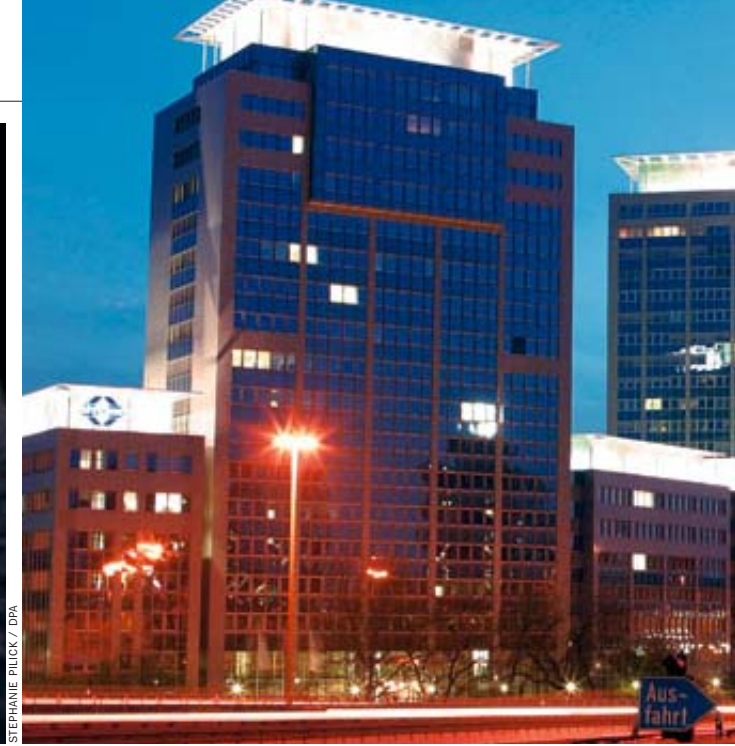




Finanzminister Eichel, Kanzler Schröder, RAG-Zentrale in Essen: „Lass uns das angehen!“



INDUSTRIEPOLITIK

# Codename „Alpha“

In aller Stille haben sich Industrie und Regierung auf eine Neuordnung der Kohlepolitik verständigt. Der kühne Plan sieht vor, die Altlasten aus dem Zechenbetrieb an den Bund zu verkaufen. Am Ende stünden befreite Großkonzerne und ein neues Börsen-Schwergewicht – die RAG.

Für den Bundeskanzler hatte das geheime Treffen höchste Priorität: Gleich zweimal setzte sich Gerhard Schröder am 31. Januar, dem ersten Arbeitstag von Kanzleramtschef Frank-Walter Steinmeier nach dessen Winterurlaub, mit seinen Gästen zusammen. Er hatte sie „in die Acht“ geladen – in den achten Stock der Berliner Regierungszentrale. Dort liegt Schröders Privatwohnung.

Pünktlich um 18 Uhr erschien neben Steinmeier auch der ehemalige Wirtschaftsminister und heutige RAG-Chef Werner Müller. Auch Finanzminister Hans Eichel, der nordrhein-westfälische Ministerpräsident Peer Steinbrück (SPD) und der Chef der IG Bergbau, Chemie, Energie, Hubertus Schmoldt, kamen dazu.

Ab 19 Uhr musste Schröder für knapp zwei Stunden zum Gewerkschaftsrat ins Willy-Brandt-Haus, ein Pflichttermin. Er bat die Herren jedoch zu bleiben. Ab 21 Uhr diskutierte die Runde weiter – bis lange nach Mitternacht.

Bei Rotwein, Schnittchen und einigen Schälchen Kaviar, die der russische Präsident Wladimir Putin zu Weihnachten geschickt hatte, erörterten die Beteiligten den größten industriellen Deal, der in den nächsten beiden Jahren zu erwarten ist.

Das geplante Geschäft läuft auf eine komplette Neuordnung der deutschen Kohlepolitik hinaus, die in den Schlagzeilen bislang vor allem dann auftaucht, wenn es um leidige Subventionierungen und noch qualvolleren Arbeitsplatzabbau geht.

Die Kernpunkte des kühnen Plans, an dem Müller seit einem Jahr tüfelt: Der RAG-Chef will die Aktienpakete seines Konzerns von den derzeitigen Anteilseignern für je einen symbolischen Euro zurückkaufen und das Unternehmen im Mai 2006 an die Börse bringen. Der Erlös – gerechnet wird mit fünf bis sechs Milliarden Euro – soll komplett dem Bund übertragen werden.

Im Gegenzug aber müsste die öffentliche Hand die Pensionsansprüche und Haftungsverpflichtungen aus dem Steinkohlebergbau übernehmen. Es geht um insgesamt sieben Milliarden, die nach und nach über viele Jahrzehnte fällig werden und heute einem Barwert von vier Milliarden Euro entsprechen.

Kohle zu Cash? Das Geheimprojekt unter dem Codenamen „Alpha“ scheint für eine Menge Gewinner zu sorgen: Eichel bekäme auf einen Schlag viel Geld in die Kasse – wenn auch schwer abwägbar künftige Risiken. Die Großaktionäre hätten

das missliebige Kohlegeschäft endlich aus den eigenen Bilanzen gekehrt. Und die RAG wäre von der Last der Vergangenheit befreit.

Der Deal würde der Börse in Frankfurt zudem einen neuen Koloss im Deutschen Aktienindex Dax bescheren. Und die bisherigen Anteilseigner der RAG, allen voran ThyssenKrupp, E.on und RWE, bekämen die Chance, endlich einen Schlussstrich unter ihre teils über 100-jährige Bergbaugeschichte zu ziehen.

Die Abtretung aller Lasten aus der Vergangenheit käme für die gesamte Industrie im Ruhrgebiet einem Befreiungsschlag gleich und würde ihr womöglich helfen, endlich unbeschwert in die Zukunft durchstarten zu können.

Ordnungspolitisch ist der Plan dagegen heikel. Obwohl der Kanzler die Risiken vor Abschluss des Deals von ausgewiesenen Experten bewerten lassen will, sieht das Geschäft wie eine Verstaatlichung drohender Verluste aus.

Dabei könnte das Projekt aus Sicht der Regierung für den Steuerzahler durchaus Sinn machen. Auch oder gerade weil der Börsengang eine Abkehr von jener Kohlepolitik bedeuten würde, die der frühere SPD-Wirtschaftsminister Karl Schiller einst

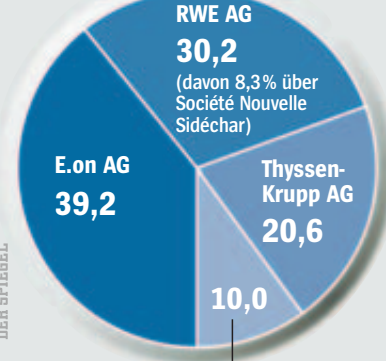


THOMAS PFLAUM / VISUM

## Cash mit Kohle?

Aktionäre der RAG

Anteile in Prozent



**Verwaltungsgesellschaft RAG-Beteiligung mbH**  
(davon 65% Arbed S.A.; 35% RAG mittelbar über Tochtergesellschaften)

### Der RAG-Konzern

<b>ENERGIE</b>	► Steag	Mitarbeiter: <b>5000</b>
<b>CHEMIE</b>	► Degussa	<b>45000</b>
<b>IMMOBILIEN</b>	► RAG Immobilien	<b>2000</b>
<b>BERGBAU</b>	► Deutsche Steinkohle AG	<b>38000</b>
	► RAG Coal International	<b>7000</b>
gesamt*		<b>ca. 100000</b>
*inklusive Verwaltungsgesellschaften		
<b>Umsatz:</b>		<b>rd. 20 Mrd. €</b>

begann und die bis heute jede Bundesregierung fortgeschrieben hat.

In zähen Verhandlungen hatte Schiller 1968 die Gründung der Ruhrkohle AG durchgesetzt, um die damalige Kohlekrise zu beenden. Insgesamt 18 Unternehmen brachten damals in einer konzertierten Aktion ihre Zechen in den neuen Konzern ein. Der Staat bürgte für die Schulden der Altunternehmen und sicherte so deren Überleben. Dabei aber hatte der SPD-Politiker ganz bewusst darauf bestanden, die drohenden Risiken bei den Unternehmen zu belassen.

Vor allem für die betrieblichen Pensionsansprüche der Kohlekumpel müssen die Konzerne aufkommen. Zudem haften sie für alle eventuellen Schäden aus dem Bergbau. Dazu gehören die enormen Kosten der Stilllegung von Zechen, aber auch die Entschädigungen von Eigentümern, deren Häuser durch Absenkungen des Bodens unter den Schächten Risse bekommen.

Schillers Regelung war eindeutig: Für Altlasten, die vor 1968 im Bergbau entstanden waren, haften die damaligen Besitzer der Zechen selbst – heute also, nach vielen Fusionen und Übernahmen, vor allem die Ruhrpott-Riesen RWE, ThyssenKrupp und E.on. Die Risiken aus Kohleaktivitäten nach 1968 aber trägt die Ruhrkohle AG. Seit 1997 heißt sie RAG, die wiederum zu über 90 Prozent eben jenen drei Unternehmen gehört (siehe Grafik).

Mit dem deutschen Bergbau freilich ging es auch nach der Gründung der Ruhrkohle AG weiter bergab. Zeche für Zeche wurde die immer stärker staatlich subventionierte Förderung heruntergefahren, von über 110 Millionen Tonnen im Jahr 1968 auf 26 Millionen Tonnen heute. Die Zahl der Beschäftigten sank von damals 270 000 auf inzwischen 41 000.

Über die Jahre wuchsen die Probleme, vor allem die Pensionsverpflichtungen. Allein 550 Millionen Euro muss die RAG jedes Jahr für insgesamt 370 000 Bergbaupensionäre zahlen.

Zwar geht die Zahl der Betriebsrentner kontinuierlich zurück. „Doch wenn wir die Pensionsansprüche der Kohlekumpel und die drohenden Risiken aus Bergbau-

schäden auf einen Schlag in voller Höhe bilanzieren müssten“, so RAG-Chef Müller in der Kanzlerrunde, „wären wir heute trotz aller Rückstellungen sofort überschuldet.“

Nicht nur der sogenannte schwarze Bereich des Unternehmens, also die Deutsche Steinkohle AG (DSK), sondern auch der Zug um Zug dazu gekaufte „weiße Bereich“ sei „in seiner Substanz gefährdet“, erläuterte der Industrieboss.

Zum weißen Bereich gehören der Spezialchemieproduzent Degussa, der Energiekonzern Steag, die RAG Immobilien, immerhin Nummer vier am deutschen Markt, sowie der Spezialanlagenbauer RAG Coal International. Insgesamt beschäftigt der Konzern bei einem Umsatz von rund 20 Milliarden Euro über 100 000 Mitarbeiter.

Dennoch ist das Unternehmen gelähmt. Denn die Banken kennen die Risiken, die auf dem Konzern lasten. Deshalb verlangen sie bei Krediten bis zu ein Prozent mehr Zinsen – ein enormer Wettbewerbsnachteil. Der Kapitalmarkt ist der RAG komplett versperrt.

Wie hoch die künftigen Verbindlichkeiten des Kohle Konzerns tatsächlich sind, lässt sich nur höchst theoretisch berechnen. Niemand weiß zum Beispiel, wo in den beiden Weltkriegen klammheimlich Kohle abgebaut wurde. Doch gerade diese illegalen Zechen können noch nach Jahrzehnten Schäden verursachen. Für einen Börsianer sind die Altlasten deshalb unkalkulierbar. Eine Anleihe aufzulegen wäre für die RAG völlig undenkbar.

Müller will die Risiken nun aus dem Konzern brechen, um den weißen Bereich dauerhaft wettbewerbsfähig zu machen. Zu Schröder gewandt, sagte er bei dem Treffen im Kanzleramt: „Für den Bund kann das gar kein schlechtes Geschäft sein. Wir geben euch doch alles, was wir haben. Den Erlös aus jeder einzelnen Aktie.“ Der Sta-



TORSTEN SILZ / DDP

**RAG-Chef Müller\***  
„Wir geben euch doch alles, was wir haben“

\* Im Juli 2003 beim Verlassen des Förderschachts der Bottroper Zeche Prosper-Haniel.

tus quo ist für die öffentliche Hand nicht unbedingt attraktiver. Sie haftet ohnehin, wenn das Vermögen der RAG eines Tages für die Bedienung der Verpflichtungen aufgezehrt ist.

Sollte die Bundesregierung die milliardenschweren Kohlesubventionen einstellen, wäre das de facto das sofortige Ende des deutschen Kohlebergbaus. Die RAG müsste Beteiligungen verkaufen, um die Verpflichtungen – dann ohne Subventionen und Einnahmen aus der Kohlesparte – bezahlen zu können. Bei solchen Notgeschäften wären längst nicht so gute Preise zu erzielen wie bei dem von Müller angepeilten Börsengang.

Der finanzielle Druck würde unweigerlich auch Jobs vernichten, was die öffentliche Hand weiter belastete. Und wäre das Vermögen durch Forderungen aus den Altlasten erst einmal aufgezehrt, müsste ohnehin das Land Nordrhein-Westfalen in die Bresche springen. Auch das hat der frühere Wirtschaftsminister Schiller so geregelt. Letztlich wäre der Steuerzahler wieder der Dumme.

„Wir brauchen einen Befreiungsschlag“, forderte deshalb NRW-Ministerpräsident Steinbrück, der Müllers Vorschlag unterstützt. Und Schröder, der schon seit August laufend über die Pläne informiert wird, gab sein Okay: „Lass uns das angehen!“

Von der mündlichen Zustimmung des Regierungschefs berichtete der RAG-Chef seinen Anteilseignern am darauffolgenden Freitag. E.on-Chef Wulf Bernotat hatte um 15 Uhr zu einem Gespräch in die Düsseldorf-Konzernzentrale eingeladen. Neben

Müller waren Harry Roels, Vorstandschef des Energieriesen RWE, und Ulrich Midelmann, Vize-Chef des Stahlgiganten ThyssenKrupp, erschienen.

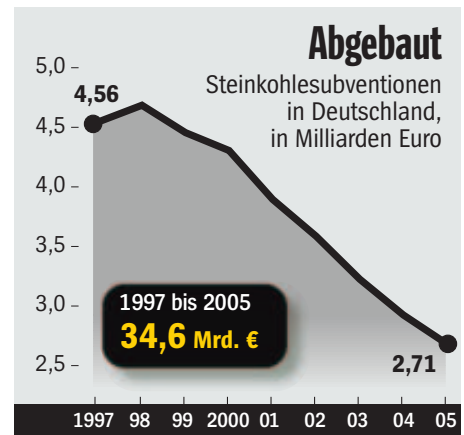
Auch in dieser Runde herrschte weitgehend Einigkeit darüber, den RAG-Deal anzugehen. ThyssenKrupp und E.on sind bereit, sich von ihren Anteilen zu trennen – samt den Risiken für Schäden aus Bergbauaktivitäten vor 1968, die sie selbst in den Büchern mitschleppen, sowie den dafür bereits gebildeten Reserven.

Lediglich die RWE war zunächst zögerlich. Doch auch Roels weiß: Sollten ThyssenKrupp und E.on ihre Anteile zurückgeben, wäre sein Konzern mit über 90 Prozent auf einen Schlag Mehrheitsaktionär der RAG. Grund: Die Aktien der anderen wären dann laut Aktiengesetz nicht mehr stimmberechtigt.

Damit aber würde die RWE nicht nur für ihre eigenen Risiken aus dem Bergbau vor 1968 geradestehen, sondern wohl auch für die RAG-Risiken aufkommen müssen. Bisher dagegen sind die Eigentümer vermutlich – die Frage ist rechtlich umstritten – von diesen Lasten befreit. Schließlich verfügt keines der Unternehmen über mehr als 50 Prozent an der RAG.

In den vergangenen Wochen gab es zahlreiche Gespräche, in denen das Vorhaben weiterentwickelt wurde, inzwischen ist es in einem Eckpunktepapier festgehalten, auf das sich alle Beteiligten geeinigt haben. Unterschrieben aber ist noch nichts.

Laut dem Dossier würden die Anteilseigner ihre RAG-Aktienpakete an ein als



Treuhänder fungierendes Bankenkonsortium übertragen. Alle Risiken aus dem Engagement wären sie damit auf einen Schlag los. Die heutige RAG würde zudem umgebaut, wobei eine neue Gesellschaft mit fünf Töchtern entstünde: Steag, Degussa, RAG Immobilien, RAG Coal International und Deutsche Steinkohle AG.

Letztere wäre dann ein reines Bergbauunternehmen, das weiterhin staatliche Subventionen erhielt und entsprechend staatlicher Vorgaben Kohle fördert. Die neue Muttergesellschaft – einen Namen gibt es noch nicht – bräuchte die DSK jedoch nicht mehr wie bisher mit jährlich 150 Millionen Euro zu alimentieren.

Dafür würde sie mit bis zu 100 Millionen Euro im Jahr für die verlustfreie Geschäftsführung der DSK haften. So könnte sichergestellt werden, dass die DSK als Subventionsempfänger ordentlich wirtschaftet und dem Steuerzahler so wenig wie möglich auf der Tasche liegt.

Der Bund übernehme also nicht nur die Altlasten, sondern auch jene 150 Millionen Verlustausgleich, die bisher die RAG bezahlt hat. Dafür aber, so haben Investmentbanker errechnet, würde die neue Muttergesellschaft an der Börse rund eine Milliarde mehr Erlösen, die dann dem Bund zufließt.

Könnte, hätte, würde, sollte – grau ist bislang noch alle Theorie. Aber auch für Hans Eichel wäre das kein schlechtes Geschäft, denn seine Mehrbelastung steigt nicht um 150 Millionen Euro, sondern lediglich um 90 Millionen. Bisher nämlich hat die RAG ihren Eigenbeitrag immer von der Steuer abgesetzt. Und die Subventionen sinken ohnehin von derzeit 2,7 Milliarden Euro pro Jahr auf 1,8 Milliarden Euro im Jahr 2012. Wenn der Weltmarktpreis für Kohle zudem weiterhin so hoch bliebe, fielen die staatlichen Zuwendungen im gleichen Zeitraum noch mal um mindestens ein Drittel, so die Hoffnung. Im Übrigen gäbe der Bund



Fördertürme der Zeche Walsum (in Duisburg): Rußige Schatten der Vergangenheit

der DSK mehr Planungssicherheit. Er soll die Subventionen mit einer ständigen Kündigungsfrist von einem Jahr jeweils für fünf Jahre im Voraus genehmigen.

Das Bankenkonsortium aber würde sich verpflichten, dem Bund auf eigenes Risiko bereits im Jahr 2005 mindestens die Hälfte des zu erwartenden Verkaufserlöses der neuen Muttergesellschaft – rund 2,5 bis 3 Milliarden Euro – zu überweisen. Erste Gespräche mit Instituten, die dazu bereit wären, laufen bereits.

Die Aktienexperten halten nach ersten vorsichtigen Bewertungen einen Börsenerlös von fünf bis sechs Milliarden Euro für erreichbar – auch, weil Müller den Konzern inzwischen restrukturiert, gestrafft und effizienter gemacht hat. Unklar ist derzeit vor allem, ob die Emission in einer oder in zwei Tranchen erfolgen soll.

In jedem Fall will Müller die Papiere breit streuen – vermutlich über die Sparkassen. Sein Ziel ist es, die RAG als Volksaktie des Reviers zu etablieren. Spätestens im Mai 2006, so der Traum des Managers, soll das Unternehmen dann an der Börse gelistet sein – befreit von den rußigen Schatten der Vergangenheit. Dann müssten die Banken den Rest des Geldes an Eichel überweisen.

Berlins Kassenwart hat sich deshalb bereits gefreut: Die Milliarden aus dem RAG-Börsengang könnten ihm in diesem und im nächsten Jahr helfen, die Neuverschuldung auf unter drei Prozent zu drücken und das trübe Jahr sogar mit einem verfassungsgemäßen Haushalt abzuschließen.

Die Opposition freilich hat ordnungspolitische Bedenken gegen den Geheimplan. Dietrich Austermann, haushaltspolitischer Sprecher der CDU, schimpft: „Die Handwerksbetriebe in meinem Wahlkreis hätten es auch gern, wenn der Staat ihnen die Risiken abnehmen würde.“ Seine Kritik reicht aber noch weiter. Für Austermann ist das „alles von der Hand in den Mund“. Der Unionspolitiker: „Da werden, wie fast immer bei diesem Finanzminister, langfristige Verpflichtungen gegen kurzfristige Einnahmen getauscht.“

Der Kanzler hat das Problem bereits erkannt und will den potenziellen Milliarden-Regen deshalb keinesfalls im aktuellen Haushalt verfrühstücken – sondern das Geld in ein Sondervermögen packen und damit vor allen Begehrlichkeiten schützen.

Dem Eckpunktepapier zufolge würde der Bund die Börsenerlöse als „Kohlerücklage“ anlegen und investieren, um sie „bedarfsgerecht zur Finanzierung der übernommenen Lasten“ einzusetzen.

Damit auch ja nichts schief geht, hat Schröder seinem Finanzminister sogar den Zugriff auf das erhoffte Geld verwehrt: Die Verwaltung des Sondervermögens würde laut Eckpunktepapier „unter der Federführung des Wirtschaftsministeriums“ stehen.

WOLFGANG REUTER



Börsenchef Seifert, Aufsichtsratschef Breuer: „Denken Sie, ich bin verrückt?“

ÜBERNAHMEN

## Hochzeit mit Hindernissen

Deutsche-Börse-Chef Werner Seifert gerät bei seinem Versuch, die Londoner Konkurrenz zu kaufen, ins Straucheln. Das Prestige-Projekt könnte auch ihn den Job kosten.

**W**erner Seifert machte sich keine Illusionen: „Das wird ein Marathon. Das dauert mindestens 100 Tage“, sagte der Chef der Deutschen Börse in Frankfurt am Main im Dezember, kurz nachdem er seine Übernahmepläne für die Londoner Börse präsentiert hatte. Kampflos würde sich diese über 200 Jahre alte britische Institution nicht schlucken lassen.

Doch es kam schlimmer, viel schlimmer. Zunächst stellten Londoner Zeitungen die Charakterfrage. Seifert habe zwei Koffer mit Unterlagen im Büro seiner Freundin, einer Londoner Finanzjournalistin, gelassen, höhnte das Boulevardblatt „Sun“. Umgehend dementierte Seifert, tief betroffen: „Denken Sie, ich bin verrückt?“

Der anglophile Liebhaber britischer Oldtimer zeigte sich beim Neujahrsempfang der Deutschen Börse mit seiner Gattin. Das konnte nicht verhindern, dass wenig später auf der Insel Details über seine zwei Ehen und die eher schmutzige Scheidung von seiner ersten Frau erschienen.

Doch sein privates London-Abenteuer war kaum ausgestanden, da kam das berufliche. Die Sprecher großer Hedgefonds, die an Seiferts Frankfurter Börse beteiligt sind, machen neuerdings mobil: Atticus

und The Children's Investment Master Fund (TCI) haben zwar harmlos klingende Namen, gehen aber äußerst rabiat zur Sache. „Ein Vorstand, der ein Imperium errichten will, ist nicht gut für Aktionäre“, sagt TCI-Chef Christopher Hohn. Er will den Aufsichtsrat und Seifert abwählen lassen und hat zu diesem Zweck nach eigenen Angaben inzwischen 7,6 Prozent der Deutsche-Börse-Aktien aufgekauft.

Die Hedgefonds wollen an die rund 700 Millionen Euro, die Seifert für den Traum seines Lebens, die Übernahme der London Stock Exchange (LSE), in seiner Kasse gebunkert hat. Das Geld gehöre den Aktionären, die geplante Übernahme sei viel zu teuer und schaffe zu wenig Mehrwert, argumentieren die Gegner.

Hedgefonds sagen so etwas gern. Sie sind an kurzfristigen Erfolgen interessiert, nicht an langfristigen Visionen. Die knapp zwei Milliarden Euro, die Seifert für die LSE ausgeben möchte, werden jedoch auch in seinem eigenen Aufsichtsrat höchst kritisch diskutiert.

Seifert hat das Signal bekommen, „dass er den Preis sehr belastbar begründen muss“, heißt es im Umfeld des Aufsichtsrats. Die Kontrolleure unterstützen allerdings seine Expansionsstrategie. Sie be-