

## Analyse

# Die russischen Oligarchen in der Wirtschaftskrise

Von Stephen Fortescue, Melbourne

## Zusammenfassung

In diesem Beitrag wird die Effektivität der Oligarchen beim Management ihrer Unternehmen unter den Bedingungen der aktuellen Wirtschaftskrise untersucht. Zudem wird die Einstellung des Staates gegenüber den Oligarchen analysiert, wobei sowohl ihre Rolle im politischen Prozess als auch die Frage der Renationalisierung behandelt wird.

## Einleitung

2006 veröffentlichte der Autor dieses Artikels das Buch »Russia's Oil Barons and Metal Magnates: Oligarchs and the State in Transition«. In ihm wird die eher unkonventionelle Ansicht vertreten, die Oligarchen – womit jene kleine Gruppe von Privatunternehmern gemeint ist, die in den 1990er Jahren vor allem in der Erdöl- und Metallindustrie erfolgreich expandierte – hätten für die Entwicklung der russischen Wirtschaft eine positive Rolle gespielt. Sie werden eher als Investoren denn als Abzocker angesehen, die es unter schwierigen Umständen geschafft haben, das Ruder von Unternehmen herumzureißen, die zum Zeitpunkt der Übernahme von Schulden und Ineffizienz geplagt waren.

Ausgehend von dieser Einschätzung kritisierte der Autor die Einstellung des damaligen russischen Präsidenten Wladimir Putin gegenüber den Oligarchen, die in der Jukos-Affäre am deutlichsten zutage trat. Putin weigerte sich, das Recht der Oligarchen auf eine autonome und legitime Rolle in Wirtschaft und Politik anzuerkennen – was im günstigsten Fall ihren Ausschluss aus dem politischen Prozess bedeutet hätte und im ungünstigsten ihre Enteignung sowie die vollständige Verstaatlichung strategisch bedeutsamer Wirtschaftsbereiche.

Die Zeit von der Fertigstellung des Buchs (Ende 2005) bis zur zweifelsfreien Ankunft der globalen Finanzkrise in Russland (September 2008) lieferte Argumente, die das Vertrauen des Autors in den positiven wirtschaftlichen Beitrag der Oligarchen stärkten und seine Ängste vor dem Jukos-Effekt als übertrieben erscheinen ließen. Gleichzeitig gab es in diesem Zeitraum aber auch Anzeichen, die gegen die Richtigkeit beider Einschätzungen sprachen, und die mit dem Eintreffen der Krise besorgniserregender wurden.

## Vor der Wirtschaftskrise

Anfang dieses Jahrzehnts waren die Oligarchen plötzlich bereit, ihre Standards der Unternehmensführung zu verbessern. Dabei wurden unter anderem höhere Transparenz und eine bessere Einstellung gegenüber den (nach

den vorhergehenden Manipulationen noch) verbliebenen Minderheitenaktionären angestrebt. Vermutlich lag diesen Maßnahmen die Absicht zugrunde, nach der Herstellung einer starken Kontrolle über die Unternehmen gesicherte und gesetzlich verankerte Rechte zu fordern. Dieser Trend setzte sich in der Post-Jukos-Zeit fort und wurde vor allem von Oligarchen forciert, die mit ihren Unternehmen an die Börse gingen und dies in der Regel im Ausland taten. Die Standards der Weltbörsen erforderten transparente Finanzen, die Veröffentlichung von Einzelheiten über Aktionäre (wodurch manchmal unerwartet hohe Anteile stiller Teilhaber hinter den in hohem Maße öffentlich präsenten Oligarchen zutage traten), die Wahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder, die Zahlung von Dividenden etc.

Bei den Börsengängen wurden in der Regel nicht mehr als 15 % der Unternehmensanteile angeboten, so dass die Oligarchen die Kontrolle über ihre Unternehmen behielten. Sie behaupteten meist, Ziel des Börsengangs sei nicht vorrangig die Beschaffung zusätzlicher finanzieller Mittel, sondern die Einführung geeigneter Unternehmensstandards für große börsennotierte Unternehmen mit globalen Ambitionen. Diese Ambitionen wurden seit 2005 verstärkt durch Ankäufe ausländischer Unternehmensbeteiligungen im großen Maßstab umgesetzt. So entwickelte sich der russische Aluminiumkonzern Rusal mit Beteiligungen auf sämtlichen Kontinenten zum größten Aluminiumproduzenten der Welt und das russische Unternehmen Severstal wurde viertgrößter Stahlproduzent in Nordamerika. In dieser Periode verzeichneten die Unternehmen der Oligarchen Rekordumsätze und -gewinne und starteten umfangreiche Investitionsprogramme.

Noch bis zur Mitte des Jahres 2008 konnte man von den eindrucksvollen unternehmerischen Fähigkeiten und Ambitionen dieser kleinen Gruppe von Geschäftsleuten voller Zuversicht sprechen. Es gab jedoch bereits Anzeichen nahender Gefahr. War die Hals-über-Kopf-Expansion der Oligarchen einfach nur »irrationaler Überschwang« einiger Weniger, deren Glück ursprüng-

lich in guten Verbindungen zum Staat bestanden hatte und die später nur noch auf der Welle eines unvorhergesehenen Rohstoffbooms und günstiger Kredite schwammen? Wuchsen mit der Expansion ihrer unternehmerischen Aktivitäten auch ihre Managementkapazitäten? Sowohl Image als auch Realität der globalen Unternehmen, die sie führen wollten, bedurften großer und komplexer Managementstrukturen, die sich deutlich von der bisher bei ihnen üblichen hemdsärmeligen Einstellung unterschieden und Operationen in einer Reihe von Ländern und Kulturen mit einschlossen, die ihnen kaum vertraut waren.

Es gab Anzeichen dafür, dass Kosten – vor allem Managementkosten – außer Kontrolle gerieten. Es deuteten sich Schwierigkeiten bei der Kontrolle von Aktivitäten hochrangiger Führungskräfte an (angeblich geht der Fehlkauf von LionOre durch Norilsk Nickel auf einen hohen ausländischen Geschäftsführer zurück; auf jeden Fall war der Großaktionär Michail Prochorow eindeutig dagegen). Es schien auch so, als ob die Oligarchen selbst darum kämpften, ihren Fokus nicht zu verlieren, während sie einer Myriade von anderen Privatgeschäften und nichtgeschäftlichen Interessen nachgingen.

Genauso gemischt wie die geschäftlichen Aktivitäten der Oligarchen sehen in der Zeit vor der Wirtschaftskrise auch ihre Beziehungen zum Staat aus. Befürchtungen, die Jukos-Affäre könne der Vorbote eines umfassenden Verstaatlichungsprogramms von Schlüsselunternehmen der russischen Wirtschaft sein, erwiesen sich als unbegründet. Roman Abramowitsch hat zwar Sibneft an den staatseigenen Rosneftkonzern verkauft (und kaufte mit den Einnahmen unter anderem die Hälfte des privaten russischen Schwerindustriekonzerns Evraz). Und Michail Gurserijew wurde aus seinem weniger bedeutenden Ölunternehmen in einer Art und Weise hinausgeworfen, die an frühere Enteignungen von Oligarchen erinnerte (allerdings ging das Unternehmen nicht an den Staat, sondern an den Oligarchen Oleg Deripaska). Ansonsten verblieben die Oligarchen aber in ihren Positionen.

Und sie spielten sogar eine zwar begrenzte aber doch bedeutsame Rolle in der Politik. Nach einer kurzen Periode des Rückzugs direkt nach der Jukos-Affäre stellten die Oligarchen wieder eine Verbindung zum Präsidenten her und zwar sowohl auf persönlicher Ebene als auch auf Verbandsebene (letzteres über die Russische Vereinigung von Unternehmern und Produzenten, RSPP, unter der Führung ihres neuen Chefs Alexander Shochin). Sogar in einem so sensiblen Bereich wie der Unternehmensbesteuerung wurden die Oligarchen einbezogen. Die neuen Regelungen für Steuerprüfungen, die nach der

Jukos-Affäre wieder Vertrauen in die staatliche Besteuerung schaffen sollten, wurden mit ihnen beraten und gerieten zu ihrer Zufriedenheit.

Der Hauptpreis, den die Oligarchen nach der Jukos-Affäre zu zahlen hatten, bestand in der nicht zu unterschätzenden Verpflichtung, Steuern und Abgaben in vollem Umfang zu zahlen und zusätzliche »informelle« Steuern zu leisten, die die Regierung unter Bezugnahme auf die »soziale Verantwortung der Unternehmen« einforderte. Solange die Preise für Erdöl und Metalle rasant stiegen, waren das jedoch Lasten, mit denen sie umgehen konnten.

## Die Krise

Vielen hat die Krise bestätigt, was sie immer schon zu wissen glaubten: Die Oligarchen sind rücksichtslose Abenteurer, die sich durch zweifelhafte Vorteile, die sie eher aus günstigen Umständen als aus eigenen Talenten schlagen, bereichert haben. Nach dem Absturz der Rohstoffpreise fänden sie sich nun auf einem Berg von Schulden wieder, die sie nicht zurückzahlten könnten. Dementsprechend sei es unvermeidlich, dass ein großer Teil ihres Vermögen in staatliche Hände übergehe (wobei der Staat mit ziemlich hoher Wahrscheinlichkeit die Interessen einer neuen Gruppe von potenziellen Oligarchen vertreten werde).

Die Unternehmen der Oligarchen haben durch die Krise zweifellos verheerende Schäden erlitten; darüber hinaus sind diese Unternehmen jetzt der Gefahr ausgesetzt, Schulden nicht zurückzahlen zu können, für die als Sicherheiten beträchtliche Anteile an ihren Unternehmen dienen. Wenn die Gläubiger – wie vielfach der Fall – staatseigene russische Banken sind, taucht das Schreckgespenst der Verstaatlichung auf. Ob dieser Ausgang vermieden werden kann, hängt zum ersten von den Verbindlichkeiten der einzelnen Firmen ab, zum zweiten von der Fähigkeit der Oligarchen, die Lage ihrer Unternehmen zu verbessern und zum dritten vom Verhalten der Regierung.

## Schuldenlast

Das Bild bei den Schulden nimmt sich unterschiedlich aus, nicht alle Firmen der Oligarchen sind gleichermaßen betroffen. Im Ölsektor ist die staatseigene Firma Rosneft am schwersten verschuldet. Sie war gezwungen, zur Stützung ihrer Finanzen langfristige Kreditabkommen mit China zu treffen. Die großen Ölfirmen in Privatbesitz scheinen im Moment in der Lage zu sein, ihren Verbindlichkeiten nachzukommen. Im Metallsektor stellt Deripaskas Firma Rusal gemeinsam mit dem ums Überleben kämpfenden Autohersteller GAZ

das dramatischste Beispiel für einen überwältigenden Schuldenberg dar, der eindeutig auf »irrationalen Überschwang« zurückgeht. Rusal's strategische »Vision« hat sich im Laufe der Jahre immer wieder gewandelt, bis sie am Ende unter dem Motto »Alles Kaufen« zu stehen schien, wenn auch ein Schwerpunkt bei Metallverhüttung und vertikaler Integration erkennbar war.

Bei den anderen hochverschuldeten Metallunternehmen der Oligarchen entstanden die Schuldenberge entweder durch die Notwendigkeit, große Summen in marode Betriebe zu investieren (wie etwa bei Evraz) oder, weil sie als Späteinsteiger hohe Preise für Unternehmensaufkäufe zahlen mussten (wie etwa Metalloinvest). Jemand wie Alexej Mordaschow, der seinen Anteil an der relativ modernen Firma Severstal früh und günstig erworben hat, war dagegen in der Lage, sein ambitioniertes Expansionsprogramm im Ausland mit geringer Kreditaufnahme vor allem aus eigenen finanziellen Reserven durchzuführen.

Das Konjunkturpaket der Regierung, das über die staatseigene Vneshekonombank (VEB) Gelder zur Begleichung von Auslandsschulden zur Verfügung gestellt hat, kam von den Rohstofffirmen der Oligarchen nur Rusal und Evraz zugute. Eine Reihe von Rohstofffirmen, vor allem Mechel und Metalloinvest, haben beträchtliche kurz- und mittelfristige Geschäftsschulden bei den staatseigenen Banken und einige Oligarchen, beispielsweise Potanin, Deripaska und Usmanow, haben als Privatpersonen beträchtliche Schulden, deren Sicherheiten in Firmenanteilen liegen. Wenn diese Schulden nicht zurückgezahlt werden und in der Folge die Anteile, die als Sicherheiten gelten, den Besitzer wechseln, könnten die staatseigenen russischen Banken am Ende als Hauptanteilseigner des Metallsektors dastehen.

Angesichts von Weltmarktpreisen für Metalle, die derzeit ganz grob gesprochen so hoch liegen wie die Produktionskosten und deren zukünftige Entwicklung sehr ungewiss ist, wäre es naiv von den Produzenten, auf steigende Preise zu setzen, um die eigenen Schulden abzubauen zu können und zusätzlich an die Oligarchen Gewinne ausschütten zu können, die diese zur Begleichung ihrer privaten Schulden benötigen.

### Kostensenkungen

Dementsprechend müssen die Unternehmen der Oligarchen ihre Produktionskosten senken. Und es sieht aus, als hätten sie dafür einige, wenn auch nicht ganz unproblematische Optionen. Die größten Kosten entstehen durch den Einsatz von Rohstoffen wie Eisenerz, deren Preis genauso schnell gesunken ist wie der des aus ihnen hergestellten Materials. Die meisten Firmen besitzen

allerdings selbst Rohstofflieferanten, so dass der Preisverfall der Rohstoffe nicht nur von Vorteil ist. Ein weiteres Einsparungspotenzial sind die Lohnkosten. Personalintensität ist stets ein Kennzeichen der russischen Industrie gewesen, und die Lohnkosten sind im Vorfeld der Krise rapide angestiegen. Die russischen Arbeiter zeigen sich wie schon in den 1990er Jahren nun erneut bereit, geringeren Lohn für weniger Arbeitsstunden zu akzeptieren oder sogar Lohnschulden zu tolerieren. Der Handlungsspielraum in diesem Bereich ist allerdings begrenzt. Lohnkosten machen so in der Stahlindustrie gerade einmal 10 % der Produktionskosten aus, und die Regierung ist zwar bereit, in begrenztem Umfang Entlassungen und eine Reduzierung der Arbeitsstunden zu dulden, einen größeren Abbau von Produktionskapazitäten mit Massenentlassungen wird sie jedoch nicht zulassen. Sämtliche große Firmen der Oligarchen stehen auf der staatlichen Liste »systembildender Unternehmen«, d. h. von Unternehmen die in einzelnen Städten einen großen Teil der sozialen Infrastruktur tragen, und die Botschaft dieser Liste ist eindeutig. Gegen eine Schließung von Kapazitäten und den Verkauf von Anlagen im Ausland hätte die Regierung vermutlich nicht so starke Bedenken. Norilsk Nickel und Rusal sind diesen Weg bereits gegangen. Wirtschaftsvertreter fordern in einem fort Steuersenkungen, um die Rentabilität der Firmen zu erhöhen. Die Regierung hat bezüglich der Besteuerung des Ölsektors und der Ausfuhrzölle regelmäßig positive Signale ausgesendet, davon jedoch bisher wenig umgesetzt.

Auch wenn keine der Einsparmöglichkeiten sehr überzeugend ist, so verfügen die Oligarchen, die ihre Unternehmen Mitte der 1990er Jahre unter sehr schwierigen Bedingungen übernommen haben, doch über eine beachtliche Erfahrung im Krisenmanagement. Im ersten Quartal 2009 hat Rusal seine Ausgaben um 554 Millionen US-Dollar gesenkt und könnte damit sein Ziel von 1,1 Milliarden US-Dollar für das Gesamtjahr durchaus erreichen. Bei Einsparungen in dieser Größenordnung könnten die Oligarchen ein weiteres Mal eine Wirtschaftskrise meistern.

### Verstaatlichung?

Ausgabenreduzierungen in dieser Höhe können Rusal zwar dazu verhelfen, die Rentabilität langfristig wiederherzustellen, zur Zahlung der kurzfristigen Schulden werden sie allerdings nicht ausreichen. Das Schicksal vieler hochverschuldeter Unternehmen, nicht nur der Oligarchen, liegt deshalb nicht in ihren eigenen Händen sondern in denen ihrer Gläubiger. Westliche genauso wie russische Banken (bis auf die eigenwil-

lige Alfa Bank) wurden von der Regierung darauf vorbereitet, mit Überbrückungskrediten auszuhelfen und sogar Deripaska wurde von westlichen Banken ein kurzer Rückzahlungsstopp gewährt.

Die Haltung der russischen Regierung ist jedoch nicht ganz eindeutig. Ihre Sprecher betonten immer wieder, der russische Staat sei an einer Übernahme oder Verwaltung von privaten Unternehmen nicht interessiert. Zusätzlich hat die Regierung angekündigt, auch den einfachsten Mechanismus zur Übernahme privater Unternehmensanteile abzuschaffen. Staatseigene Banken sollen keine Kredite mehr gegen Unternehmensanteile als Sicherheit vergeben. Das VEB-Programm zur Begleichung von Unternehmensschulden im Ausland wurde im Februar eingestellt – nur 20 % der bereitgestellten Gelder sind ausgegeben worden – und den privaten Firmen wurde mitgeteilt, dass sie keine weiteren Anleihen erhalten würden.

Igor Schuwalow, erster Stellvertretender Ministerpräsident und Verantwortlicher für das Management der Wirtschaftskrise, deutete in einem Bloomberg-Interview am 18. März sogar an, dass die Regierung die Aktien lieber im Besitz ausländischer Banken sehen würde als sie selbst zu übernehmen. In seiner Rede vom 6. April erklärte Putin dagegen vor der Duma, der Staat würde die Aktien übernehmen, sollten die Schulden nicht rechtzeitig zurückgezahlt werden. Diese Absicht bestätigte der VEB-Vorsitzende Wladimir Dmitrijew am 15. April in einem Interview mit *Kommersant*. Betroffen wären davon Rusal, Evraz sowie über Rusals Beteiligung von 25 % auch Norilsk Nickel. Verhandlungen über eine Umstrukturierung der Schulden sind nichtsdestotrotz im Gange. Die derzeit favorisierte Variante ist

der staatliche Ankauf von Unternehmensanleihen. Es scheint deshalb, als ob die Regierung weiterhin Wege finden wird, um die Schulden der Oligarchen umzustrukturieren.

Unterdessen sind private Geschäftsleute weiterhin in die Politik eingebunden. Die mehr oder weniger institutionalisierten Treffen des Präsidenten und des Ministerpräsidenten mit Unternehmerverbänden finden weiterhin statt. Beide treffen sich auch zu Zweier-Gesprächen mit den einzelnen Oligarchen. Führende Geschäftsleute sind reguläre Teilnehmer der Ad-hoc-Treffen, die den formalen staatlichen Gremien, wie es scheint, die Koordinationsfunktion bei der staatlichen Krisenbekämpfung abgerungen haben.

### Resümee

Die globale Wirtschaftskrise stellt eine schwere Bewährungsprobe für Unternehmen und Regierungen in der ganzen Welt dar. Der Autor hält an seinem eingeschränkten Vertrauen in die Fähigkeit der russischen Oligarchen, den Sturm zu überstehen, fest. Auch wenn die russische Regierung eine abwartende Haltung zeigt, hat er nicht den Eindruck, dass sie aus der Situation ihren Vorteil ziehen und ein groß angelegtes Verstaatlichungsprogramm im Rohstoffbereich durchführen möchte. Er hofft vielmehr, dass die Oligarchen das tun werden, wozu sie der Stellvertretende Ministerpräsident Igor Setschin aufgefordert hat: Ihre Belastbarkeit, ihren Erfindungsreichtum und ihre Energie unter Beweis zu stellen, um so eine in Bedrängnis geratene Regierung aus der Pflicht zu entlassen, sich mit unternehmerischen Problemen zu befassen.

*Übersetzung: Sophie Hellgardt*

### Über den Autor

Stephen Fortescue ist Associate Professor an der School of Social Sciences and International Relations, University of New South Wales und Principal Fellow am Contemporary European Research Centre, University of Melbourne.

### Lesetipps

- Stephen Fortescue, *Russia's Oil Barons and Metal Magnates. Oligarchs and the state in transition*, Palgrave, London, 2006. (Erhältlich auf russisch als: *Russkie neftjanye barony i magnaty metalla. Oligarchi i gosudarstwo w perechodnyj period*, Stoliza-print, Moskau, 2008.)
- Stephen Fortescue, »The Russian steel industry, 1990–2009«, *Eurasian Geography and Economics*, Bd. 50, Nr. 3, May–June 2009, S. 1–23 (im Druck)
- Sergei P. Peregodov, »Konvergenzija po-rossijski: »solotaja seredina« ili ostanowka na polputi« [russisch: »Konvergenz auf russisch: »goldener Mittelweg« oder Halt auf halbem Weg«], *Polis*, Nr.1, 2008, S. 91–108