

Opel, der Tragödie vorläufig letzter Akt, Teil 3

Die betriebswirtschaftlichen Absurditäten und volkswirtschaftlichen Folgen des Opel - Transfers

Von Hermann Patzak

Das große Geheimnis: Wie hoch ist eigentlich das Eigenkapital von Opel?

Jedes Unternehmen hat Eigentümer, – zumindest einen – die eigenes Kapital einbringen, das letztendlich den Geschäftspartnern gegenüber als Sicherheit und Haftung dient. Dies ist anscheinend so selbstverständlich, daß es im Falle Opel gar nicht aufgefallen ist, daß die Höhe des Eigenkapitals von Opel nie benannt worden ist. GM verfügt über 35 Prozent, das Magna -Konsortium über 55 Prozent und die Arbeitnehmer sollen 10 Prozent erhalten, wenn sie einen entsprechenden Lohnverzicht leisten.

Aber das **Kuriosum** war und ist es noch immer, daß bis heute nicht bekannt wurde, **welchen Wert eigentlich die 100 Prozent, also die Summe des Opel-Eigenkapitals, ausmachen!** Der Betrag wurde nie konkretisiert. Und das hat seine „guten“ Gründe! Es sollte nicht das einzige Kuriosum bei der Abwicklung von Opel bleiben. Was erfuhr die Öffentlichkeit über die Höhe des Eigenkapitals von Opel?

Am 25.04.2009 konnte man in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung erfahren, daß die US-Investmentbank JP Morgan den Umsatz von GM Europa auf 25 Milliarden Euro und den Unternehmenswert von Opel auf 4,5 Milliarden Euro schätzte. Weiter konnte man lesen, „*Unter der Annahme, dass das Eigenkapital von Opel bei 1,5 Milliarden Euro liege, wäre ein 50-Prozent-Anteil rund 750 Millionen Euro wert*“¹. Am 30. 04. 2009 wiederholte diese Zeitung die Aussage: „*Die Bank JP Morgan schätzt das Eigenkapital von Opel auf etwa 1,5 Milliarden Euro.*“²

Demnach ergäbe sich folgende Verteilung des Eigenkapitals auf die neuen Eigentümer von Opel:

		Mrd. Euro
GM	35,00%	0,5
Magna	55,00%	0,8
Personal	10,00%	0,2
Summe	100,00%	1,5

Als erstes muß festgestellt werden, daß die **Umsatzschätzung** von J.P. Morgan in Höhe von 25 Mrd. Euro nicht übereinstimmt mit den aktuellen Umsatzzahlen. Für das Jahr 2009 erwartet der Vorstandsvorsitzende von Opel, Carl-Peter Forster, einen Umsatzrückgang von 20 Prozent auf 16 Mrd. Euro³. Demnach betrug der Vorjahresumsatz (2008) rund 20 Mrd. Euro. Die von **J.P. Morgan genannte Umsatzschätzung entbehrt also jeglicher realer Grundlage.** Es ist ein offensichtliches Gefälligkeitsgutachten, das den Wert des Unternehmens Opel im Interesse des Verkäufers ganz offensichtlich wesentlich – **um 56,25 Prozent – überhöht!**

1 (Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 25.04.2009 Seite 16.

2 Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 30.04.2009 Seite 17)

3 Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 04.09.2009 Seite 17.

Denn zwischen Umsatz und Gewinn besteht ein kausaler Zusammenhang. Je höher der Umsatz, desto höher wird in der Regel der zu erwartende Gewinn sein! Und je höher der erwartete Gewinn, desto mehr Eigenkapital wird ein potentieller Käufer für ein Kaufobjekt (hier also Opel) aufzubringen bereit sein. Wenn man demnach bei einem Umsatz von 25 Mrd. Euro ein Eigenkapital von 1,5 Mrd. Euro aufbringen muß, um das Gewinnobjekt erwerben zu können, errechnet sich für einen Umsatz von 16 Mrd. Euro folgende Eigenkapitalsumme:

		Mrd. Euro
GM	35,00%	0,3
Magna	55,00%	0,5
Personal	10,00%	0,1
Summe	100,00%	0,8

Die Summe des Eigenkapitals würde also 0,8 Mrd. Euro betragen und der Käufer von 55 Prozent Eigenkapitalanteil müßte demnach 0,5 Mrd. Euro bezahlen. Das ist genau der Betrag, den Magna für den Kauf bezahlt.⁴

Jetzt muß noch geklärt werden, was es mit dem von J.P. Morgan genannten Unternehmenswert auf sich hat.

Wer ein Unternehmen aufkaufen will, muß dem Verkäufer im Normalfall das im Unternehmen investierte Eigenkapital bezahlen. Wenn der Verkäufer mit diesem Eigenkapital bisher ein gutes Geschäft (hohe Rentabilität) gemacht hat, wird der Käufer etwas mehr als den Nennwert des Kapitals (bei Aktiengesellschaften annähernd den Kurswert) bezahlen, denn er erwartet ja weiterhin als neuer Eigentümer diese höhere Rendite zu erhalten. Umgekehrt, wenn das Unternehmen Jahre lang Verluste gemacht hat, wird der Käufer weniger als das Eigenkapital bezahlen wollen, denn er muß ja zusätzliche geldwerte Anstrengungen unternehmen, um das Unternehmen wieder auf die „Gewinnstraße“ zu bringen. Man spricht vom Unternehmenswert, der mehr oder weniger geschätzt werden muß. Er läßt sich wie folgt errechnen:

Unternehmenswert = Eigenkapital + Gewinnerwartungen – Verlusterwartungen.

Natürlich hängen die Gewinn- bzw. Verlusterwartungen von den Annahmen über die künftige Marktentwicklung ab, ebenso von der Risikobereitschaft und den individuellen Planungen des Käufers, welche Änderungen er nach dem Erwerb vorzunehmen gedenkt.

In jedem Fall ist eines klar: Der von J.P. Morgan angenommene Unternehmenswert in Höhe von 4,5 Mrd. Euro, also das dreifache des Eigenkapitalwertes, der ja auch schon um über 50 Prozent überhöht war, ist völlig überzogen! Man muß ja bedenken, daß für dieses Jahr (2009) ein Verlust in Höhe von 2,4 Mrd. Euro erwartet wird, und daß für den gesamten Weltmarkt allgemein von einer Überkapazität von 40 Prozent⁵ ausgegangen wird, so daß auch in nächster Zeit auf dem Automobilmarkt keinen hohen Renditen erwartet werden können.

Wir können die Situation des Opel-Verkaufs vereinfachen – ohne die Dinge zu verfälschen: Der Verkäufer (GM) möchte für das Objekt einen möglichst hohen Preis

⁴ Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 11.09.2009 Seite 1: Das Konsortium um Magna bringt bei Opel 500 Millionen Euro Kapital ein. Magna hatte sich von ursprünglich 100 Mio. Euro auf 300 Mio. über 450 Mio. auf letztendlich 500 Mio. Euro hinaufhandeln lassen, um den Zuschlag zu bekommen.

⁵ Carlos Ghosn, Präsident des europäischen Branchenverbands Automobilproduktion Acea: Die Überkapazitäten werden von den meisten Analysten auf etwa 40 Prozent beziffert (Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 17.09.2009 Seite 15).

erzielen. Er läßt das Objekt von einem „Sachverständigen“ (die Investmentbank J.P. Morgan) in seinem Sinne schätzen. Die potentiellen Käufer wollen möglichst wenig bezahlen. Den Vogel schoß dabei das italienische Unternehmen Fiat ab, das für Opel den Kaufpreis von Null Euro bezahlen wollte⁶. Und die Bundesregierung will den Anschein erwecken, durch den Verkauf eines Opel-Anteils von 55 Prozent Arbeitsplätze retten zu können, um vor der Belegschaft und den deutschen Wählern in einem guten Licht dastehen zu können. Das ist die auf den Kern reduzierte nackte Wahrheit der Vorgänge! Daraus entwickelten sich die weiteren betriebswirtschaftlichen Kuriositäten

Die betriebswirtschaftlichen Kuriositäten des Verkaufs

Um den potentiellen Kaufinteressenten das Objekt Opel schmackhaft zu machen, erbot sich die Deutsche Regierung, dem Käufer einen Kredit von 3 bis 5 Mrd. Euro zum Zwecke des Kaufes zu beschaffen.

Schon vor dem eigentlich Kauf mußte die Regierung dem rechtlich verselbständigten Unternehmen Opel einen Überbrückungskredit von 1,5 Mrd. Euro organisieren, da Opel zahlungsunfähig gewesen und der Produktionsbetrieb zusammengebrochen wäre. Für die Rückzahlung dieses Überbrückungskredites und des Kredites zum Erwerb der von GM frei gegebenen 65 Prozent des Eigenkapitals bürgt die Deutsche Regierung – also der deutsche Steuerzahler! GM, der Noch- oder Alteigentümer, tat nichts zum Erhalt. Im Gegenteil, sie sacken nach wie vor fünf Prozent des Opel-Umsatzes für Patente und Lizenzen ein, die in einer Zeit des weltweiten Absatzeinbruchs in der Kfz-Branche natürlich wie eine Strangulation wirken mußten. Diese Tatsache wurde in den Medien mit keinem Worte erwähnt.

Opel wird in diesem Jahr (2009) einen Verlust von 2,4 Mrd. Euro machen, der GM nicht mehr tangieren wird. Im Gegenteil: GM kassiert bei einem Umsatz von 16 Mrd. Euro für die Patente und Lizenzen, die wohlgerne in Deutschland entwickelt worden sind, fünf Prozent ein, das sind also 800 Mio. Euro!

Dem vorhandenen GM-Eigenkapital an Opel wird zusätzliches Eigenkapital von Magna in Höhe von 500 Mio. Euro zugeführt. Wir haben oben näherungsweise ausgerechnet, wie hoch dieses GM-Eigenkapital an Opel ist, rund 300 Mio. Euro. Hinzu kommen 500 Mio. Euro von Magna und 100 Mio. von den Arbeitnehmern. Doch Eigenkapital in Form von Bargeld ist natürlich nur im Wert 500 Mio. Euro vorhanden, denn auch die Arbeitnehmer-Beteiligung in Höhe von 10 Prozent wird ja erst nach und nach mit Hilfe von Lohneinsparungen eingezahlt! Die 300 Mio. Euro von GM sind rein fiktiver Natur. Wäre Opel in die Insolvenz gegangen, hätte sich dieses alte GM-Eigenkapital genau so in Luft aufgelöst wie bei der GM-Insolvenz in USA. Davor hat die Deutsche Regierung die US-Regierung (mit einem Eigentumsanteil von 61 Prozent an GM) und die anderen Neueigentümer von GM bewahrt.

Damit wird die nächste Kuriosität offenkundig. Das Eigenkapital von GM in Form von Barmitteln ist genau so viel, wie Fiat einbringen wollte, nämlich Null Euro. GM ist mit 35 Prozent an Opel beteiligt, aber die Beteiligung besteht nur aus den von Deutschen

⁶ Die Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 20.05.2009 Seite titelte auf Seite 14: „Fiat will Opel ohne Geld kaufen“ und führte weiter aus: „Fiat-Chef Sergio Marchionne sagte dem Fernsehsender Bloomberg, sein Unternehmen werde nicht mit Bargeld für Opel bezahlen, biete dafür aber die Einbringung von Unternehmenswerten an. Den Bedarf an Schuldenfinanzierung, der vom Staat abgesichert werden soll, hatte Marchionne schon früher auf 5 bis 7 Milliarden Euro beziffert.“

entwickelten Patenten und Lizenzen, deren Wert auf 3 Mrd. Euro geschätzt⁷ wird. Das ist das nächst Kuriosum. Das großzügig geschätzte Gesamteigenkapital von Opel beträgt 1,5 Mrd. Euro – bzw. richtiger Weise 0,8 Mrd. Euro, wie wir berechnet haben. Der Anteil von GM beträgt 35 Prozent davon, das wären nach richtiger Rechnung 300 Mio. Euro; aber die Patente haben einen Wert von 3.000 Mio. Euro? Wie kann so etwas sein?

Auch das nächste Kuriosum ist ähnlich unerklärbar. Seit geraumer Zeit gilt es als unbestritten, daß das Eigentum an den Opel - Patenten und Lizenzen dem Mutterkonzern GM zusteht. Im April 2009 konnte man das noch ganz anders lesen, Da schrieb die Frankfurter Allgemeine Zeitung noch: „Opel erwartet in Kürze Rückgabe der Patente“, weiter: „Opel steht an diesem Wochenende vor einem wichtigen Schritt auf dem Weg zu einer größeren Unabhängigkeit vom amerikanischen Mutterkonzern GM, dem die Insolvenz droht. In Amerika verhandelt Wirtschaftsstaatssekretär Jochen Homann als Stellvertreter der Bundesregierung mit dem amerikanischen Finanzministerium über die Rückgabe von Patenten an Opel.“ Die Widersprüche häufen sich. Und keiner bemerkt sie? Sonderbar!

Man könnte auf die Idee kommen und den Wert des Opel-Eigenkapitals, das GM gehört, aus dem Vermögenswert von GM bzw. Opel berechnen, denn die Produktionsanlagen haben doch einen konkreten Vermögenswert. Diese Methode hat man bei der Insolvenz des Mutterunternehmens GM in den USA angewendet. Doch zuvor war Opel aus dem GM-Vermögen abgezweigt worden – dank der wohlmeinenden (?) Initiative der Deutschen Regierung. Welches Ergebnis ist im Falle der GM-Insolvenzrechnung herausgekommen?

Der Wert der GM-Schulden war höher als der des GM Vermögens und des GM-Eigenkapitals. Die Gläubiger übernahmen das Vermögen. Die bisherigen Eigentümer (Aktionäre) [verloren](#) ihr Eigenkapital. Die neuen Eigentümer von GM waren:

GM	Mrd. Dollar	Prozent
Anteil US-Regierung	50	61
Kanada	9	12
Autogewerkschaft		17
bisherige Gläubiger		10
		100

Was hat die Deutsche Regierung gehindert, genau so vorzugehen? Angeblich das deutsche Insolvenzrecht, das eine Zerschlagung und den häppchenweisen Verkauf zur Folge gehabt hätte? Doch hätte eine deutsche Treuhand nicht in gleicher Weise, statt den Verkauf von Opel an andere ausländische Investoren zu organisieren, die von der Bundesregierung gezahlten Kredite in Form von Eigenkapital bei Opel einbringen können? In ruhigeren Zeiten wäre dann immer noch Gelegenheit gewesen, dieses Eigenkapital wieder an einen seriösen(!) Kaufinteressenten weiterzuverkaufen, wenn man schon der Meinung ist, daß die Marktideologie dem Staat den Erwerb von Produktivvermögen verbietet!

Doch diese Regierung war bei der Einhaltung der fundamentalen Lehrsätze des Radikalkapitalismus noch rigider als die US-Regierung im Mutterland des Kapitalismus. Die Übernahme von Opel in staatliche Regie – wie es die USA im Falle GM getan haben – schied für die Deutsche Regierung von vornherein aus.

Die Folgen dieser blinden Ideologie-Hörigkeit sind gravierend: Das US-Kapital ist an Opel in doppelter Weise beteiligt: Mit 35 Prozent am Eigenkapital von Opel und

⁷ Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 25.04.2009 Seite 16.

zusätzlich durch die Patente und Lizenzen, die GM zufließen – auch dann, wenn Opel keinen Gewinn macht. Und das wird ja schon in diesem Jahr (2009) der Fall sein. Bei einem erwarteten Umsatz von 16 Mrd. Euro wurde ein Verlust in Höhe von 2,4 Mrd. Euro prognostiziert.

US-Kapital und US-Regierung sind davon wenig betroffen, sie beziehen aus den Lizenzen ein sicheres „Renteneinkommen“ in Höhe von 5 Prozent⁸ von 16 Mrd. Euro, das sind 800 Mio. Euro Lizenzentnahmen! Der prognostizierte Verlust in Höhe von 2,4 Mrd. Euro würde also ohne diese Zwangsabgabe 1,6 Mrd. Euro betragen.

Für das Jahr 2008 konnte man von Opel folgende Zahlen erfahren:⁹

Opel: Umsatz und Gewinn	US (Mrd.€)	Jüb (Mrd.€)	USR
Effektiv in 2008	14,684	-0,3623	-2,47%
Lizenzabführung	0,7342	0,3719	2,53%

Bei einem Umsatz von 14,684 Mrd. Euro wurde ein Verlust von 362,3 Mio. Euro erzielt. Berücksichtigt man allerdings die Lizenzzahlungen an GM in Höhe von 734,2 Mio. Euro, so hätte Opel einen Jahresüberschuß von 371,9 Mio. Euro erzielt, was einer Umsatzrendite von 2,53 Prozent entspricht. Bei BMW betrug diese Umsatzrendite im Vergleichsjahr 2008 nur 0,62 Prozent, bei Daimler-Benz 1,47 Prozent und bei VW 4,12 Prozent¹⁰! Hätten diese Unternehmen ihre Patent- und Lizenzgebühren an eine externe Muttergesellschaft (Holding) abgeführt, hätten ihre Renditen nicht weniger traurig ausgesehen als die von Opel.

Das US - Kapital hat momentan die Position erlangt, die man im Schachspiel eine Zwickmühle nennt. Die Verluste von Opel können ihr Kapital nicht mindern – weil das Eigenkapital Null beträgt. Trotz der Verluste kassiert das Kapital (und damit die US-Regierung als Mehrheitsaktionäre bei GM) eine sichere Umsatzrente von 5 Prozent bzw. 3,5 Prozent ab. In den USA kann man nur beten, daß ihnen die Arbeitskraft und die Dummheit der Deutschen noch lange erhalten bleibe.

Eine weitere Absonderlichkeit des von der Deutschen Regierung geführten Opel - Transfers ist die bereits erwähnte Beteiligung der Belegschaft am Eigenkapital in Höhe von 10 Prozent. Je nach Höhe des Eigenkapitals, maximal 1,5 Mrd. Euro (Annahme der US-Bank J.P. Morgan) oder 0,8 Mrd. Euro (realistische Rechnung) wären das also 150 Mio., bzw. 80 Mio. Euro. Zum Zweck dieser Arbeitnehmerbeteiligung hat der Betriebsrat die Gründung einer Aktiengesellschaft beschlossen¹¹.

Doch die Arbeitnehmer leisten nicht einen Lohnverzicht von 150 oder 80 Mio. Euro, die Rede war von einem jährlichen Lohnverzicht in Höhe von 250 bis 300 Mio. Euro¹² über den Zeitraum von 5 Jahren. Im Falle der Übernahme durch Magna wurde der jährliche Lohnverzicht konkret auf 264 Mio. Euro pro Jahr beziffert¹³. Das macht eine Summe von

⁸ Im Kaufvertrag mit GM hat Magna angeblich ausgehandelt, daß die Lizenzgebühren nur 3,5 Prozent in Zukunft betragen sollen. Die Höhe der Lizenz ändert allerdings nichts an der Wirkung der Finanzströme, die hier dargelegt werden sollen.

⁹ Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 08.07.09, Die 100 größten Unternehmen.

¹⁰ Die Zahlen sind den Geschäftsberichten von BMW, Daimler-Benz und VW entnommen, die im Internet veröffentlicht worden sind.

¹¹ Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 06.06.2009 Seite 14.

¹² Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 22.07.2009 Seite 13.

¹³ Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 02.09.2009 Seite 15.

264 x 5 = 1,32 Mrd. Euro! Zur Erinnerung: für 500 Mio. Euro erhält Magna 55 Prozent des Eigenkapitals und für den nahezu dreifachen Betrag von 1,32 Mrd. Euro sollen die Mitarbeiter nur 10 Prozent Anteil erhalten? Solch ein Vertrag wird unter dem „Schutzmantel“ der Deutschen Regierung unter Federführung der Gewerkschaft und des Betriebsrates ausgehandelt? Auch wenn man richtiger Weise den Barwert (Summe des Lohnverzichtes, abgezinst auf den Zeitpunkt der Unternehmensgründung) zum Vergleich heranzieht und dabei eine Verzinsung von 5 Prozent annimmt, kommt man immer noch auf einen Wert des Lohnsummenverzichtes von 1,166 Mrd. Es bleibt die Tatsache, daß die Arbeitnehmer mehr als doppelt so viel Kapital einbringen als das Magna – Konsortium. Wofür sie mit 10 Prozent Eigentum abgespeist werden. Magna bringt weniger als die Hälfte der Leistungen der Arbeitnehmer ein und erhält dafür mehr als die Hälfte des Eigenkapitals.

Das Erstaunlichste ist, daß die Zahlen ganz allgemein bekannt und nachrechenbar sind, daß sich aber niemand darüber aufregt. Ein Großteil der Bevölkerung und vor allem der Opel – Mitarbeiter ist sogar der Meinung, daß die Deutsche Regierung ihr Bestes getan hat, um Opel zu retten und die Arbeitsplätze in Deutschland zu bewahren.

Doch das ist die große Frage: Wie lange kann Opel – von allen Seiten geknebelt – nach der Verselbständigung überleben? Überleben in einer Zeit, in der der Weltabsatz an Automobilen in den nächsten Jahren sich erheblich verringern wird – wie alle Prognosen besagen.

Lesen Sie dazu die weitere Folge: Opel, letzter Akt, Teil 4: „Die Zukunftsperspektiven von Opel in Deutschland“, die in den nächsten Tagen auf dieser Weltnetzseite veröffentlicht wird.