

Handelszeitung

Ratings 17.02.2011 | 05:30

Autor: Marc Badertscher

GLENCORE: Afrikanische Schatten

Der Schweizer Rohstoffriese soll in Sambia Steuern hinterzogen haben. Und seine Geschäfte im Sudan sorgen in den USA für Ärger. Das sind schlechte Nachrichten vor einem Börsengang.

Anzeige

Ganz nach Ihrem Geschmack:

Neuartige Strukturierte Produkte mit Referenzanleihen.

Anleger erhalten zusätzliche Rendite-Chancen und können das Schuldnerisiko gezielt steuern.

[Weiterlesen](#)

Die Mission der Steuerprüfer von Sambia sollte nicht jahrelang dauern. Als sie 2008 das erste Mal bei der Kupfermine Mopani vorsprach, wollte die Finanzbehörde des südafrikanischen Landes einzig wissen, warum die Glencore-Tochter trotz der Milliardenengeschäfte mit Rohstoffen keine Steuern ablieferte.

Eine einfache Frage. Doch die Minen-Manager gaben sich verschlossen und geizten mit Zahlen. Es war die falsche Strategie. Sambia hatte sich im Ausland verstärkt und lokale Steuerexperten der renommierten Consultingfirma Grant Thornton sowie Fachleute des norwegischen Beratungshauses Econ Pöyry an Bord geholt. Für den grössten und verschwiegensten Rohstoffhändler aus Baar, der gegenwärtig den Börsengang prüft, wurde es eng.

Die Monate vergingen, die Steuerexperten gruben sich in die Details. Der Widerstand der Minen-Manager nahm dennoch kein bisschen ab. Das Unternehmen habe sich «in jeder Phase der Untersuchung» widersetzt, schrieben die Experten in einem Zwischenbericht. Das Dokument sickerte letzte Woche in Sambia durch. Der Befund darin ist offenbar eindeutig: Den Zahlen bei der Glencore-Tochter sei nicht zu trauen, Richtlinien der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) seien bei der Mine verletzt worden.

Der Bericht stellt vor allem Finanztransaktionen zwischen der Mine und der Muttergesellschaft in Baar an den Pranger. Sie scheinen verhindert zu haben, dass die Mine Gewinn auswies und damit Steuern zahlen musste. Die sambische Tochter hatte das geförderte Kupfer und Kobalt jahrelang unter dem Marktwert an die Mutter verkauft und schrieb deshalb Verluste. Umgekehrt konnte Glencore die günstig erworbenen Metalle mit hohen Gewinnen auf dem Weltmarkt absetzen. Und versteuern musste der Rohstoffriese diese im steuergünstigen Kanton Zug nur zu bescheidenen Sätzen.

News im falschen Moment

Im Raum steht nun der Vorwurf der Steuerumgehung. Es geht dabei um Hunderte Millionen Dollar, die nicht versteuert wurden. Möglicherweise sind Glencores Kupfer-Transaktionen juristisch aber auch wasserdicht. Ansichten darüber gibt es beiderlei. Glencore will sich dazu nicht äussern.

Offenbar will man bei Glencore nun in der Angelegenheit auf die sambischen Behörden zugehen. Denn die Affäre kommt zu einem schlechten Zeitpunkt. Vor allem für ein Unternehmen, das den Gang an die Börse erwägt und wohl schon bald um die Gunst der Anleger buhlen muss. Die fordern Transparenz und zunehmend einwandfreies Geschäftsgebaren.

Besser als mit den Zuständen in Sambia gelingt das Glencore zurzeit mit den Gewinnzahlen. In den ersten neun Monaten des letzten Jahres erzielte der Rohstoffkonzern einen Gewinn von 2,4 Milliarden Dollar. Der Umsatz kletterte auf 106 Milliarden. Kein anderes Unternehmen in der Schweiz verkaufte mehr Waren oder Dienstleistungen. Drei Prozent des weltweit gehandelten Öls wird durch Glencore verkauft.

Das sind Geschichten, die sich Investoren gut verkaufen lassen. Prominente Namen ebnen Glencore denn auch schon das Terrain. Geschäftspartner und russischer Rohstoff-Tycoon Oleg Deripaska etwa liess kürzlich in Moskau verlauten: «Ich plane persönlich Aktien zu kaufen.» Noch im laufenden Quartal will Glencore entscheiden, ob und in welcher Form der Börsengang kommt.

Ein Kulturschock

Die Kotierung wäre ein Kulturschock für das Unternehmen, das zu schweigen gewohnt ist. In der Branche sagte man über Glencore, es halte seine Karten sehr nahe an der Brust. Bisher gehört der Konzern im Wert von geschätzten 50 Milliarden Dollar den gut 500 Partnern unter der Führung von Verwaltungsratspräsident Willy Strothotte und Chef Ivan Glasenberg, den beiden grössten Aktionären. Rechenschaft musste das Management vor allem den Banken und Anleihen-Investoren abliefern, die ihm Geld zur Verfügung stellten.

Das würde sich bei einer Publikumsöffnung radikal ändern. «Glencore wird nach einem Börsengang schärfer beobachtet und kann sich auch einige Geschäftspraktiken nicht mehr leisten», sagt ein Zuger Rohstoffhändler. Der einfache Grund: Die Kotierung wirkt als Verstärker. Was vorher für Irritationen sorgt, kann danach den Ruf ernsthaft beschädigen. Ein kotiertes Unternehmen kann sich einen Fall Mopani nur schwerlich erlauben, wo die externen Prüfer im Bericht festhalten, sie hätten noch in keinem anderen Land und auch nicht innerhalb von Sambia einen «derartigen Mangel an Compliance» angetroffen.

Heikel ist das für Glencore umso mehr, als dass Sambia nicht das einzige Land ist, in welchem dem Rohstoff-Handelsgiganten Reputationsrisiken drohen. Amerikanische Quellen orten die nächsten Schwierigkeiten im Sudan, wo Glencore mit Öl handelte. Das Problem: Der Sudan und sein Regime stehen wegen des Völkermordes in Darfur auf der Liste der von den USA geächteten Staaten.

Der Druck der Politik schlägt gerade in den USA rasch auf institutionelle Anleger durch, die ihrerseits als Kapitalgeber für Konzerne wichtig sind. Zahlreiche amerikanische Fonds und Pensionskassen halten Obligationen von Glencore. So sind zum Beispiel in kleinerem Stil der USAA Balanced Strategy Fund engagiert oder der

Putnam Asset Allocation Fund. Und die Investmentgesellschaft Blackrock gehörte zu den wichtigsten Zeichnern der milliardenschweren Wandelanleihe vor gut einem Jahr.

Nun setzen sich erste staatliche Fonds ab. Im amerikanischen Bundesstaat Hawaii etwa trennte sich die Pensionskasse der Staatsangestellten von ihrer Glencore-Position im Wert von 2,2 Millionen Dollar. Die Pensionskasse stützte sich bei ihrem Entscheid auf den vierteljährlich erscheinenden Sudan-Report des Conflict Risk Networks, eines Zusammenschlusses von institutionellen Investoren und Finanzdienstleistern aus den USA. Deren Bericht taxiert Glencore seit knapp einem Jahr als einen der «grössten Missetäter».

Hawaii steigt aus

Das Gesetz von Hawaii schreibt der Pensionskasse in diesem Fall vor, sich von der Position zu trennen. Letzten Mai schickte man einen Brief an Glencore mit der Bitte, das Engagement im afrikanischen Krisenstaat zu erklären. Die Zentrale in Baar brauchte für die Antwort keine zwei Wochen, doch inhaltlich sagte diese nichts. «Der Antwortbrief klärte Glencores Aktivitäten in Bezug zum Sudan nicht abschliessend, und er thematisierte auch keinen Plan zum Ausstieg aus Sudangeschäften», schreibt die Pensionskasse in ihrem Jahresbericht. Drei Monate später trennte sich Hawaii von seinen Glencore-Obligationen.

Auch andere Bundesstaaten haben ähnliche Gesetze wie in Hawaii erlassen. In Florida steht Glencore auf der Liste der «weiterhin zu überprüfenden Firmen mit Aktivitäten im Sudan». Letzten September ist es auch in diesem Fall zu einem Schriftenwechsel gekommen. Noch ist die Pensionskasse investiert, doch das Engagement ist gefährdet. Angelegt in Glencore-Papieren hat auch der Staat Iowa. Dort ist der Ausstieg bereits beschlossen. Spätestens Ende 2011 darf das Portfolio keine Glencore-Obligationen mehr enthalten. In Colorado kam der Baarer Konzern vor zwei Monaten ebenfalls auf die schwarze Liste.

Auf besonders exponierte Geschäfte verzichten, das wäre bei Glencore ein Bruch mit der langen Tradition: Der Konzern handelte laut UNO trotz Sanktionen mit dem Iran, betreibt mit Katanga eine Kupfer-, Coltan- und Kobaltmine im politisch instabilen Kongo, wo gebietsweise kriegsähnliche Zustände herrschen.

Renditen von 15 Prozent

Es geht indes nicht nur um Tradition, es geht auch um handfeste wirtschaftliche Interessen. Bei einem Ausstieg drohen der erfolgsverwöhnten Glencore Gewinneinbussen. «In Spezialsituationen liegen Renditen von 15 Prozent durchaus drin. Das ist weit mehr als die tiefen Margen im normalen Erdöl-Handelsgeschäft», erklärt ein Rohstoffhändler in Zug.

Mehr Transparenz, quartalsweise Informationen, weniger lukrative Geschäfte - das würde eigentlich alles nicht für eine Publikumsöffnung sprechen. Trotzdem scheint der Börsengang auf mittlere Frist unausweichlich, will Glencore weiter wachsen. Die Branche befindet sich in einer Konsolidierung, die Banken verlangen grössere finanzielle Sicherheiten, wenn sie Schiffsladungen und Minenprojekte vorfinanzieren.

Wer in dieser Situation expandieren will, braucht aber Geld. Bis vor Kurzem galt Glencore unter Analysten bei Übernahmen als «aggressiver» als die Konkurrenz. Das wird mit der jetzigen partnerschaftlichen Struktur zunehmend schwieriger. Eigene

Aktien als Aquisitionswährung kämen da zupass. Rund 10 Milliarden Dollar würde Glencore beim Börsengang einnehmen, schätzen Analysten.

Im Rohstoff-Superzyklus

Der Zeitpunkt für den Börsengang wäre günstig. Im Markt spricht man gerade vom «Rohstoff-Superzyklus». Seit der Finanzkrise sind die Preise für Metalle, Energieträger und Agrarrohstoffe um über ein Drittel gestiegen. Ganz oben stehen dabei Rohöl, Kupfer und Eisenerz. Der Boom steigert auch den Wert der Rohstoffproduzenten rund um die Welt, und damit auch den von Glencore.

Der Wert des Konzerns setzt sich inzwischen zu 65 Prozent aus seinen Beteiligungen an Rohstoffproduzenten zusammen - wie beispielsweise der schweizerisch-britischen Minengesellschaft Xstrata oder dem russischen Aluminiumgiganten Rusal und den eigenen Minen. Nur gerade 35 Prozent entfallen auf das eigentliche Handelsgeschäft, in dem Glencore einst gross geworden ist.

Das Fenster für einen erfolgreichen Börsengang steht offen, solange der Superzyklus anhält. «Noch immer fliessen grosse Mengen an Geld in den Sektor», sagt ein Glencore-Partner. Er befürchtet, dass die Blase in ein bis zwei Jahren platzen könnte. Ein Zuger Konkurrent meint denn auch: «Das Glencore-Management möchte noch vorher einige Chips vom Tisch nehmen.»

- **Axel Springer Schweiz AG**
- **Impressum**
- **AGB**
- **Rechtliche Hinweise**