

## Analyse

# Corporate Ukraine: Wandel ist unvermeidlich

Von Evgeny Frank, Technische Universität Samara/ Forschungsstelle Osteuropa, Bremen

Die aktuelle ukrainische Wirtschaft ist sehr stark in großen Korporationen organisiert: Die 75 größten Unternehmen erwirtschaften mehr als 66 % des BIP (in Russland liegt die Zahl im Vergleich dazu bei 53 %).

### Die Entstehung der Corporate Ukraine

Der Prozess des Entzugs von Eigentum aus staatlicher Kontrolle begann in der Ukraine, als das Land noch eine Republik innerhalb der UdSSR war. Mit der Verabschiedung der Gesetze »Über die individuelle Erwerbstätigkeit« (1986) und »Über das Genossenschaftswesen in der UdSSR« (1988) entstehen kleine private Unternehmen und Genossenschaften. Häufig wurden solche Genossenschaften von Unternehmen gegründet, um auf diese Weise einen Kanal zur Rücknahme staatlicher Aktiva bzw. zu deren Verwertung zu haben. 1988 trat das Gesetz »Über staatliche Unternehmen« in Kraft, das den Belegschaften die Betriebsmittel zur Miete übertrug.

Die Chefs solcher Unternehmen vertraten in der Regel einerseits die Belegschaft, andererseits aber waren sie zugleich auch Teil der alten Parteinomenklatur bzw. der neuen Business-Eliten. Auf diese Weise hatten sie weitreichende Möglichkeiten, staatliches Eigentum nicht nur zu verwalten, sondern auch zu ihrem Vorteil zu nutzen. Die tatsächliche Schaffung von Privateigentum fand jedoch im Rahmen der Privatisierung statt.

Sie begann in der Ukraine offiziell 1992 und lässt sich in drei Phasen unterteilen: Die erste begann im Juni 1993 mit den Vorbereitungen für die Privatisierung der großen Unternehmen. Es wurde ein Präsidentenerlass »Über die Korporatisierung der Unternehmen« verabschiedet, der die Umwandlung der mittleren und großen staatseigenen Unternehmen und geschlossenen Aktiengesellschaften (mehr als 75 % des Stammkapitals waren in öffentlichem Eigentum) in offene Aktiengesellschaften anstrebt. Zwischen 1992 und 1995 wurden 28 054 staatliche Unternehmen privatisiert.

Die zweite Phase wurde von einer Massenprivatisierung eingeleitet. 1995 wurden die sogenannten Privatisierungs-Vermögenszertifikate in Umlauf gebracht, über die Bürger, die an der Privatisierung bisher nicht teilgenommen hatten, dies nun konnten. Natürliche und juristische Personen erwarben über Zertifikatsauktionen Aktien privatisierter Unternehmen. Von 1996 bis 1998 wurden so 33 266 staatliche Unternehmen privatisiert.

Die dritte Phase begann 1999 und ist noch nicht abgeschlossen. Ein wichtiger Mechanismus in diesem

Stadium ist das System der Auktionen. Zwischen 1999 und 2006 wurden 46 315 staatliche Unternehmen privatisiert. Die Mehrheit der ukrainischen Unternehmen wurde verkauft, vor allem diejenigen in der Schwerindustrie. Das Ende dieser Phase ist für 2008 geplant.

Im Verlauf der Privatisierung stieg der Anteil der privaten Wirtschaft am ukrainischen BIP von 10 % (1992) sehr schnell auf 40 % (1994) und wuchs dann über 55 % (1999) auf 65 % (2006).

Ukrainische Unternehmen suchten angesichts der nur mangelhaft funktionierenden rechtlichen Institutionen nach Möglichkeiten, das Management zu kontrollieren. Hier bot sich ein Großaktionärs-Modell an, weil dieses System es ihnen gestattet, den Manager zu kontrollieren. So entstanden privatisierte und neugegründete Unternehmen, die sich in der Regel ursprünglich im Besitz eines Großaktionärs befunden haben. In anderen Worten: Eine schlechte Corporate Governance hat die Konzentration von Aktienbesitz verursacht.

Der zweite wichtige Anreiz für die Umverteilung und zunehmende Konzentration von Eigentum bestand in der Bildung von großen Konzernen, die durch interne privatwirtschaftliche Motive der Entwicklung und Umstrukturierung bedingt war. Damit tauchte auf der Unternehmenslandschaft der Ukraine eine neue Form von Unternehmensgründungen auf – sogenannte Finanz-Industrielle Gruppen (FIG).

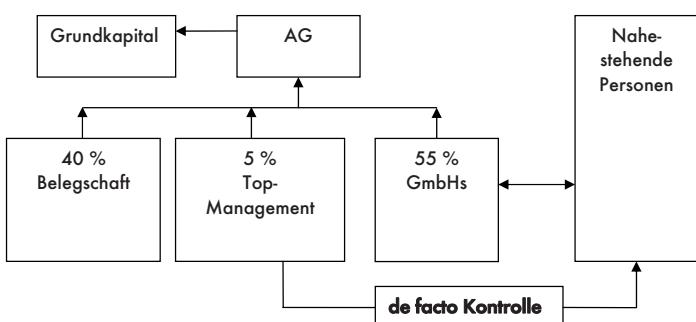
Die Besonderheiten der ukrainischen FIGs sind:

- die Intransparenz der Beziehung zwischen Aktionären und Unternehmen. Der große Wert, den ukrainische FIGs traditionell auf formale Kontrolle legen, steht einer tatsächlich stattfindenden zunehmenden Personifizierung von Entscheidungen gegenüber;
- Das Vorhandensein von Finanzinstituten in der eigenen Unternehmensstruktur (firmeneigene Versicherungsgesellschaft und Banken);
- Die Konzentration des Aktienkapitals. Von den 18 000 aktiven Unternehmen (das sind die Unternehmen, die regelmäßig eine Hauptversammlung organisieren und bei der staatlichen Kommission eine Finanzberichterstattung vorlegen), befinden sich 14 000 in den Händen von nicht einmal hundert Besitzern.

- die große Zahl von Fusionen von Mischholdings (Konglomeraten). Vertikale oder horizontale Integration wird selten verfolgt. So besteht zum Beispiel die FIG Industrialny Sojus Donbassa (ISD) aus einer Reihe von Hüttenwerken und Bauunternehmen, einer Koks-Chemischen Fabrik, einer Medien-Holding und diversen agro-industriellen Unternehmen. Gleichzeitig gehört ISD über Tochtergesellschaften zu den fünf größten ukrainischen Schweinefabriken. Ein anderes Beispiel ist die FIG System Capital Management, der Stahlwerke, Medien, Versicherungen, Banken, Hotels und eine Brauerei gehören.

Die im Zuge der Privatisierungsprozesse entstandene Struktur der inländischen Holdinggesellschaften sieht in der Regel wie folgt aus: Ein Teil der Aktien ist im Besitz der Belegschaft (die ein Minderheitsaktionär ist, an den der Eigentümer die Zahlung der Dividende manchmal einfach »vergisst«), etwa 5 % gehören dem Topmanagement und 55 % sind GmbHs und werden von Topmanagern über ihm verbundene Personen vollständig kontrolliert. Oft besteht ein Unternehmen aus einem Dutzend einzelner privater Unternehmen und wird direkt vom Eigentümer geleitet.

Grafik 1: Die typische Struktur einer ukrainischen Finanz-Industriellen-Gruppe (FIG)



Es lässt sich also feststellen, dass die ukrainischen Unternehmen eher dem Modell der japanischen Corporate Governance als dem deutschen ähneln. Vom deutschen Modell unterscheidet sie die fehlende Idee »der Mitbestimmung«. Zudem liegt das Zentrum der Entscheidungsfindung nicht bei den Finanzinstitutionen sondern in den industriellen Unternehmen.

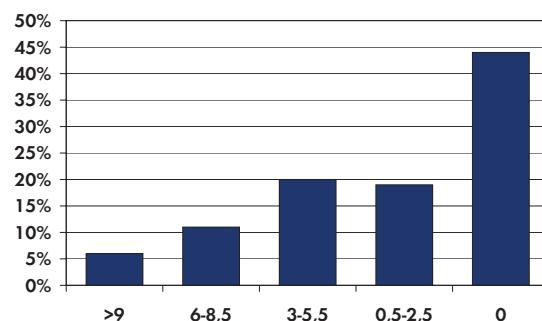
### Entwicklungstrends

Welche Trends kann man bei den ukrainischen Unternehmen beobachten?

- 1) Die Trennung von Eigentum und Management. Bei der Konzentration von Eigentum und wachsenden Unternehmensgrößen kann der Eigentümer nicht gleichzeitig als Geschäftsführer arbeiten. Dementsprechend werden die meisten Manager von FIG beschäftigt.
- 2) Ein weiterer Trend ist der immer stärker zunehmende Einsatz von Instrumenten der Corporate Governance. Das Corporate-Governance-Rating von IK Concord-Kapital (Februar 2007 und Mai 2008) zeigt, dass es in der Ukraine im Prinzip Unternehmen mit einer hohen Corporate Governance Qualität gibt und das deren Anteil steigt. Das Rating bewertet die Corporate Governance eines Unternehmens auf einer Skala von 0 bis 11, wobei Werte von 9 bis 11 für eine im internationalen Vergleich gute Corporate Governance stehen.

Insgesamt wurden in dem Rating 175 ukrainische Unternehmen bewertet, von denen 5 % Spitzenwerte erhielten. Die Durchschnittsnote aller Firmen von nur 1,9 ist aber ein klares Anzeichen für weiterhin sehr große Defizite bei der Corporate Governance. Im folgenden werden die Besonderheiten des ukrainischen Abschneidens in der Corporate Governance Bewertung analysiert.

Grafik 2: Verteilung der Firmen auf die jeweiligen Corporate Governance-Noten (Anteil der Firmen in %)



Quelle: Corporate Governance Rating of Ukrainian companies by Concorde Capital (2007), <http://www.concorde.ua/research/corporate-governance/>

Die Unternehmen aus dem Konsumgüterbereich erhielten die meisten Punkte im Rating; mit einer durchschnittlichen Punktzahl von 7,1 bestätigte das Ergebnis die führende Position der Branche. Der Zuckerhersteller »Astarta« und die Baufirma »XXI Vek« erreichten mit 11,0 die höchste Punktzahl. Die Platzierung an den Börsen in London und Warschau sowie die Unterstüt-

zung des Listings verhalfen ihnen zu hohen Positionen. Den zweiten Platz im Rating belegt der Finanzsektor; sein durchschnittliches Rating liegt bei 5,9 Punkten. Mit Ausnahme der »Ukrsozbank«, die mit 6,5 Punkten bewertet wurde, sind in dem Rating ausschließlich mittlere lokale Banken wie Bank-Forum (9,0), Megabank (6,0), »UkrGasBank« (5,0) und »Rodovid Bank« (5,0) vertreten. In vieler Hinsicht lässt sich die Leistung des Konsum- und Finanzsektors damit erklären, dass hier zur Zeit häufig Unternehmen nur zum Zweck des Verkaufs gegründet werden und dementsprechend sofort Beziehungen mit Investoren aufgebaut werden.

Auch der Öl- und Gassektor wird in der Bewertung der Corporate Governance berücksichtigt. Mit einer Durchschnittsnote von 4,3 folgt er dem Finanzsektor mit nur geringem Abstand. Er besteht aus zwei Unternehmstypen: aus Aus- und Inlandseigentümern. Was die erste Gruppe anbetrifft, so erhalten Cardinal Recourses (10,0), JKX Oil&Gas (9,0) und Regal Petroleum (9,0) dank ihrer Offenheit für Investoren und den bei ihrem Börsengang gemachten Erfahrungen gute Noten. Alle drei Unternehmen wenden in ihrer Geschäftspraxis international anerkannte Standards des Corporate Governance an. Der das Rating anführende Konzern »Galnaftogaz« (11,0) ist auf dem Gebiet des Anwerbens ausländischer Investitionen ein Pionier unter ukrainischen Unternehmen und setzt bewusst auf eine Corporate Governance Kultur, die im Einklang mit internationalen Normen steht.

Die niedrigste durchschnittliche Bewertung erhielten Bergbau und Hüttenindustrie (1,2), obwohl die zwei Unternehmen in diesem Sektor, »Nizhnedneprovsky Truboprokatny Zavod« und »Mital Steel Kriwoj Rog«, mit 7,5 und 6,5 Punkten noch gute Noten erhielten. In den meisten Fällen tauschten Metallunternehmen innerhalb der Holdings ungern Informationen aus und interagierten nicht aktiv mit Minderheitsaktionären. Meiner Meinung nach sind die Ursachen dieses Verhaltens die Unabhängigkeit von externem Kapital und die Tatsache, dass es für exportorientierte Unternehmen rentabler ist, Gewinne ins Ausland zu transferieren und keine Steuern zu zahlen. Die öffentlichen Märkte sind für sie nicht interessant und bleiben ihnen verschlossen, während Holdings selber, wie z. B. die Holding »Metinvest« oftmals ausreichend offen und transparent sind. In diesem Sektor sind »Khartisky Trubny Zavod« und »Azovstal« beachtenswert, zwei Unternehmen, die dank hoch entwickelter Kontakte zu Investoren und einer transparenten Berichterstattung beide 5,0 Punkte erhielten, während die meisten Unternehmen auf diesem Gebiet eine negative Punktzahl beka-

men. Einen Überblick über die Bewertung einzelner Firmen gibt Tabelle 1 auf Seite 18.

Der ukrainische Staat steht bei der Verbesserung der Qualität der Corporate Governance nicht abseits. So wurde 2007 der Corporate Governance-Kodex der Ukraine verabschiedet. Sicherlich ebenfalls ein positiver Schritt für die Entwicklung des Unternehmensrechts im Land war die Verabschiedung des Gesetzes »Über Aktiengesellschaften«, das sowohl Mechanismen zum Schutz der Minderheitsaktionäre als auch den Kampf gegen feindliche Übernahmen vorsah (in dem bisher die größten Schwächen der ukrainischen Gesetzgebung gelegen hatten).

### Herausforderungen des 21. Jahrhunderts

In verschiedenen Studien und Äußerungen ukrainischer Experten zeichnet sich eine Reihe ernster Herausforderungen ab, denen die ukrainischen Unternehmen bereits jetzt begegnen oder in absehbarer Zeit begegnen werden.

**Die Verstärkung des Wettbewerbs um die Ressourcen.** Neben dem anwachsenden äußeren Druck begegnen die ukrainischen Unternehmen einem scharfen Wettbewerb um Ressourcen. Eines der akuten Probleme für die Unternehmen ist insbesondere das Defizit an Arbeitskräften, das durch die ukrainische Auswanderung noch verstärkt wird. So waren im Jahr 2007 mehr als 4,5 Millionen Ukrainer im Ausland beschäftigt.

Ein weiteres Problem geht auf einen eklatanten Mangel an Neuinvestitionen zurück. Das Wirtschaftswachstum der letzten Jahre geht auf die Verwendung alter ungenutzter Produktionskapazitäten zurück, die von der sowjetischen Planwirtschaft geerbt wurden. Diese ist nun an ihre Grenze gelangt; sie sind sehr alt und abgenutzt.

Die ukrainische Industrie strebt eine groß angelegte Erneuerung ihres Kapitalstocks an, was eine starke Ausweitung der externen Unternehmensfinanzierungen erfordert. Die weitere Entwicklung der ukrainischen Wirtschaft hängt stark von der Effizienz dieser Erneuerung ab.

Hierfür wird die Qualität der Prozesse, die in der Metallindustrie implementiert werden, entscheidend sein, da diese für die Ukraine kein rein technisches Problem darstellen. Der Metallsektor ist der wichtigste Wirtschaftssektor der Ukraine. Es genügt, in diesem Zusammenhang zu sagen, dass 60 % des BIP der Ukraine durch Exporte zustande kommen und 40 % der Exporte zur Gruppe der »unedlen Metalle und daraus produzierten Waren« gehören – das heißt, zur Eisen- und Stahlindustrie. Betrachtet man die Struk-

tur des BIP, so macht die Eisen- und Stahlindustrie über 30 % aus.

Die Hüttenindustrie hat in der Ukraine die gleiche Bedeutung für die Entwicklung der Wirtschaft wie in Deutschland der Maschinenbau: Das Wachstum in diesen Branchen kurbelt die Zulieferindustrie (im Fall der Ukraine sind das Maschinenbau und Energiewirtschaft) an, was ein Wachstum der gesamten Wirtschaft zur Folge hat. Die Produktion der ukrainischen Eisen- und Stahlerzeugnisse ist übermäßig energieintensiv. Die Umstellung auf eine neue effizientere und weniger energieintensive Produktion ist daher das Unterpfand einer effektiven Wirtschaft in der Ukraine.

Außerdem ist auch der demographische Faktor ein wichtiger Einflussfaktor für die Entwicklung eines ukrainischen Unternehmensmodells. Im Laufe der nächsten 10 bis 15 Jahre zieht sich die aktuelle Eigentümergeneration der ukrainischen Unternehmen aus dem Geschäft zurück (heute liegt das Durchschnittsalter der Eigentümer großer Unternehmen bei 45 Jahren). Dadurch können zwei mögliche Szenarien eintreten:

- 1) Ein Verkauf der Aktienanteile der strategischen Investoren bei Erhaltung der Eigentumsstruktur.
- 2) Beim Verkauf an der Börse gehen die entsprechenden Aktienpakete in Streubesitz über. Dadurch läge die Ukraine auf der Grundlage des ersten Halbjahrs 2008, was Anzahl und Volumen der Unternehmensgründungen anbelangt, zum ersten Mal an der Spitze der Länder der ehemaligen Sowjetunion. Das heißt, dass heute das Instrument der Anlagebeschaffung (allerdings außerhalb der Finanzkrise) seine Wirksamkeit zeigt.

Den entscheidenden Faktor wird aber das politische Umfeld und seine Institutionen darstellen. Dabei werden nach Meinung des Autors folgende Elemente von entscheidender Bedeutung sein:

- Ein stabiles politisches System. Trotz der schwierigen politischen Lage in der Ukraine (sogenannte »italienische Verhältnisse«, jedes Jahr gibt es eine neue Regierung), ist das Wachstum der ukrainischen Wirtschaft nicht besonders stark von den politischen Schlachten abhängig. Angesichts des verschärften Wettbewerbs um Investitionen wird die Stabilität des politischen Systems dennoch ein bestimmender Faktor sein.
- Das Verhältnis zu Russland. Die Beziehungen mit Russland wirken sich nicht nur auf die Energiepreise aus – von denen die ukrainische Wirtschaft auf Gedeih und Verderb abhängt – sondern auch auf die Zugangsmöglichkeiten zum russischen Markt. Heute ist Russland ein wichtiger Handelspartner

(siehe Tabelle 3 auf Seite 24). Eine eventuelle Einschränkung des Handels mit Russland würde der verarbeitenden Industrie einen schweren Schock versetzen, zumal die russische Regierung schon jetzt das mögliche Eindringen ausländischer Waren auf den einheimischen Markt befürchtet.

- Eine Verbesserung des Justizwesens, das die Verringerung der Korruption und eine Eindämmung der feindlichen Übernahmen bewirkt. Das Problem der Korruption bleibt aber ein akutes Problem der ukrainischen Unternehmen. Umfragen zeigen, dass nur 23,7 % der Manager und Eigentümer darauf vertrauen, dass die derzeitige Justiz effizient ist und 55 % der Manager und Eigentümer meinen, dass Bestechung die Perspektiven des Unternehmens verbessert.

Die andere entscheidende Frage ist, wie sich die ukrainischen Unternehmen angesichts der Finanzkrise verhalten werden. Ich meine, dass die Finanzkrise zu einer Welle von Fusionen und Übernahmen bei großen und mittleren Unternehmen führen wird. Bereits heute ist dieser Mechanismus die einzige wirksame Strategie zur Erhaltung der Unternehmen. Hier lässt sich das Auftreten von drei Akteuren absehen:

- 1) Die großen ukrainischen Unternehmen (vor allem die Stahlunternehmen, die Finanzressourcen verfügbar haben).
- 2) Der Staat, der einige ukrainische Unternehmen zugunsten der sozialen Stabilität erhalten wird (beispielsweise durch einen Rückkauf zuvor privatisierter Aktien).
- 3) Die russischen Unternehmen. Deren bevorzugte Investitionsobjekte sind Telekommunikationsunternehmen, Handelsketten und der Maschinenbau, weil diese es ihnen erlauben, ihre Position im zukunftsträchtigen Bereich des privaten Konsums zu festigen. Im Fall der Maschinenbauunternehmen ermöglichen ihnen fortgeschrittene Technologien und Produktionskapazitäten den Markteintritt.

Somit ist also eine starke Veränderung der Unternehmensstrukturen in der Ukraine zu erwarten. Seit 15 Jahren haben sich die ukrainischen Unternehmen von Transformationsmodellen (mit nicht transparenter Eigentumsstruktur und einer Missachtung der Interessen der Minderheitsaktionäre) in Richtung des Modells der effizienten Eigentümer bewegt. Allerdings bedeutet dies nicht, dass die Entwicklung der ukrainischen Unternehmensmodelle abgeschlossen ist. Sie wird in vielerlei Hinsicht von den Reaktionen auf die absehbaren Herausforderungen abhängen.

*Über den Autor:*

Dr. Evgeny Frank ist Dozent an der Samaraer Staatlichen Technischen Universität. Derzeit ist er Gastwissenschaftler an der Forschungsstelle Osteuropa an der Universität Bremen

*Lesetipps:*

- Stefan Barenberg: Corporate Governance in der Ukraine: Rahmenbedingungen und aktuelle Entwicklungstendenzen, in: Heiko Pleines (Hg.): Corporate Governance in post-sozialistischen Volkswirtschaften, Stuttgart (ibidem-Verlag) 2008, S. 69–89.
- Axel Sell: Grundlagen der Corporate Governance in der Ukraine, in: Axel Sell, Alexander Krylov (Hg.): Corporate Governance: Unternehmensfassung im Ost-West-Dialog, Frankfurt/M (Verlag Peter Lang) 2006, S. 299–306.

### Tabellen zum Text

## Ukrainische Unternehmen

Tabelle 1: Die bezüglich Corporate Governance führenden ukrainischen Unternehmen

Name	Rating	Score	Sector
Galnaftogaz	Q	11	Oil&Gas
Astarta	Q	11	Consumer-related
XXI-Century	Q	11	Real Estate
Cardinal Resources	Q	11	Oil&Gas
Forum	Q	9	Banks
JKX	Q	9	Oil&Gas
Regal Petroleum	Q	9	Oil&Gas
Slavutych	AA	8,5	Consumer-related
Nyzhnyodniprovsky Pipe	AA	7,5	Pipes
Ukrnafta	AA	6,5	Oil&Gas
Ukrsotsbank	AA	6,5	Banks
Ukrtelecom	AA	6,5	Telecom
Mittal Steel Kryviy Rig	AA	6,5	Steel
Centrenenergo	AA	6,5	Utilities: GenCo
Stirol	AA	6,0	Chemicals
Universalna Insurance	AA	6,0	Insurance
Motor Sich	AA	6,0	Machine Building
Aval	AA	6,0	Banks
Ukrprodukt	AA	6,0	Consumer-related
Khmelnitskoblenko	AA	6,0	Utilities: OblEn
Megabank	AA	6,0	Banks
Ukrgazbank	AA	5,5	Banks
Yasinovatsky	AA	5,5	Machine Building
Khartszk Pipe	AA	5,5	Pipes
MKS	AA	5,5	Consumer-related