

Lukoil und Surgutneftegas

Im Schatten des russischen Riesen

22.02.2014



Der russische Erdölkonzern Lukoil sucht sein Heil im Ausland.
(Bild: Nizhny Novgorod / Bloomberg)

Der russische Erdölkonzern Lukoil arbeitet mühsam daran, das Produktionsniveau zu halten. Konkurrent Surgutneftegas hortet lieber Geld, von dem niemand weiss, wem es gehört.

Benjamin Triebe, Moskau

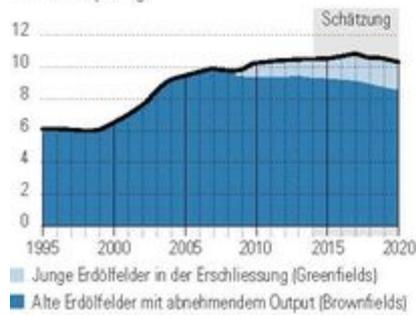
Rosneft, Russlands bedeutendster Erdölkonzern, ist häufig in den Medien zu finden. Dies zu Recht, steuerte Rosneft vergangenes Jahr doch mehr als ein Drittel zur Produktion des Landes bei, die mit rund 10,5 Mio. Fass Rohöl pro Tag etwa gleichauf mit jener Saudi Arabiens an der Weltspitze liegt. Und das weltgrösste börsenkotierte Erdölunternehmen expandiert rasch. Doch im Schatten des staatlich kontrollierten Riesen arbeiten die Nummern 2 und 3 der Branche – kleiner, aber nicht weniger interessant. Lukoil behauptet sich mit unscheinbarem Geschäftsverlauf und sucht sein Heil im Ausland. Und bei Surgutneftegas wüsste man gern, wem das Unternehmen eigentlich gehört.

Gewinneinbruch für Lukoil

Russlands zweitgrösster Erdölproduzent, Lukoil, meldete diese Woche einen Rückgang des Reingewinns um fast ein Drittel auf 7,8 Mrd. \$. Der Rekordgewinn des Vorjahres von 11 Mrd. \$ wurde nicht wieder erreicht, obwohl Lukoil den Umsatz leicht um knapp 2% auf 141,5 Mrd. \$ gesteigert hat. Verantwortlich für den Gewinneinbruch machte das Management hohe einmalige Abschreibungen auf Produktionsanlagen. Analytiker sind wegen des Ausnahmecharakters der Belastungen nicht allzu besorgt. Grundsätzlich bescheinigt etwa die Sberbank Lukoil einen monoton konstanten Geschäftsverlauf, der auch in Zukunft so zu erwarten sei.

Lukoil und Surgutneftegas ringen um Expansion

Russlands Rohölproduktion ist nahe am Anschlag
In Mio. Fass pro Tag



QUELLE: UBS, ROSNEFT, LUKOIL, FITCH

Rosneft dominiert das Triumvirat

Geldwerte in Mrd. \$

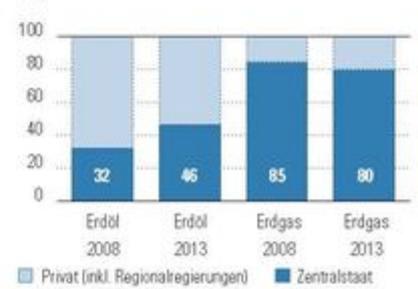
	Rosneft		Lukoil		Surgutneftegas	
	2011	2013 ¹	2011	2013	2011	2013 ²
Rohölproduktion ¹	2,4	4,2 ²	1,8	1,8	1,2	1,2
Umsatz	92,0	151,4	133,7	141,5	25,9	25,6
Betriebsergebnis (Ebitda)	22,9	30,5	18,9	16,7	11,5	9,6
Reingewinn	12,5	17,8	10,4	7,8	8,0	8,1
Gewinnmarge (%)	13,5	11,7	7,7	5,5	31,0	31,9

¹ In Mio. Fass pro Tag, ² Schätzung UBS, ³ inkl. Kondensat

*1 \$ = 31 Rbl

Der Staat spielt immer mit

Anteil staatlich kontrollierter Unternehmen an der Produktion in %



NZZ-INFOGRAFIK/cka

Dabei gelang es Lukoil 2013 zum ersten Mal seit drei Jahren, den Produktionsrückgang zu stoppen und die Förderung mit über 1,8 Mio. Fass Rohöl pro Tag sogar leicht zu steigern. Der Konzern verfügt über grosse ältere Felder in Westsibirien, die ihren Zenit jedoch überschritten haben. Neue Projekte in Russland blieben oft unter den Erwartungen. Doch dieses Jahr dürfte Lukoils Erdölförderung laut Sberbank um 1,7% zunehmen, wenn auch nur durch den Einbezug von Samara-Nafta. Lukoil hatte diese Explorationsgesellschaft aus dem Wolga-Gebiet, die über sehr langlebige Reserven verfügen soll, 2013 für rund 2 Mrd. \$ erworben. Nun lautet die Strategie, im Inland organisch und im Ausland durch Zukäufe zu wachsen. Lukoil setzt etwa grosse Hoffnungen auf das Erdölfeld West Qurna 2 im Irak, das zweitgrösste unerschlossene Feld der Erde. Es soll im Frühjahr den kommerziellen Betrieb aufnehmen und bis Jahresende eine Produktion von 400 000 Fass pro Tag erreichen. Auch steht der Ausbau der Förderung vom usbekischen Erdgasfeld Kandym an, von wo Lukoil den Rohstoff in das energiehungrige China exportieren möchte. Ferner ist der Konzern im Kaspischen Meer aktiv. Manche Analytiker allerdings halten das Engagement im Ausland für zu riskant. Lukoil hat bereits angekündigt, sich aus einem Projekt in Venezuela zurückzuziehen.

Auf russischem Territorium sind Lukoils Expansionsmöglichkeiten begrenzt: Die reichhaltigen Offshore-Vorkommen in der Arktis sind Konzernen vorbehalten, die mehrheitlich vom Staat kontrolliert werden und bereits Erfahrung bei Arbeiten auf See besitzen. Das beschränkt den Kreis auf Rosneft und den Erdgaskonzern Gazprom. Surgutneftegas, Russlands drittgrösster Erdölproduzent, bleibt ebenfalls unberücksichtigt – selbst wenn unbekannt ist, wer das Unternehmen kontrolliert. Dabei förderte es mit geschätzt 1,2 Mio. Fass Rohöl pro Tag mehr von dem Rohstoff als Aserbeidschan, Kolumbien und Grossbritannien.

Während Lukoils Aktien zu grossen Teilen über die Börse gehandelt werden, sich in Streubesitz befinden oder dem Management gehören, ist die Eigentümerstruktur von Surgutneftegas fast ein Staatsgeheimnis. Jedenfalls kann dieses Geheimnis in der strategisch wichtigsten Branche Russlands nur überdauern, weil der Staat bzw. der Kreml es so wünscht. Der 1993 privatisierte Konzern, benannt nach dem westsibirischen Unternehmenssitz Surgut, ist eine Black Box. Im April 2013 hat er zum ersten Mal seit zehn Jahren Geschäftszahlen nach IFRS vorgelegt. Zum Vorschein kam für 2012 ein Reingewinn von 5,8 Mrd. \$ bei einem Umsatz von 27,4 Mrd. \$. Das hat Analytiker nicht überrascht. Sie fragten sich, was mit 40% der Aktien passiert ist.

Als Surgutneftegas vor über einer Dekade den letzten IFRS-Report präsentierte, hielt es noch 40% der Unternehmensaktien in eigenem Besitz. Die sind nun verschwunden, bei unverändertem Gesamtbestand an Aktien. Das Management gibt keine Auskunft, und solange keine Transaktion mehr als 5% der Aktien umfasst, muss es das de iure auch nicht. Gleichzeitig meldete es für 2012 freie Guthaben in Form von Cash und Depositen von rund 30 Mrd. \$, mehr als der Jahresumsatz, hauptsächlich in Dollars gehalten und nicht in Rubel. Die Dividenden sind derweil traditionell sehr bescheiden, und für Akquisitionen oder andere unternehmerische Zwecke wird das reichlich vorhandene Kapital nicht eingesetzt. Surgutneftegas ist ein Sparschwein, gefüllt mit harter Währung, das sich selber mästet – aber wessen Sparschwein?

Das Rätsel Surgutneftegas

Die Erdölfelder des Unternehmens konzentrieren sich auf Westsibirien, im Ausland möchte man nicht aktiv werden. Der Konzern scheint den Produktionsabfall aus reifen Feldern bis anhin gut mit neuen Projekten kompensieren zu können – aber ob eine Steigerung möglich ist, hinterfragen Analytiker. Die Eigentümer jedoch können offenbar mit einem Geschäftsverlauf ohne Überraschungspotenzial gut leben.

Russlands Präsident Wladimir Putin merkte im Dezember an, es seien die Angestellten von Surgutneftegas, die viele Aktien ihrer Firma hielten. Wladimir Bogdanow, seit 1984 Direktor des Unternehmens, sagte zuletzt zur Jahrhundertwende, bis zu 70% würden vom Management und von dessen Verbündeten kontrolliert. In Finanzkreisen wird auf ein schier undurchdringliches Geflecht aus Holdinggesellschaften verwiesen. Ein Grund für diese Konstruktion könnte sein, den Konzern und seinen wertvollen Cash-Vorrat vor Übernahmen zu schützen. Ein anderer ist zweifellos, die wahren Eigentümer zu verschleiern. Wer weiss, manche mutmassen, Putin selbst Sorge mit Surgutneftegas für seinen Ruhestand vor.