

# Wie Wadenwickel gegen Malaria

**SOLARWORLD** | Billiger einkaufen, Personal entlassen, auf Strafzölle hoffen: Ob das reicht, den strauchelnden Bonner Riesen zu retten?

Das Sanierungskonzept für den schwer angeschlagenen deutschen Solarkonzern Solarworld ist so schlicht wie sein Name. „Informationsmemorandum“ heißt die 24-seitige Schrift, die das Unternehmen verbreitet. Die Einschnitte bei Aktionären und Gläubigern, die dazu dienen, die Verschuldung von einer Milliarde Euro zu senken, umfassen mehr als ein Dutzend Seiten. Die unternehmerische Neuausrichtung dagegen füllt gerade mal eineinhalb Seiten.

In den kommenden Tagen sollen die Anleihegläubiger, Anfang August die Aktionäre dem Sanierungsplan zustimmen, der dem Memorandum zugrunde liegt. Verfasst hat den Plan die Unternehmensberatung PricewaterhouseCooper (PwC), in dessen Gefolge Aktionäre und Gläubiger auf Hunderte von Millionen Euro verzichten sollen.

Doch über den Berg ist Solarworld mit der Zustimmung der Anteilseigner und Geldgeber noch lange nicht. Experten haben erhebliche Zweifel, ob das Unternehmen trotz Schuldenverzicht und Aktienschnitt fit für die Zukunft wird.

## SCHLICHTE SANIERUNGSSCHRITTE

So bleibt in den Büchern von Solarworld weiterhin eine hohe Verschuldung, mehr als 400 Millionen Euro. Um damit leben zu können, müsste Solarworld nach Berechnungen des Online-Portals Finance bei einem Kassenbestand von nur noch 180 Millionen Euro und den absehbaren Investitionen schnellstens wieder 100 bis 150 Millionen Euro vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen verdienen. Das wären bis zu 365 Millionen Euro mehr als im vergangenen Geschäftsjahr, in dem ein entsprechender Verlust von minus 215 Millionen Euro anfiel. Und das in einer Situation, in der, wie das Memorandum zeigt, eine wirtschaftliche Perspektive für das Bonner Unternehmen offenkundig fehlt.

„Im Solarworld-Vorstand wird grenzenloser Optimismus gelebt, aber für die Anleger gibt es noch eine Reihe von Unklarheiten“,

sagt Anlegerschützer Klaus Nieding von der Frankfurter Anwaltskanzlei Nieding + Barth. Nieding vermisst zum Beispiel Prognosen, ob die geplanten Innovationen greifen oder ob sich Einkauf und andere interne Prozesse wie geplant optimieren lassen. Stattdessen listet das Papier in erster Linie schlichte Sanierungsschritte auf, ohne deren Wirkung groß zu erläutern. So will Solarworld unter anderem

- die hohen Siliziumbestände senken und ab 2014 nur noch verbrauchsgerecht zu Marktpreisen einkaufen;
- die Kosten für Materialien und Komponenten durch Preisnachverhandlungen, neue Lieferanten sowie Verbesserungen der Produktionsprozesse senken;
- die Personalkosten in der Forschung und Entwicklung reduzieren;
- Marketingkosten durch weniger Werbung im Fernsehen und in Printmedien senken.

Doch woher das Geschäft kommt, das parallel für Einnahmen sorgt, bleibt schleierhaft. Allein in den ersten fünf Monaten 2013 wurden in Deutschland 42,5 Prozent weniger Solaranlagen errichtet als im Vorjahreszeitraum. Und Anfang Juli sind die Vergütungen für Solarstrom erneut gesunken.

Für Experten muten diese Einschnitte, die das Überleben des 2600-Mitarbeiter-Unternehmens sichern sollen, deshalb wie Wadenwickel für Malaria-Patienten an. „Die Bilanzsanierung hat Solarworld zwar kurzfristig gerettet, aber für einen nachhaltigen Fortbestand ist ein wettbewerbsfähiges operatives Konzept nötig“, kritisiert Nikolai Dobrott, Geschäftsführer der auf erneuerbare Energien spezialisierten Unternehmensberatung Apricum in Berlin.

Dobrott vermisst Aussagen, wie Solarworld den dramatischen Umsatzverfall stoppen will. „Nachdem der deutsche Solarmarkt weltweit zunehmend an Bedeutung verliert, stellt sich die Frage, wo Solarworld überhaupt punkten kann.“ Der Solarexperte erwartet in der Solarindustrie einen Trend weg von Unternehmen, die alle Komponenten eines Solarpanels herstellen, hin zu Fir-



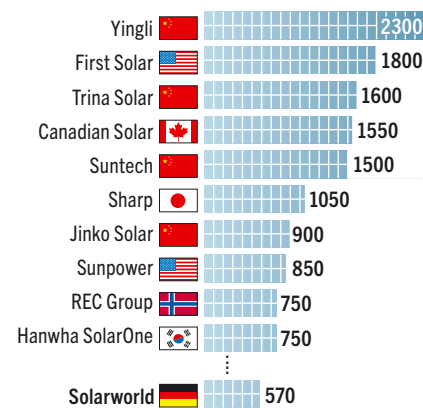
**Pistole auf die Brust**  
Solarworld-Chef Asbeck bittet Aktionäre und Gläubiger zur Kasse

men, die sich auf einen Teil der Wertschöpfungskette spezialisieren. Solarworld sei aber immer noch von der Wafer- über Zell- und Modulherstellung voll integriert und plane sogar über ein neues Joint Venture im Emirat Katar eine eigene Siliziumfertigung.

„Die Sanierung von Solarworld ist allein auf Kostenreduzierung ausgerichtet, das ist zu wenig“, kritisiert Wolfgang Hummel, Direktor beim Zentrum für Solarmarktforschung in Berlin. Zudem klingen die Ankündigungen in dem Memorandum wenig überzeugend. So hatte Finanzchef Philipp

## Gnadenlos abgehängt

Die größten Solarmodulhersteller der Welt 2012 (in Megawatt)



Quelle: IHS

WirtschaftsWoche

FOTO: LAIF/KAI NEDDEN



Koecke erst kürzlich erklärt, Solarworld habe die Kosten schon so weit gesenkt, dass der Konzern gut im Wettbewerb mit der chinesischen Konkurrenz bestehen könne. Und Solarworld-Chef Frank Asbeck predigt schon seit ewig und drei Tagen: „Unsere Produktionskosten sind international wettbewerbsfähig.“

#### DIALOG STATT DROHUNG

Wenig Erfolg versprechend ist auch die Strategie von Solarworld, auf Strafzölle gegen die übermächtigen, staatlich gepöppelten Konkurrenten aus China zu setzen. Anfang Juni hatte die EU-Kommission letztlich auf Betreiben Asbecks vorläufige Zölle auf Solarmodule aus China in Höhe von knapp zwölf Prozent verhängt. Anfang August drohen den Chinesen 48 Prozent, wenn sie nicht einlenken.

Doch Bundeswirtschaftsminister Philipp Rösler (FDP) lehnt derlei ab, Dialog statt Drohung wäre von Anfang an der richtige Weg gewesen. Zudem blasen die Chinesen mittlerweile zur Vergeltung. Bei europäischen Stahlrohren und Spezialchemikalien leitete China Anti-Dumping-Verfahren ein. Seit vergangener Woche drohen die Asiaten auch bei Weinen aus der EU mit Strafzöllen. Dass die EU Solarworld nachhaltig aus der Klemme hilft, wird immer unwahrscheinlicher. Stattdessen rechnen Beobachter damit, dass die Chinesen Mindestimportpreise bei Solarzellen akzeptieren. Im Gegenzug

könnte die EU auf Strafzölle verzichten. Ob das Solarworld substanziell helfen würde, scheint fraglich.

Solarexperte Hummel fordert daher einen radikalen Umbau des Unternehmens. Solarworld müsse mehr als bisher Systemlösungen vom Modul über Software bis zum Speicher bieten. Hummel kann nicht nachvollziehen, weshalb Solarworld vergleichsweise einfache Schnitte etwa beim Materialeinkauf oder in der Logistik erst jetzt anpackt.

Schuld an den Versäumnissen sind Solarworld-Chef Asbeck, seine Vorstandskollegen und der Aufsichtsrat. So wird allmählich auch Kritik an der geplanten Verlängerung des Vertrags von Asbeck durch die amtierenden Kontrolleure laut. Deshalb begrüßt der Corporate-Governance-Experte und Multi-Aufsichtsrat Christian Strenger die Ankündigung von Solarworld, den seit 14 Jahren amtierenden dreiköpfigen durch einen sechsköpfigen Aufsichtsrat zu ersetzen. Die „gigantische Wertvernichtung“, die es in den vergangenen Jahren bei Solarworld gegeben habe, sei auch auf mangelhafte Kontrolle und Fachexpertise der bisherigen Aufsichtsratsmitglieder zurückzuführen.

Zugleich kritisiert Strenger, dass Asbeck nach dem Kapitalschnitt für zehn Millionen Euro wieder einen Anteil von rund 20 Prozent am Konzern erhalten soll. Damit bleibe er für wenig Geld auch in Zukunft die bestimmende Figur im Konzern. ■

mario.brueck@wiwo.de

#### AKTIE

## Asbecks Rabatt

Anleger handeln die Solarworld-Aktie zu Kursen um 40 Cent. Das sieht billig aus, ist es aber nicht.

Um herauszufinden, wer mit Solarworld-Aktien ein Geschäft macht, muss man ein wenig rechnen:

■ Aktuell hat Solarworld 111,72 Millionen alte Aktien. Das Kapital soll im Verhältnis 1 zu 150 herabgesetzt werden: Aus 111,72 Millionen alten werden 744.800 neue Aktien. Wenn die Anleger richtig liegen, müsste eine neue Aktie, die es für 150 alte gibt, demnächst über 60 Euro kosten (0,40 Euro mal 150).

■ Nach der Herabsetzung werden 14,15 Millionen Aktien neu ausgegeben. Zusammen mit den 744.800 Aktien hat Solarworld dann 14,895 Millionen neue Aktien.

■ Gründer Frank Asbeck zahlt 9,75 Millionen Euro ein und bekommt 19,5 Prozent der neuen Aktien. Qatar Solar zahlt 36,25 Millionen Euro für 29 Prozent. 51,5 Prozent gehen an die Gläubiger, die auf 500 Millionen verzichten.

#### Daraus folgt:

■ Asbeck bekommt 2,9 Millionen Aktien für 3,36 Euro das Stück.

■ Qatar Solar bekommt 4,3 Millionen Aktien für 8,39 Euro je Stück.

■ Anleger zahlen an der Börse umgerechnet aber 60 Euro je Aktie.

Woher kommen die Unterschiede? An Asbecks Vorzugspreis gemessen, müsste die alte Aktie nicht 40 Cent, sondern 2,2 Cent kosten. Gemessen am Preis für Qatar, wären es 5,6 Cent. Gründer Asbeck soll offenbar unbedingt gehalten werden (warum eigentlich?). Qatar bringt angeblich weitere Leistungen ein. Damit könnte ein gewisser Rabatt gerechtfertigt werden. Gemessen am Wert des Eigenkapitals und am Buchwert je Aktie, könnte man mit viel gutem Willen auf acht Cent je alte Aktie kommen. Aber warum zahlen Anleger 40 Cent? Vielversprechender wäre es, auf fallende Kurse zu wetten. Doch die wenigen Put-Optionsscheine sind astronomisch teuer. Und Aktien, die man leer verkaufen könnte, um sie billiger zurückzukaufen, leiht einem auch keiner mehr.

hauke.reimer@wiwo.de | Frankfurt