

# Rating Transportsektor

## Überblick über die methodische Ratingvergabe an Transportunternehmen

November 2022

### Einleitung

---

Der öffentliche Verkehr in der Schweiz ist sehr gut ausgebaut. Das Schienennetz umfasst rund 5'400km, jenes des öffentlichen Strassenverkehrs über 21'000km. Die Transportunternehmen (TU) des öffentlichen Verkehrs leisten einen bedeutenden Beitrag zur Bewältigung der vielfältigen Mobilitätsbedürfnisse der Schweizer Bevölkerung. Die insgesamt 458 TU im Öffentlichen Verkehr lassen sich in folgende Kategorien unterteilen:

▪ Eisenbahn (Normalspur & Schmalspur)	80
▪ Busbetriebe	140
▪ Schifffahrtsbetriebe	28
▪ Seil- und Standseilbahnen	210

Die Grundversorgung im regionalen Personenverkehr (RPV) umfasst über 1'450 abgeltungsberechtigte Linien von der Agglomeration bis hinein in abgelegene Täler in den Randregionen. Im Jahr 2021 verzeichneten die öffentlichen Verkehrslinien 18 Mia Personenkilometer. Dies entspricht einem durchschnittlichen Rückgang von rund einem Drittel zu der Zeit vor der Pandemie im Jahr 2019. Der Modalsplit (Marktanteil) des öffentlichen Verkehrs bezogen auf Personenkilometer erhöhte sich von rund 18% im Jahr 2000 auf 22% im Jahr 2020. Allerdings steigt der Modalsplit des öffentlichen Verkehrs seit etwa 10 Jahren trotz bedeutendem Angebotsausbau kaum mehr, da der motorisierte Individualverkehr (rund 70% Anteil an den Personenkilometern)

gleichermaßen zulegte. Steigende Nachfrage ist insbesondere beim Personentransport zwischen Städten, den Berufspendlern und dem innerstädtischen Verkehr zu verzeichnen. Sie ging mit einem stetigen Ausbau des Angebots einher. Auch wenn die COVID-19 Pandemie zumindest im Jahr 2020 zu einem markanten Einbruch der Beförderungszahlen führte, dürfte die Nachfrage angesichts des weiterhin zu erwartenden Bevölkerungszuwachses (rund 20% in den letzten zwanzig Jahren) stark bleiben, und somit auch die Notwendigkeit zur Erneuerung von Infrastruktur und Betriebsmitteln hoch bleiben oder sogar weiter zunehmen.

### Rahmenbedingungen & Marktstrukturen

---

Der regionale Personenverkehr nimmt eine Erschliessungsfunktion und insofern einen Grundversorgungsauftrag wahr. Auf Gesetzesebene wurde bereits mit der Revision des Eisenbahngesetzes im Jahr 1996 das sogenannte Bestellprinzip eingeführt und durch die Verabschiedung des Personenbeförderungsgesetzes im Jahr 2009 breiter verankert. Die öffentliche Hand tritt dabei gleichzeitig in mehreren Rollen im staatlich kontrollierten Wettbewerb auf: als Bestellerin, als Eigentümerin und als Regulator.

Die Angebote des RPV werden gemeinsam von Bund und Kantonen als Besteller bestellt und finanziert. Sie schliessen mit den TU jeweils für eine zweijährige Fahrplanperiode eine Angebotsvereinbarung ab, welche das Angebot (Fahrplan)

sowie die Abgeltungen regelt. Diese decken die Differenz zwischen den von den TU gemäss den eingereichten Offer-ten erwarteten Betriebskosten und den erwarteten Ver-kehrserträgen, wobei definitionsgemäss über die Zeit keine Gewinne erzielt werden dürfen. Fallen solche an, sind sie vorzutragen und werden bei der nächsten Angebotsverein-barung berücksichtigt. Bis auf knapp zwei Dutzend Agglo-merationslinien sind rund 1'400 Linien des RPV nicht kos-tendeckend, weshalb Bund und Kantone diese mit jährlich rund 2 Mia CHF subventionieren. Der Bund übernimmt da-bei durchschnittlich die Hälfte, wobei der Verteilschlüssel mit den Kantonen alle vier Jahre festgelegt wird. Die Kantone ihrerseits bestimmen in Zusammenarbeit mit den Gemein-den, ob und wie sich Gemeinden auf Kantonsgebiet betei-ligen.

Mit der im Jahr 2014 von Volk und Ständen deutlich gutge-heissenen FABI-Vorlage (Finanzierung und Ausbau der Bahninfrastruktur) wurde ein zeitlich unbefristeter Fonds ge-schaffen, über den sowohl Unterhalt als auch Ausbau der Eisenbahninfrastruktur direkt vom Bund finanziert werden. Zudem sollen bis ins Jahr 2035 Ausbauschritte im Gesamt-betrag von 12.9 Mia CHF umgesetzt werden.

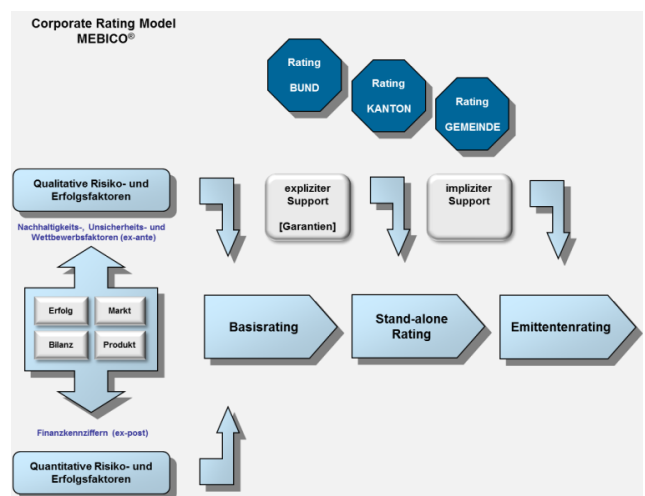
Im Betriebsmittelbereich (Rollmaterial, Busse, Werkstätten etc.) kann der Bund seit Ende 2010 zudem Solidarbürg-schaften stellen, mit welchen verbürgte Finanzierungen von TU am Kapitalmarkt möglich wurden. Der bis Ende 2030 be-fristeten Rahmenkredit sieht einen Umfang in Höhe von 11 Mia CHF vor. Durch die Beanspruchung der Solidarbürg-schaft des Bundes konnten bisher jährlich rund 10 Mio CHF an Zinskosten eingespart werden. Der Bundesrat bean-tragte dabei auch eine Verlängerung der maximalen Lauf-zeit einer einzelnen Bürgschaft von bisher 25 auf 40 Jahre, was der maximalen Abschreibungsdauer von Rollmaterial entspricht. Das Personenbeförderungsgesetz bestimmt eine Reihe von Kompetenzen und Pflichten für die regionalen TU. Unter anderem sind diese zur Teilnahme an der natio-nalen Tarifgemeinschaft verpflichtet, d.h. Passagiere kön-nen – im Gegensatz zu vielen Nachbarländern – mit einer einzigen Fahrkarte oder einem Abonnement auf allen Linien der an den Tarifgemeinschaften beteiligten TU fahren. Un-gefähr die Hälfte aller erwachsenen Einwohner der Schweiz

sind Besitzer eines Abonnements und können als „Stamm-kunden“ betrachtet werden.

Förderung und Finanzierung des öffentlichen Verkehrs als Gegenstück zum Individualverkehr sind in der politischen Diskussion immer wieder umstritten, denn das enge Netz und der dichte Fahrplan haben natürlich ihren Preis. Bund, Kantone und Gemeinden subventionieren den öffentlichen Schienen- und Strassenverkehr mit jährlich insgesamt rund 8 Mia CHF, womit dieser Ausgabeposten grösser als der für das Gesundheitswesen ist. Der Eigenfinanzierungsgrad des öffentlichen Verkehrs aus Tariferträgen liegt bei nur knapp über 50%.

## Ratingkonzept

Das Ratingmodell ist als Expertensystem konzipiert und trägt durch einen modularen Aufbau dem Umstand Rech-nung, dass die Bonität von staatsnahen Unternehmen wie TU sowohl von aussen (exogen) als auch von innen (endo-gen) bestimmt wird. Auf der ersten Stufe werden die exoge-nen Bonitätsfaktoren systematisch analysiert, identifiziert und bewertet. In einer zweiten Stufe werden die endogenen Bonitätsfaktoren anhand quantitativer und qualitativer Fak-toren beurteilt (siehe Abbildung 1).



1 Bonitätsbeurteilung von staatsnahen Unternehmen

## Ratingarchitektur

Im Gegensatz zur Ratingvergabe an Unternehmen des privaten Wirtschaftssektors ist die konzeptionelle Unterscheidung zwischen Stand-alone Rating und Emittentenrating im Segment der staatsnahen Unternehmen bedeutend, selbst wenn diese – wie viele TU – als Aktiengesellschaften organisiert sind. Während das Stand-alone Rating u.a. auch explizite Garantien durch Drittparteien in ihren unterschiedlichsten Ausprägungen berücksichtigt, kann das Emittentenrating allenfalls zusätzlich von einem impliziten Support durch die öffentliche Hand als Eigentümerin oder Trägerin eines Unternehmens profitieren. Beachtenswert ist der Umstand, dass staatsnahe Unternehmen im Wissen um bestehende Garantien oftmals signifikant schlechtere Finanzkennzahlen aufweisen als vergleichbare private Unternehmen. Bei schweizerischen Unternehmen des öffentlichen Verkehrs ist dies insbesondere auch darauf zurückzuführen, dass im RPV aufgrund des Abgeltungssystems keine Gewinne erzielt werden dürfen und somit keine nennenswerten Reserven aufgebaut werden können. Dies schlägt sich in tieferen Bilanzratings nieder. Aufgrund des Grundversorgungscharakters im RPV ist dieser Umstand bei der Bonitätsbeurteilung von abgeltungsberechtigten TU angemessen zu berücksichtigen.

Der finanzielle Support durch die öffentliche Hand ist im Transportsektor von zentraler Bedeutung. Zwar wird mit dem Bestellprinzip beabsichtigt, dass TU ihren Betrieb mit den vereinbarten Abgeltungen kostendeckend gestalten können. Die Finanzierungsgarantien sind allerdings nicht geeignet, das unternehmerische Risiko aus der Gläubigerspektive umfassend abzudecken. Insbesondere besteht im staatlich kontrollierten Wettbewerbsumfeld durch das Instrument der öffentlichen Ausschreibung der Verkehrsangebote die Gefahr, dass mit dem Wegfall mehrerer wichtiger Linien im Verkehrsnetz die Betriebsgrundlage des betroffenen Unternehmens in Gefahr gerät. Allerdings muss ein neuer Anbieter gemäss Personenbeförderungsgesetz die für diese Linien angeschafften Betriebsmittel zum Restbuchwert sowie die für deren Betrieb notwendigen Mitarbeiter übernehmen, womit die bestehenden Verpflichtungen des vorherigen Anbieters abgedeckt sein sollten.

Besonders wichtig – gleich wie bei allen staatsnahen Unternehmen mit Leistungsaufträgen durch die öffentliche Hand – ist daher in einem ersten Schritt die systematische Beurteilung von allfälligen expliziten Garantien und/oder dem impliziten Support durch die öffentliche Hand als Eigentümerin oder Trägerin eines TU.

## Ratingmethodik

Das methodische Fundament der Ratingvergabe bildet eine asymmetrisch erweiterte Logit-Funktion, welche die Dynamik von Bonitätsrisiken realitätsnah abbildet. Insbesondere erlaubt sie eine konsistente Berücksichtigung der finanziell-rechtlichen Verflechtung zwischen der öffentlichen Hand als Eigentümerin oder Trägerin eines TU durch diverse Parameter und Indizes. Die methodische Systematik erlaubt eine risikoadäquate und objektiv direkt vergleichbare Bonitätsbeurteilung von verschiedenen TU.

## Ratingkriterien

---

Im Rahmen der Bonitätsbeurteilung werden für die Vergabe eines Unternehmensratings an ein TU sowohl quantitative als auch qualitative Elemente berücksichtigt. Im quantitativen Teil wird das Bonitätsrisiko aufgrund von für TU spezifischen Kennziffern aus Bilanzen und Erfolgsrechnungen der vergangenen Jahre identifiziert, analysiert und bewertet (ex-post Situation). Dadurch erhält man ein objektives Bild über das autonome Finanzgebaren im Vergleich mit anderen TU. Im qualitativen Teil wird die Bonitätsbeurteilung um diverse Risiko- und Erfolgsfaktoren ergänzt, die einen systematischen Einfluss auf die zukünftige Entwicklung des Bonitätsrisikos ausüben (ex-ante Trend). Dazu zählen in erster Linie institutionelle Rahmenbedingungen und Strukturen der TU sowie allfällige Anreize für ein nachhaltiges Finanzgebaren.

## Qualitative Ratingkriterien

Qualitative Risiko- und Erfolgsfaktoren werden systematisch identifiziert und durch das Ratingteam bewertet. Im Rahmen des Ratingprozesses sind bonitätsrelevante Sachverhalte in vier Bereichen der qualitativen Ratingkriterien für TU (ohne Vollständigkeit) grundsätzlich relevant:

### Institutionelle Rahmenbedingungen

- Marktstrukturen und Wettbewerbsschranken
- Gesetzliches Abgeltungs- und Finanzierungsregime
- Strategisches Risikoprofil des TU

### Unternehmensstruktur und -strategie

- Komplexität der Unternehmens- und Geschäftsstruktur
- Nachhaltigkeit der Unternehmensstrategie
- Wirksamkeit der Corporate Governance

### Rechnungslegung und Informationsgehalt

- Rechnungslegungs- und Offenlegungsstandards
- Bilanzstruktur und Bewertungspraxis
- Erwartete Entwicklung des Leverage

### Wettbewerbsposition und Marktumfeld

- Verkehrsnetz und geografisches Einzugsgebiet
- Passagierentwicklung und Tarifpolitik
- Zusatzangebote und Diversifikation

### Quantitative Ratingkriterien

Die systematische Identifizierung und Bewertung der finanziellen Ist-Situation erfolgt in Form eines Bilanzratings. Im Rahmen des Ratingprozesses sind drei bonitätsrelevante Sachverhalte im finanziellen Autonomie- und Einflussbereich eines TU (ohne Vollständigkeit) grundsätzlich relevant:

### Beurteilung von Kapitalstruktur und Verschuldung

- Schuldenlast und -deckung
- Nettozinsbelastung
- Fremdfinanzierungsstruktur und -potential
- Anlagedeckungsgrade

### Beurteilung von Ertragskraft und Rentabilität

- EBITDA-Marge
- Cash-Flow Rentabilität
- Gesamtkapitalrentabilität
- Abschreibungsquoten
- FFO-Margen

### Beurteilung des Cash-Flow Potentials

- Operativer Cash-Flow
- Freier Cash-Flow
- Cash-Flow Margen

### Ausblick

---

Angesichts des Spardrucks bei der öffentlichen Hand und der vielerorts bereits stark ausgeschöpften Produktivitätssteigerungen im Leistungsangebot der TU ist eine langfristig nachhaltige Finanzierung des öffentlichen Verkehrs nicht gesichert. Die Herausforderungen im Transportsektor bleiben angesichts notwendiger Kapazitätserweiterungen bei gleichzeitig steigenden Kundenansprüchen und beschränkten finanziellen Mitteln gross. Hinzu kommen exogene Sonderfaktoren wie z.B. die COVID-19 Pandemie in den Jahren 2020 und 2021, deren Auswirkungen auf den öffentlichen Transportsektor noch im Jahr 2022 spürbar waren. Durch die eingebrochene Nachfrage erlitten insbesondere die Unternehmen des öffentlichen Verkehrs grosse finanzielle Verluste. Der Bundesrat beantragte infolgedessen diverse Unterstützungspakete zur Deckung der Corona-bedingten Defizite des öffentlichen Verkehrs aus den Jahren 2020 und 2021 in Höhe von insgesamt rund 1 Mia CHF.

Die Zukunftsperspektiven für den öffentlichen Verkehr sind auf jeden Fall eng verbunden mit anderen wichtigen gesellschaftlichen Themen wie Raumplanung, Umwelt, Nachhaltigkeit sowie der allgemeinen Wirtschafts- und Bevölkerungsentwicklung. Auf der politischen Ebene werden die unterschiedlichsten Massnahmen zur Steuerung des öffentlichen Verkehrs kontrovers diskutiert. Die Lösungsvorschläge reichen von Lenkungsabgaben über Mobility Pricing bis hin zur Begrenzung der Einwanderung in die Schweiz.

Mit der Annahme der FABI-Vorlage wurde im 2014 die Finanzierung des Schienenverkehrs durch die Schaffung des Bahninfrastrukturfonds zumindest vorerst auf eine solide Basis gestellt und die Voraussetzung geschaffen, die mit der Vorlage beschlossenen Leitplanken für das zukünftige Angebot mit besseren Verbindungen und der Beseitigung von Engpässen längerfristig zu realisieren.

## Kontakt

---

fedafin AG  
Galerieweg 8  
9443 Widnau  
Schweiz

Telefon: +41 71 552 32 00  
E-Mail: [info@fedafin.ch](mailto:info@fedafin.ch)  
Webseite: [www.fedafin.ch](http://www.fedafin.ch)

## Disclaimer

---

© Copyright 2002-2022 fedafin AG. Alle Urheberrechte bleiben vorbehalten. Das Reproduzieren, Übermitteln, Modifizieren oder Benutzen von Elementen und Informationen in diesem Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke ist ohne vorherige schriftliche Genehmigung der fedafin AG ausdrücklich untersagt. Sämtliche Informationen stammen aus Quellen, die als zuverlässig und akkurat eingestuft werden. Dennoch kann fedafin AG die Genauigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen aus Gründen von menschlichen, technischen oder anderen Fehlern nicht garantieren und lehnt daher jede Haftung für irgendwelche Schäden aus der Verwendung dieser Informationen ab. Überdies stellen die Informationen in diesem Dokument keinerlei Aufforderungen, Ratschläge oder Empfehlungen für irgendwelche wirtschaftlichen Tätigkeiten dar.