet

Foto: MRCE Dispolok