

Das IPO von Saudi Aramco weckt Zweifel

Die geplante Kotierung an einer internationalen Börse ist für den staatlichen Öl- und Gaskonzern mit mehreren grossen Herausforderungen verbunden.

MARTIN GOLLMER

Die Zweifel bleiben. Das, obwohl nun auch der saudische Energieminister Khalid al-Falih gesagt hat, der geplante Börsengang des staatlichen Öl- und Gasgiganten Saudi Aramco sei «auf gutem Weg». Das Datum des IPO (Initial Public Offering) und der Ort der Kotierung würden «zu gegebener Zeit» bekannt gemacht. Es gebe «keine Änderung» der Pläne, Saudi Aramco in Riad und an einer internationalen Börse zu kotieren. Al-Falih ist zugleich auch Verwaltungsratspräsident von Saudi Aramco.

Zuvor hatten internationale Medien berichtet, die saudischen Machthaber würden erwägen, die Kotierung an einer internationalen Börse abzusagen und stattdessen eine Privatplatzierung von Aktien voranzutreiben – wahrscheinlich bei chinesischen Grossinvestoren (vgl. www.fuw.ch/211017-7).

Weltgrösster Börsengang

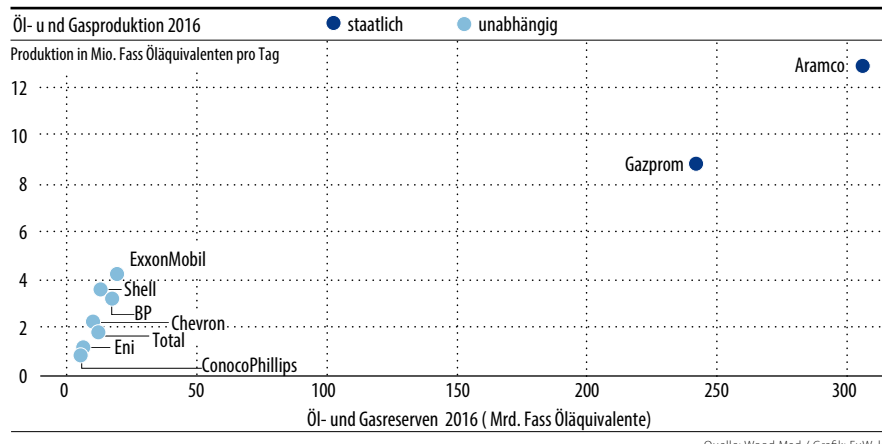
Der Börsengang von Saudi Aramco sollte der grösste werden, den die Welt je gesehen hat. Geplant war bisher, in der zweiten Hälfte des nächsten Jahres 5% des Aktienkapitals an die Börse zu bringen.

Kronprinz Mohammed bin Salman, die treibende Kraft hinter dem IPO, hatte gesagt, er erwarte eine Marktkapitalisierung von 2000 Mrd. \$ – Saudi Aramco würde damit das mit Abstand wertvollste Unternehmen der Welt (vgl. Grafik). Auf dieser Basis würde der Börsengang dem saudischen Staat 100 Mrd. \$ einbringen, die im Rahmen eines ambitionierten Reformplans für die Diversifizierung der Wirtschaft des Landes weg vom Öl eingesetzt werden sollen (vgl. Artikel unten).

Saudi Aramco ist der mit Abstand grösste Öl- und Gaskonzern der Welt (vgl. Grafik). Ihm gehören 15% der globalen Ölreserven. Der Konzern pumpert eines von weltweit neun produzierten Fässern Öl aus dem Boden.

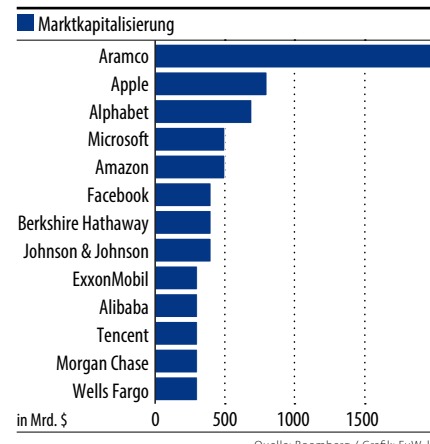
Dass die Zweifel anhalten, ob der ursprüngliche Fahrplan für den Börsengang

Reserven und Produktion von Öl- und Gaskonzernen



Gasabfackelungsanlage auf dem Ölfeld Khurais von Saudi Aramco.

Die wertvollsten Unternehmen der Welt



verarbeitet. Der Konzern ist ein Staat im Staat. Er baut auf Geheiss der Regierung etwa Strassen, Spitäler, Schulen, Stadien und Museen. Wie er dafür von der Regierung entschädigt wird, ist oft nicht nachvollziehbar. Will der Konzern eine Kotierung an einer internationalen Börse, muss er sich von diesen nicht-energiebezogenen Aktivitäten trennen. Zwar hat Aramco entsprechende Massnahmen eingeleitet. Doch gleichzeitig wird bekannt, dass sich der Konzern jetzt auch noch in der Ausbildung von Tourismusfachleuten engagiert.

Transparenz gefordert

Saudi Aramco hat im traditionell verschlossenen Königreich bisher keine Geschäftszahlen publiziert. Die Angaben zur Höhe der Öl- und Gasreserven blieben trotz beständig hoher Förderung seit Jahrzehnten unverändert, was Zweifel an ihrer Richtigkeit aufkommen liess. Das müsste sich mit einer Kotierung an einer internationalen Börse ändern.

Auch mit der notorischen Einmischung des Staates in den Betrieb wäre es vorbei. Dazu kommt, dass eine Kotierung in New York oder London, die für den Börsengang im Vordergrund stehen, mit erheblichen juristischen Risiken verbunden wäre. Vor allem in den USA ist die Prozessfreudigkeit von Aktionären und Lobbyorganisationen legendär.

Und schlussendlich gibt es Zweifel am von Kronprinz bin Salman vorgebrachten Börsenwert von Saudi Aramco. Gemäss Medienberichten sollen Angestellte des Konzerns Mühe haben, das IPO so zu strukturieren, dass nur schon eine Marktkapitalisierung von 1500 Mrd. \$ herauszuschauen könnte. Die britische Zeitung «Financial Times» kam in einer eigenen Analyse gar nur auf einen Wert von 880 bis 1100 Mrd. \$ für Aramco. Das wäre eine grosse Blamage für den Kronprinzen, der eine Bewertung von 2000 Mrd. \$ erwartet. Vor diesem Hintergrund wäre eine Privatplatzierung von Aktien eine gesichtswahrende Alternative. Dann nämlich müsste der Preis nicht genannt werden.

Die Saudis beginnen erst mit ihrer Entziehungskur vom Öl

Privatisierungen sind nur Teil eines langfristigen Plans. Wichtig für die Regierung ist auch die Schaffung von Arbeitsplätzen für die junge Bevölkerung.

ALEXANDER TRENTIN

Saudi-Arabiens Kronprinz Mohammed bin Salman fand klare Worte: «Wir sind in einem Zustand der Abhängigkeit.» Die Wirtschaft seines Landes sei zu sehr auf das Ölgeschäft ausgerichtet. Im April 2016 stellte der damals noch stellvertretende Kronprinz ambitionierte Ziele vor, damit sich das Land bis 2030 von der Ölabhängigkeit befreit.

Die Ziele sollen durch ein nationales Transformationsprogramm bis 2020 angegangen werden (vgl. Artikel rechts). Der Plan des 32-jährigen Kronprinzen: Weitreichende Privatisierungen sollen die Wirtschaft vom Staatseinfluss befreien und die heimische Industrie für das Exportgeschäft vorbereiten. Der Börsengang des Öligiganten Aramco (vgl. Artikel oben) ist Teil dieses Pakets an Initiativen. Privatisierungen ausserhalb des Ölgeschäfts sollen 200 Mrd. \$ in die Staatskassen spülen.

Doch nicht nur wegen des Börsengangs von Aramco bestehen Zweifel, wie ernst es den Saudis mit ihren Privatisierungen ist. Im September wurde bekannt, dass bestimmte Ziele nun erst 2025 oder 2030 statt 2020 erreicht werden sollen. Gegenüber der «Financial Times» erklärte ein Regierungsberater, der ursprüngliche Plan habe «zu aggressive Ziele» gesetzt.

Die Zeit ist reif für Reformen, findet Sebastian Sons, Experte für Saudi-Arabien bei der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik. «Es gibt eine grössere Unterstützung für Reformen als in der Vergangenheit, gerade von der jungen Bevölkerung.» Die Jungen hätten verstanden, dass die Ölressourcen endlich seien und sie nicht mehr so leben könnten wie ihre Eltern. «Sie sind gut darauf vorbereitet und motiviert, sich auf dem Arbeits-

markt zu behaupten», sagt Sons. Doch er schränkt ein: «Ich bin skeptisch, ob das Reformprogramm wie geplant umgesetzt wird. Grundsätzliche Dinge sind in Saudi-Arabien weiterhin nur schwer zu ändern.»

«Auch ein PR-Instrument»

Die «Vision 2030» ist laut Sons trotz echter Reformanstrengungen auch als PR-Instrument anzusehen. Er erklärt: «Die Leute sollen mit Mohammed bin Salman Optimismus und einen Wandel des Landes verbinden. Die Positionierung ist als ein Wahlkampf ohne Wahl zu verstehen.»

Dass die Vision des Kronprinzen nicht vollständig umgesetzt werde, sei der Bevölkerung bewusst. «Aber viele Saudis wären froh, wenn man nur 20 oder 30% realisiert», hat Sons in Gesprächen erfahren.

Tatsächlich sind die Staatseinnahmen noch fast vollständig vom Ölpreis abhängig (vgl. Grafik 1). Seit 2015 meldet das Land aufgrund des gesunkenen Ölpreises ein Defizit in der Leistungsbilanz und im Staatshaushalt (vgl. Grafik 2). Zuletzt wurde ein Überschuss im Staatshaushalt im Jahr 2014 erreicht – dank eines Jahresdurchschnitts beim Ölpreis von fast 100 \$ je Fass. Momentan liegt der Preis um 50 \$.

Auch dieses Jahr konnte trotz Sparbemühungen – so wurden Subventionen für Elektrizität und Wasser gekürzt – noch kein ausgeglichener Haushalt erreicht werden. Eine Entziehungskur von der Abhängigkeit vom Öl steht erst am Anfang.

Veränderungen zu erkennen

Trotzdem sieht Oliver Oehms, Geschäftsführer der deutschen Aussenhandelskammer Saudi-Arabien, im Gespräch mit FuW deutliche Veränderungen im Land

für ausländische Investoren. Die Regierung arbeite über alle Themenbereiche hinweg an Massnahmen und setze «alle Beteiligten stark unter Zeitdruck».

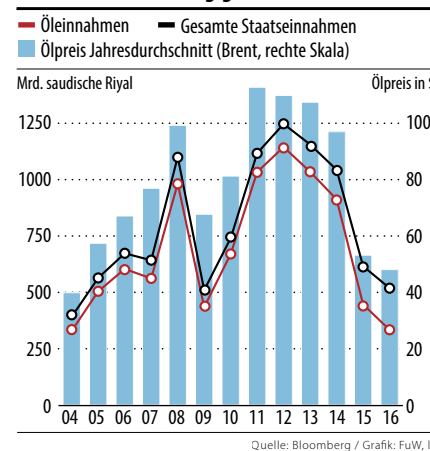
Er sieht «positive Anzeichen einer wirtschaftlichen Liberalisierung». Ausländische Unternehmen müssten bisher jedes Jahr eine neue Lizenz beantragen. Nun werde der Rhythmus auf fünf Jahre umgestellt. Am spürbarsten seien aber Anstrengungen der Regierung, mehr Saudis statt Ausländer in Beschäftigung zu bringen (Saudisierung) und mehr Produkte und Dienstleistungen aus dem Inland zu beziehen (Lokalisierung).

Heimische Jobs sind Mangelware. Die Jugendarbeitslosigkeit von mehr als 30% ist für das junge Land sozialer Sprengstoff – das mittlere Alter beträgt nur 26 Jahre. Sons sieht es als schwierig an, jungen Menschen mehr Jobs zur Verfügung stellen zu wollen und gleichzeitig den öffentlichen Sektor zu verschlanken. Er sagt: «Der Privatsektor ist unterentwickelt. Die Saudisierung ist daher immer wieder daran gescheitert, dass die Gehälter in Privatunternehmen viel niedriger sind.»

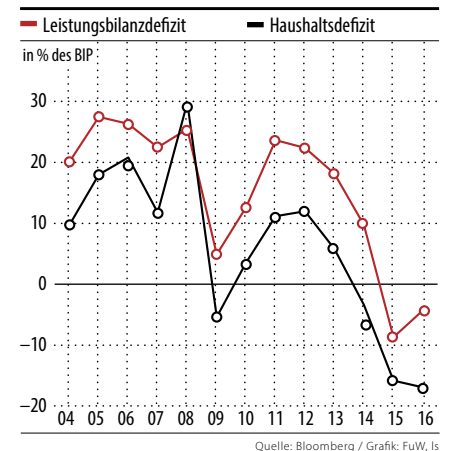
Oehms sieht die Lokalisierung als sinnvoll an: Man wolle eine stärkere lokale Wertschöpfung «ermutigen oder erzwingen». Daher würden deutsche Unternehmen intensiv lokale Einheiten in Saudi-Arabien aufbauen. Damit wollten sie ihr Bekenntnis zum Standort ausdrücken.

Fraglich ist, ob sich mit den Wirtschaftsreformen die Gesellschaft öffnet – trotz des modernen Image des neuen Kronprinzen. Sebastian Sons glaubt, dass die gesellschaftliche Mitte «keine Revolution, sondern Evolution» will. Er sagt: «Nun muss das Königshaus zeigen, dass es den bisherigen Konsens wahren kann, wenn der Leidensdruck für die Bürger grösser wird.»

1 Staat von Öl abhängig



2 Staatshaushalt im Minus



Aramco gehört zu einer Strategie

«Eine lebendige Gesellschaft, eine blühende Wirtschaft und eine ehrgeizige Nation» – das ist die Vision des saudischen Kronprinzen Mohammed bin Salman für das Jahr 2030. **Wirtschaftliche Ziele sind eine Reduktion der Arbeitslosigkeit, der Aufbau eines staatlichen Investitionsfonds und einen grösseren Anteil von privaten Unternehmen an der Wirtschaftsleistung.**

Statt bisher 40% des Bruttoinlandsprodukts soll der Privatsektor bis 2030 65% der Wertschöpfung stemmen. Um das zu erreichen, sollen Sonderwirtschaftszonen und eine unternehmensfreundlichere Regulierung den Privatsektor anregen. Zumindest für die Öffentlichkeitsarbeit spielen «Economic Cities» – neue, auf dem Reissbrett entwickelte Städte – eine wichtige Rolle. So soll das Vorzeigeprojekt «King Abdullah Economic City» jungen, ausländisch orientierten Saudis einen modernen Lebensstil ermöglichen.

Wichtiger Meilenstein der saudischen Transformation ist die Privatisierung von Unternehmen und Infrastruktur. Dazu gehören neben dem Ölkonzern Saudi Aramco gemäss ersten Plänen die Post, staatliche Getreidemöhlen und Fussballclubs. Die Regierung will die Flughäfen des Landes dieses Jahr noch privatisieren.

Eines der grössten Projekte – und nach Medienberichten weit in der Planung fortgeschritten – ist die weitere Privatisierung der Gesundheitsversorgung. So sollen private Gesellschaften und nicht mehr das Gesundheitsministerium über 200 Krankenhäuser und über 2000 Gesundheitszentren verwalten. Zwar soll den saudischen Bürgern weiterhin eine kostenlose Gesundheitsversorgung angeboten werden. Gleichzeitig würden jedoch private Versicherungen eingeführt, um den Zugang zu Gesundheitsdienstleistungen effektiver zu regeln.