



MARCUS BRÜGER / ACTION PRESS

KONZERNE

Plan B und die Zeitbombe

Porsche-Chef Wiedeking hat die Übernahmeschlacht gegen VW verloren – mit teils bizarren Konsequenzen nicht nur für die beiden Unternehmen. Manche Banker empfehlen sogar, auf eine Insolvenz des Zuffenhausener Sportwagenbauers zu warten.

Verlierer sehen eigentlich anders aus. Wendelin Wiedeking schmunzelte erst ein wenig, dann lächelte er rosig. Rund 3000 Porsche-Arbeiter jubelten ihm zu. Fröhlich um 7.30 Uhr hatten sie sich am Donnerstag vergangener Woche in Zuffenhausen zur Betriebsversammlung getroffen.

Dabei waren viele der Frühschichtler vorher irritiert bis verängstigt. Tags zuvor hatten die Familienclans der Porsches und Piëchs darüber zu entscheiden, wie es weitergeht mit dem Sportwagenbauer, der sich so schmerzhaft verhaben hat bei dem Versuch, den Riesen VW zu übernehmen

(SPIEGEL 17/2009). Es kursierten sogar Meldungen, dass Porsche möglicherweise an VW verkauft werden muss.

„Die Familien sind sich einig“, verkündete ihr Boss Wiedeking dann, „Porsche wird nicht verkauft.“ Seine Arbeiter klatschten und trampelten erleichtert mit den Füßen.

Stattdessen solle es künftig einen „integrierten Automobilkonzern“ geben, in dem Porsche und Volkswagen vereint wären. Wie dies genau organisiert werde, sei noch offen. Für die Porsche-Belegschaft aber werde sich „nichts Wesentliches ändern“, versprach der Unternehmenschef.

Als Erfolg aber wollte nicht einmal er das Ergebnis des Familientreffs in Salzburg verkaufen. Die Verbindung von VW und Porsche, so Wiedeking, werde „keine Hochzeit im Himmel, sondern eine Vernunfttehe“.

Man realisiere jetzt „Plan B“, erläuterten Wiedekings Mitarbeiter später. Es ist das Eingeständnis, dass Plan A definitiv gescheitert ist: Porsche kann den VW-Konzern nicht übernehmen. Eine Vision, mit der die Firma seit September 2005 erst die Automobilindustrie verblüfft und dann sogar die Aktienmärkte in Turbulenzen gestürzt hatte. Jetzt muss Porsche ums eige-

ne Überleben kämpfen. Und Hilfe kann nur vom Ziel der Attacke kommen: von Volkswagen.

Während Porsche aktuell unter einer Schuldenlast von neun Milliarden Euro leidet und für mehr als drei Milliarden eine neue Finanzierung finden muss, verfügt der Wolfsburger Konzern über Barreserven von mehr als zehn Milliarden.

Die finanziellen Verhältnisse repräsentieren auch die neuen Relationen der Macht. Jetzt ist der Porsche-Boss nicht mehr derjenige, der lautstark den Ton angibt. Wiedeking ist auf die Unterstützung jener angewiesen, die er im Laufe des Übernahmeversuchs kräftig und immer wieder brüskiert hatte.

Da ist VW-Betriebsratschef Bernd Osterloh, mit dem er um Mitbestimmungsrechte stritt. Da sind VW-Vorstände, denen er Geldverschwendung mit Luxusmodellen vorwarf. Und da ist nicht zuletzt CDU-Ministerpräsident Christian Wulff, dem er die Sonderrechte entreißen wollte, die das VW-Gesetz dem Land Niedersachsen als Wolfsburger Großaktionär gewährt.

Sie alle müssen nun zustimmen, wenn Volkswagen der Firma Porsche aus der Finanzklemme helfen soll. Porsche ist mit 50,8 Prozent zwar mittlerweile Mehrheitseigentümer von VW. Aber Volkswagen darf seinem in Bedrängnis geratenen Großaktionär nicht einfach ein paar Milliarden überweisen. Das käme Untreue gleich gegenüber Niedersachsen, das gut 20 Prozent an VW hält, und den anderen Aktionären.

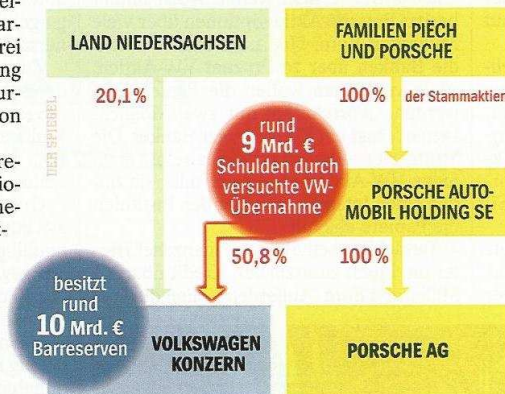
VW-Chef Martin Winterkorn und sein Finanzvorstand Hans Dieter Pötsch entwickelten deshalb den Plan, VW könnte das Sportwagen-geschäft von Porsche für rund elf Milliarden Euro kaufen. Davon halten Wiedeking und sein eigener Finanzchef Holger Härter aber gar nichts.

Die Porsche-Holding wäre dann nur noch eine „leere Hülle“, die ihre restlichen Schulden kaum begleichen könnte, trugen die beiden beim Treffen der Familien Porsche und Piëch am vergangenen Mittwoch in Salzburg vor. Zudem müssten die Familienstämme mit einem Wertverlust von 15 bis 20 Prozent rechnen.

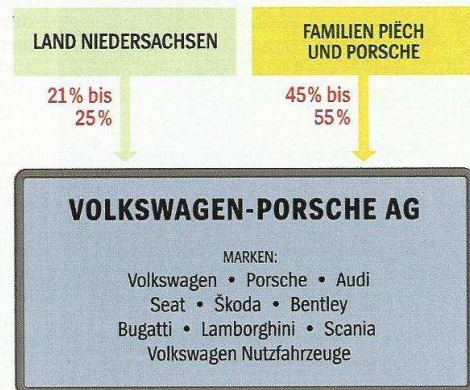
Die Porsche-Manager präferieren ein anderes Modell, das die Deutsche Bank und die Investmentprofis von Goldman Sachs ausgearbeitet haben (siehe Grafik). Dies würde den Familien sogar einen Vermögenszuwachs von fünf Prozent ermöglichen, glauben sie: Porsche und Volkswagen sollten zu einem neuen Konzern verschmelzen. Unter dem neuen gemeinsamen Dach wären dann die neun

Wiedekings Wendemanöver

Bisherige Besitzverhältnisse bei VW und Porsche ...



... und ein möglicher künftiger Gesamtkonzern



Porsche-Chef Wiedeking, Miteigentümer Piëch
Eine Vernunftfehe

Pkw-Marken des VW-Konzerns mit Porsche vereint. In dieser Vernunftfehe könnten die Schulden, die Porsche mit einbringt, durch das Vermögen von VW getilgt werden.

Niedersachsens Ministerpräsident Wulff ist skeptisch. Er könnte einem solchen Deal nur zustimmen, wenn Porsche ebenso viel

Werte mit in die Verbindung brächte wie Schulden. Zudem will er den Einfluss des Landes auf die Unternehmenspolitik nicht schmälern lassen. Bislang garantiert ihm das VW-Gesetz eine starke Position. Gegen den Willen der Landesregierung kann bei VW keine wesentliche Entscheidung getroffen werden.

Wiedeking kämpft seit dem Einstieg von Porsche bei VW vor knapp vier Jahren gegen dieses Gesetz. Seine gesamte Übernahmestrategie baute er auf einer einzigen Voraussetzung auf: Die Europäische Union werde diese Regelung kippen.

Dann könnte Porsche 75 Prozent der Stammaktien von VW erwerben und einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abschließen. VW müsste seine Barreserven überweisen, und die Zuffenhausener könnten mit dem Geld aus Wolfsburg einen Teil der Übernahmekosten decken.

EU-Kommissare aus Brüssel, Minister aus Berlin und der baden-württembergische CDU-Ministerpräsident Günther Oettinger machten dem Porsche-Chef immer wieder Mut: Klar, das VW-Gesetz fällt.

Doch Wiedekings Gegenspieler Wulff und dessen Chefberater Mathias Middelberg gelang ein kleines Kunststück. Sie überzeugten Kanzlerin Angela Merkel, ein neues VW-Gesetz auf den Weg zu bringen, das Niedersachsens Sonderstellung fest-schreibt.

Vor der Abstimmung im Bundestag im vergangenen September signalisierte Oettingers Minister für Bundesangelegenheiten, Wolfgang Reinhart, dem Porsche-Chef noch, die Abgeordneten aus Baden-Württemberg würden das Gesetz zu Fall bringen. Doch am Ende wurde es mit deutlicher Mehrheit angenommen.

Kurz darauf traf Reinhart den Porsche-Chef bei einer Veranstaltung. „Wir müssen mal miteinander essen gehen“, sagte der Politiker. „Essen gehen muss ich“, antwortete Wiedeking kühl „aber nicht mit Ihnen.“

Weil das VW-Gesetz weiter gilt, kommt Porsche nicht an die Finanzreserven des VW-Konzerns heran. Wiedekings scheinbar genialer Plan, wie sein Unternehmen mit relativ wenig eigenem Kapital den Riesen VW kapern könnte, brach an diesem Tag in sich zusammen.

Der Porsche-Boss muss sich seither fragen lassen, weshalb er letztlich Milliarden vor allem darauf setzte, dass ein umstrittenes Gesetz fällt. Warum er keinen echten Plan B für den Fall hatte, dass dies nicht gelingt.

Im Oktober 2008 hatte Porsche bereits 42 Prozent der VW-Stammaktien und nur

drei Milliarden Euro Schulden. Damit hätten die Stuttgarter gut leben können. Warum also kauften sie im Januar 2009 weitere acht Prozent VW-Aktien? Solange das VW-Gesetz gilt, bringt dieser teure Zukauf Porsche nichts.

Die Erklärung liegt in den hochkomplizierten Aktienoptionsgeschäften, die Porsches Finanzchef Härter konstruiert hat. Mit ihnen erwirtschaftete er zwar Milliarden Gewinne, die in den Kauf von VW-Aktien investiert wurden. Aber er hat Porsche auch in eine extrem gefährliche Situation manövriert.

Härter hat im vergangenen Jahr bereits Optionsgeschäfte abgeschlossen, die Porsche den Zugriff auf knapp 75 Prozent der

Verschuldung von Porsche stieg daraufhin auf neun Milliarden Euro an.

Doch damit wurde die Zeitbombe nicht entschärft. Sie tickt weiter. Noch immer besitzt Porsche Aktienoptionen über viele Milliarden Euro. Und noch immer halten die Banken über 20 Prozent VW-Aktien. Viele von ihnen wollen die Papiere loswerden. „Porsche hat nur zwei Möglichkeiten“, sagt ein hochrangiger Banker. Die Stuttgarter müssten entweder selbst noch mehr VW-Aktien erwerben, oder sie finden einen Interessenten, der den Instituten die Papiere abkauft.

Tatsächlich bemüht sich Finanzchef Härter um einen zusätzlichen Kredit über 2,5 Milliarden Euro. Außerdem sollen die Por-

Bankexperten haben Wulff bereits eine besonders brutale Variante in diesem verwickelten Spiel empfohlen: Er müsste nur abwarten, bis Porsche in die Insolvenz ginge. Dann könnte VW den Sportwagenhersteller günstig erwerben.

Zum Glück für Porsche ist das Land Niedersachsen kein Hedgefonds und der hannoversche Landesvater kein Zocker. Aber Wulff muss auch darauf achten, dass VW sich durch einen möglichen Zusammenschluss mit Porsche nicht selbst schwächt.

Gründen die beiden Autobauer ein neues Unternehmen, wären die Sonderrechte hinfällig, die das VW-Gesetz Niedersachsen gewährt. Wulff wird deshalb fordern, dass Porsche dem Land Niedersachsen auch in einem neuen Gemeinschaftskonzern ein Vetorecht einräumt. Dies will Wiedeking ihm auch zugestehen. Es bleibt ihm ohnehin kaum etwas anderes übrig.

Der Kampf des Porsche-Chefs gegen das VW-Gesetz dürfte so zu einem paradoxen Ergebnis führen. Die Sonderrechte Niedersachsens würden in der Unternehmenssatzung festgeschrieben. Sie würden auch fortbestehen, wenn das VW-Gesetz vielleicht doch noch irgendwann fällt.

Und auch den Arbeitnehmervertretern von VW muss Wiedeking weitestgehend entgegenkommen. Bislang kann der VW-Konzern nur dann neue Fabriken bauen oder beispielsweise vorhandene verlagern, wenn die Arbeitnehmerseite im Aufsichtsrat zustimmt. Wiedeking ist bereit, dies auch in einem neuen Konzern zu garantieren.

Spätestens beim anvisierten Firmensitz zeigt sich, wer Sieger in der Schlacht um VW ist: Die Zentrale soll nicht in Stuttgart stehen, wo bislang die Porsche Automobil Holding angesiedelt ist, sondern in Wolfsburg oder der niedersächsischen Landeshauptstadt Hannover.

Die Familien Porsche und Piëch dagegen müssten sich nicht als Verlierer fühlen. Statt 100 Prozent der Stammaktien am kleinen Sportwagenbauer Porsche hätten sie nach Wiedekings Plan 45 bis 55 Prozent des riesigen Volkswagen-Porsche-Konzerns. Dennoch wäre es das Ende eines reinen Familienunternehmens.

Bei Porsche konnte der Clan allein entscheiden, wie die Firma geführt wird. Künftig müssten die Porsches und Piëchs sich mit dem Land Niedersachsen und sogar mit den Betriebsräten aus Wolfsburg arrangieren, möglicherweise auch noch mit einem neuen Großaktionär.

Die Zukunft von Wiedeking und Härter jedenfalls scheint entschieden. Auf den Schaubildern über eine mögliche Führungsstruktur des neuen Konzerns sind noch keine Namen eingetragen. Wie überhaupt noch vieles ungeklärt ist. Aber für die einstigen Architekten des Projekts VW-Übernahme dürfte es im neuen Unternehmen keinen Platz mehr geben.

DIETMAR HAWRANEK



Sportwagen-Produktion in Zuffenhausen: „Porsche wird nicht verkauft“

VW-Aktien sicherten. Diese 75 Prozent waren das Ziel der Operation VW-Übernahme. Die Banken haben die entsprechenden Aktien gekauft. Sie wollten sie später an die Schwaben weiterverkaufen.

Wenn Porsche keine zusätzlichen VW-Aktien mehr kauft, weil dies wegen des VW-Gesetzes keinen Sinn ergibt, haben die Banken Anteilscheine, die sie gar nicht brauchen. Sie würden versuchen, ihre VW-Pakete an der Börse wieder loszuwerden. Der Kurs der Aktie würde fallen. Porsche drohten dann hohe Abschreibungen auf die bereits gehaltenen VW-Aktien. Das Unternehmen könnte schnell in die roten Zahlen stürzen.

So ist Porsche Gefangener seiner eigenen Strategie. Augen zu und durch – das war offenbar die Devise des Zuffenhausener Finanzakrobaten Härter. Als eine Bank im Januar ein achtprozentiges VW-Aktienpaket verkaufen wollte, empfahl der Manager den Eigentümerfamilien Porsche und Piëch, diese VW-Anteile zu erwerben. Die Familien stimmten dem Deal zu. Die

sche-Aktionäre dem Unternehmen durch eine Kapitalerhöhung fünf Milliarden frisches Geld verschaffen. Porsche könnte weitere VW-Aktien erwerben. Aber es wäre ein gewagtes Monopoly, denn die ohnehin gewaltige Verschuldung würde weiter steigen.

Die beste Lösung wäre es nach Ansicht des Bankers, wenn ein Investor Porsches Optionsgeschäfte und die VW-Aktien der Banken übernehmen würde. Darüber sollen bereits Gespräche mit den Golf-Emiraten Katar und Abu Dhabi geführt werden.

Wenn der Verkauf gelingt, könnte Porsche seine Schulden verringern. Ein Porsche-Manager sagt, die Optionsgeschäfte seien deshalb „keine Zeitbombe, sondern eine Chance“.

Es kommt auf den Blickwinkel an. Ministerpräsident Wulff schätzt die Lage kritischer ein. Er hält die Milliarden-Aktienoptionen, die Porsche besitzt, für ein unkalkulierbares Risiko. Für ihn kommt ein Zusammenschluss nur in Frage, wenn dieses Problem zuvor entschärft ist.