

KANN SERBIEN VON DEN ERFAHRUNGEN AUS DER TSCHECHISCHEN PRIVATISIERUNG PROFITIEREN? Ein retrospektiver Vergleich der primären tschechischen Privatisierung mit den serbischen Privatisierungsbemühungen unter Berücksichtigung von Fallstudien

Mag Danis BALAGIJA [*]
Helmut PERNSTEINER [**]

Abstract

Zusammenfassung und die Tschechische Republik haben die Privatisierung gemeinsam vor mehr als 25 Jahren begonnen. Während die Tschechische Republik ihr Privatisierungsprogramm zügig vollendet hat, dauert die Privatisierung in Serbien noch immer an. Im Mittelpunkt des Beitrages steht das Bestreben Erkenntnisse aus der tschechischen Privatisierung für die noch andauernden serbischen Privatisierungsaktivitäten zu gewinnen. Die Erörterung der Rahmenbedingungen, Modelle und Ergebnisse der Privatisierungsmethoden in beiden Staaten sowie ein Strukturvergleich des serbischen Privatisierungsprogramms mit der primären tschechischen Privatisierung sollen die erhofften Erkenntnisse bringen. Eine Fallstudienanalyse von drei Privatisierungsbeispielen soll die reale Situation einbringen. Die Untersuchungsergebnisse zeigen, dass obwohl sich das tschechische Privatisierungsmodell vom serbischen Pendant in vieler Hinsicht unterscheidet, dieses keine völlig neuartigen Anregungen für die serbische Privatisierung liefert. In weiterer Folge wurden die Resultate und Erkenntnisse in Empfehlungen für die serbischen Privatisierungsbemühungen zusammengefasst.

Keywords: Privatisierung, Transition, Serbien, Tschechische Republik

CAN SERBIA BENEFIT FROM THE EXPERIENCE OF CZECH PRIVATIZATIONS?

Abstract

Serbia and the Czech Republic have started privatization more than 25 years ago. While the Czech Republic has dispatched its privatization program, privatization in Serbia is still proceeding. It's built on this essay (article) to clarify, how Serbia takes lessons from the Czech privatization process. Discussing the underlying circumstances, models and results of the privatization methods in both countries, as well as a structural comparison of the Serbian privatization program with the Czech privatization,

[*] Institut für betriebliche Finanzwirtschaft, Johannes Kepler Universität Linz, Österreich, balagija@me.com

[**] Prof. Dr., Institut für betriebliche Finanzwirtschaft, Johannes Kepler Universität Linz, Österreich

should provide the anticipated insights. A case study analysis of three privatization samples is intended to bring in the real situation. The research results show that, although the Czech privatization model differs in many respects from the Serbian one, it does not provide any entirely new impulses for Serbian privatization. Afterwards, the results and findings were given in recommendations for the Serbian privatization-endeavor.

Keywords: Privatizations, Serbia, Czech Republic

I. Privatisierung

Selten ist eine Veränderung der wirtschaftlichen Realität so schnell vollzogen worden wie der Übergang zum Kapitalismus in den ehemaligen kommunistischen Staaten in Ost- und Südosteuropa. Die Privatisierung als ein wesentlicher Träger des Transformationsprozesses wird dabei in der Literatur als ein zentraler Reformschritt dargestellt. Djuricin (2008) erkennt in der Privatisierung die Initialzündung des angestrebten Transitionsprozesses. Darüber hinaus betonen Havrylyshyn und McGettigan (1999) die Wichtigkeit der Privatisierungsprogramme bei der Implementierung der Corporate Governance, dem Aufbau der notwendigen Marktbehörden sowie in der Unterstützung wirtschaftlicher und politischer Reformprozesse. Die Schaffung dieser Mechanismen soll anschließend die Strukturen der betroffenen Volkswirtschaften nachhaltig verändern. Auch Gray (1996) unterstreicht die Möglichkeiten, die sich im Zuge einer Privatisierung den betroffenen Unternehmen anbieten können. So verweist er insbesondere auf den Zugang zu frischem Kapital, die Integration neuer Technologien sowie Einbindung innovativer Führungsstile. In diesem Sinne wird die notwendige unternehmerische Ressourcenallokation angetrieben, sprich die alten Prozesse durch neue ersetzt und anschließend anhand Unternehmensstilllegungen, Insolvenzen, Gründung neuer Gesellschaften, Restrukturierung, Personalabbau, Veränderung der Produktprogramme oder Investitionen verwirklicht (Havrylyshyn & McGettigan, 1999). Folglich sollen laut Dragutinovic und Radulovic (2014) die wesentlichsten Ziele einer Privatisierung, nämlich die Erhöhung der wirtschaftlichen Effizienz, Entlastung des Staatshaushaltes, Entwicklung des heimischen Kapitalmarktes und schlussendlich Errichtung eines wettbewerbsfähigen, marktwirtschaftlichen Wirtschaftsumfeldes erzielt werden.

Obwohl die Literatur keine allumfassende Definition der Privatisierung anbietet, ähneln sich die Begriffsbestimmungen einzelner Forscher sehr. Klenk, Philipp, Reineke und Schmitz (1994) definieren Privatisierung als jeden Transfer staatlicher Tätigkeit in den privaten Sektor und somit die Entstaatlichung der Wirtschaft. Die Entstaatlichung bezeichnen sie als die Spaltung des staatlichen vom betrieblichen Wirkungskreis sowie die nachträgliche Gestaltung dezentraler Regelungsapparate und Anreizstrukturen. Diese weite Perzeption des Privatisierungsbegriffes ist eine angemessene Definition der stattgefundenen oder noch immer stattfindenden Entstaatlichungsvorgänge in den Transitionsökonomien. Nellis (1998) definiert beispielsweise die Privatisierung als einen Eigentumsübergang in dem Sinne, dass die Mehrheit des

Gesellschaftskapitals vom staatlichen Eigentum in die privaten Hände übergeht. Demgegenüber beschränkt Gray (1996) die Privatisierung nicht nur auf den technischen Eigentümerwechsel, sondern sieht die Verbesserung der Corporate Governance sowie die Entwicklung und Förderung von marktwirtschaftlichen Rechtsnormen als eine der wesentlichsten Aufgaben des Privatisierungsprozesses.

2. Privatisierungsmethoden in den Transitionstaaten

Mit dem Zusammenbruch des Kommunismus hatten sich die staatlichen Unternehmen den neuen Marktanforderungen zu stellen. Die große Mehrheit der Unternehmen sollte im Rahmen der Transition privatisiert werden. Laut Schnitzer (2003) waren insbesondere die hochverschuldeten Staaten bestrebt schnelle Einkünfte für den Staatshaushalt zu erzielen, denn sie waren sich im Klaren, dass noch einige Zeit verstreichen würde bis ein intaktes Steuersystem eingerichtet wird und damit geregelte Einnahmen für den Staat erzielt werden können.

Das wesentliche Unterscheidungsmerkmal zwischen Privatisierungen in den Transitionsländern und den konventionellen Privatisierungen in den marktwirtschaftlichen Ökonomien ist laut Louzek (2009) das Kontingent der abzuwickelnden Transaktionen. Die Standardmethoden sind in der Transition nicht immer anwendbar, da es sehr lange dauern würde die Zielobjekte zu verkaufen.

Schnitzer (2003) unterscheidet vier Hauptmethoden der Privatisierung in den Transitionökonomien: *Restitution*, *direkter Verkauf*, *Insiderprivatisierung* (Management/Employee-Buyouts) und *Massenprivatisierung* anhand von Vouchern.

Unter *Restitution* wird gemäß Schnitzer (2003) die Rückgabe der staatlichen Unternehmen an ihre Besitzer verstanden, wo ihre früheren Besitzer gefunden werden können und wo die Enteignung ungerecht erschien. Die Restitution kam sowohl in Serbien als auch in der Tschechischen Republik vorwiegend bei kleinsten Unternehmen und in der Agrarwirtschaft in Betracht und wird in dieser Arbeit nicht weiter diskutiert.

Direktverkäufe erzielen schnelle Einnahmen für die Staatskasse und vereinfachen es den Unternehmen neues Kapital und Wissen zu beschaffen. Das Verkaufsmodell erfordert eine direkte Veräußerung der Gesellschaften an strategische Investoren. Diese Geldgeber besitzen üblicherweise das notwendige Know-how und die erforderlichen Marktkenntnisse, die Firmen erfolgreich zu führen. Der Staat als Verkäufer geht davon aus, dass die Investoren ein Interesse an der Fortführung des Unternehmens besitzen. Die Direktverkäufe ermöglichen in weiterer Folge die Etablierung von konzentriertem Eigentum, was den Unternehmen erlaubt, schnellere Restrukturierungsmaßnahmen einzuleiten und hoffentlich erfolgreicher zu wirtschaften (Schnitzer, 2003).

In seiner Untersuchung behauptet Pavlovic (2003), dass das Verkaufsmodell durch das chaotische Marktumfeld in den ost-südosteuropäischen Transitionökonomien benachteiligt worden ist. Das Modell soll dort am effizientesten funktionieren, wo eine gewisse Marktordnung

herrscht. Diese Situation war in den neuentstandenen Demokratien nicht immer vorhanden, was sich auf die Wahrnehmung des Marktes, vor allem bei ausländischen Investoren, negativ ausgewirkt hat. Dieses Misstrauen in das Wirtschaftsumfeld übertrug sich infolgedessen auf die Verkaufsgeschwindigkeit der angebotenen Gesellschaften. Hingegen argumentiert Schnitzer (2003), dass die Langwierigkeit und schwere politische Verwirklichung des Direktverkaufs die wesentlichsten Nachteile dieses Modells sind, da die Mehrheit der Bevölkerung an dieser Privatisierungsmethode nicht teilnimmt.

Gray (1996) bezeichnet die *Insiderprivatisierung* (Management/Employee-Buyouts) als eine Privatisierungsmethode, die die Schenkung oder den Verkauf von Teilbereichen oder ganzen Unternehmen (sehr oft zu geringen Preisen) an die eigenen Mitarbeiter oder Führungskräfte beinhaltet. Das Insidermodell wurde in vielen europäischen Transitionsländern, u.a. auch in Serbien, als Hauptmodell vor 2001 angewendet.

Gemäß Pavlovic (2003) ermöglichen Management/Employee-Buyouts eine schnelle und einfache Implementierung des Privatisierungsverfahrens. Die Methode wird als gerecht bezeichnet, hat sich aber in vielen Fällen beim Aufbau vom Privateigentum als sehr wirkungslos gezeigt. Die Studie von Schnitzer (2003) offenbart zudem die fehlenden Möglichkeiten einer späteren Eigentumskonzentration als das größte Manko dieser Privatisierungsmethode. Die Insider tendieren üblicherweise dazu, ihre Unternehmensanteile nicht zu verkaufen, auch wenn dadurch die Unternehmenseffizienz gesteigert werden würde. Die Mitarbeiter und Führungskräfte sind normalerweise mehr am Erhalt ihres Arbeitsplatzes interessiert als an der Profitabilität des Arbeitgebers.

Die *Voucher-Privatisierung*, auch Coupon- oder Gutschein-Privatisierung genannt, berechtigt theoretisch alle Staatsbürger gleichermaßen am Privatisierungserlös teilzunehmen und Anteile an den zu privatisierenden Unternehmen zu besitzen. Die Voucher, eine Form von künstlicher Währung innerhalb des Privatisierungsprozesses, werden vom Staat kostenlos an die Staatsbürger ausgegeben oder zu einem sehr niedrigen Preis verkauft. Auf diese Weise wird versucht die Kernproblematik des Verkaufsmodells in den Transitionsländern zu umgehen, nämlich die Knappheit an inländischem Kapital. Nach der Beendigung der Voucher-Privatisierung wird erwartet, dass es im Rahmen der sekundären Privatisierung, bedingt durch Wiederverkäufe von Unternehmensanteilen auf dem Aktienmarkt, zu einer effizienten Reallokation der Anteile und somit zu einem Kapital- und Wissenszuwachs kommt (Schnitzer, 2003).

In der Literatur werden die politische Akzeptanz und rasche Umsetzung als die größten Vorteile dieses Modells bezeichnet. Starke Evidenz zur Gültigkeit dieser These liefert Schnitzer (2003). Auch bezogen auf die Verhinderung des Ausverkaufes an Ausländer wird dieses Modell gewürdigt. In dieser Beziehung betont Gray (1996), dass bei einer gut abgestimmten Voucher-Privatisierung die typischen Verkaufsprobleme, wie ungerechte Verkaufsprozesse oder falsche Bewertung des Staatseigentums beseitigt werden können. Als Nachteil dieses Modells sieht Schnitzer (2003) vorrangig das Ausbleiben von Erlösen, denn abgesehen vom Verkauf der Voucher werden keine generiert. Zudem beinhaltet die Voucher-Privatisierung wie auch bei Management/

Employee-Buyouts einen grundlegenden Nachteil: Die Entwicklung der Corporate Governance wird nicht gefördert (Pavlovic, 2003).

3. Privatisierung in der Tschechischen Republik

Als die Transformation der post-kommunistischen Staaten begann, befand sich Tschechische Republik in einer beispiellosen wirtschaftlichen Lage. Das Staatsbudget war ausgeglichen, zeigte sogar einen Überschuss, der erst 1996, also lange nach Beginn der Privatisierung, von einem Defizit abgelöst wurde. Nach damaliger Beurteilung der verantwortlichen Reformer sollte das oberste Ziel der tschechischen Transition die Schaffung von Privateigentum sowie die Trennung der starken Bindung zwischen Staat und Unternehmen sein (Török, 2011). Die Regierung wollte so rasch wie möglich Effizienz, Leistungsfähigkeit und die Corporate Governance der Unternehmen verbessern. Abgesehen von der Veränderung der elementaren Grundsätze der Unternehmensführung spielte gemäß Graham (1998) eine weitere Absicht der tschechischen Privatisierungsarchitekten eine wesentliche Rolle, nämlich die Verhinderung eines hohen Einflusses von ausländischen Investoren oder der kommunistischen Nomenklatur.

In der Vorbereitung auf den Privatisierungsprozess sah es der tschechische Staat als nicht notwendig an, die Unternehmen einer organisationalen, operativen oder finanziellen Restrukturierung zu unterziehen. McMaster (2001) betont zudem, dass eine Vorselektion der geeigneten Erwerber in der Regel ebenso unterlassen wurde. Die Rolle des Staates bestand darin, ein institutionelles Gerüst der Marktwirtschaft zu implementieren, die übrige Arbeit sollten die Marktkräfte erledigen. Das vorrangige Ziel des Privatisierungsprogrammes war so rasch wie möglich einen ersten und nicht den optimalen Käufer zu finden.

Die Transition in der Tschechischen Republik wurde angesichts kapitalistischer Vergangenheit als Rückkehr Tschechiens in ihre natürliche Position als demokratischer Staat propagiert (Holy, 1996). Diesbezüglich argumentiert McMaster (2001), dass die marktwirtschaftliche Vergangenheit, qualifizierte Arbeitskräfte sowie eine größere Zahl von „High-Tech“-Unternehmen als Vorteile gegenüber anderen ehemaligen kommunistischen Ländern gesehen wurden. Diese Unternehmen sowie die traditionelle tschechische Industrie (Glaserzeugung, Brauereien, etc.) wurden als anpassbarer an die neuen Marktgegebenheiten beurteilt als die großen serbischen Industriekombinate.

Privatisierungsmethoden

Die primäre Privatisierung in der Tschechischen Republik wurde gemäß Kocenda und Valachy (2001) durch drei Programme ausgetragen: *Restitution*, *kleine Privatisierung* und *große (Massen-) Privatisierung*. Die *Restitution* und die *kleine Privatisierung* wurden 1990 eingeleitet und hatten eine wesentliche Rolle während den ersten Jahren der Transition. Die kleine Privatisierung wurde bei kleinen Wirtschaftseinheiten, vor allem im Einzelhandel und der Gastronomie, in Form von öffentlichen Versteigerungen angewandt. Die Massenprivatisierung begann 1991 und dauerte

wie die Restitution bis 1995 an. Im Gegensatz dazu wurde die kleine Privatisierung bereits 1993 abgeschlossen. Der Privatisierungsprozess wurde in sehr schwacher Intensität auch nach 1993 bzw. 1995 fortgesetzt. Im Jahr 2005 wurde die Privatisierung offiziell für beendet erklärt.

Die *große (Massen-)Privatisierung* wurde 1991 ins Leben gerufen und stellte das tragende Privatisierungsprogramm der Tschechischen Republik dar. Der Privatisierungsplan betraf alle Gesellschaften, die nicht durch die Restitution oder die kleine Privatisierung privatisiert wurden. Die Massenprivatisierung erlaubte die Anwendung unterschiedlicher Privatisierungsmethoden. Die kleinen Gesellschaften wurden üblicherweise im Zuge von Versteigerungen oder Ausschreibungen verkauft. Die mittleren Unternehmen wurden entweder direkt an vorselektierte Käufer oder mittels Ausschreibungen veräußert. Die größten Gesellschaften wurden zuerst in Aktiengesellschaften umgewandelt und danach überwiegend mithilfe der Voucher-Methode transferiert. Das Verfahren wurde 1995 für abgeschlossen erklärt (Kocenda & Valachy, 2001).

Voucher-Privatisierung

Alle tschechischen Staatsbürger über 18 Jahre waren berechtigt 1000 Voucher-Punkte in Form von einer Voucher-Broschüre zu kaufen. Die Kosten für diese 1000 Punkte betragen CZK 1000 (ca. USD 35), was damals ca. ein Viertel des durchschnittlichen Monatsverdienstes ausmachte (Hanousek & Filer, 2002). Die Teilnehmer konnten im Rahmen einer Ausschreibung eigenständig für die Unternehmensanteile bieten oder ihre Voucher-Punkte an die neuentstandenen Investment-Privatisierungsfonds (abk. IPFs) übertragen. Im Gegenzug bekamen sie Anteile an den Fonds, sprich die Teilnehmer wurden Aktionäre der Fonds. Anschließend nahmen die Investment-Privatisierungsfonds an den Bieterprozessen teil. Erst diese Investmentfonds, mit ihren Versprechungen von schnellen Kapitalrenditen, machten die schleppend anlaufende Voucher-Privatisierung für sehr viele tschechische Staatsbürger attraktiv (Svitek, 2002).

Die Grundideen hinter der Voucher-Privatisierung waren erstmals die Bevölkerung für die Privatisierung und den Kapitalismus zu begeistern sowie einen erheblichen Teilbereich des öffentlichen Wirtschaftsvermögens sehr schnell an verschiedene Gruppen privater Käufer zu transferieren. Auf diese Weise sollte die enge Verbindung zwischen Staat und Unternehmen rasch getrennt werden (Majestrik, 1997). Nach Auffassung von Svitek (2002) sollten sich die Staatsbürger am Eigentum beteiligen und demnach die Transition sowie politische und wirtschaftliche Stabilität fördern. Kosta (1997) argumentiert zudem, dass nur mittels der Voucher-Privatisierung der Mangel an inländischem und ausländischem Kapital in kürzester Zeit überbrückt werden konnte. Den Reformern war es gemäß Nellis (1999) bewusst, dass die Voucher-Privatisierung erstmal in einem Streubesitz der Unternehmensanteile enden würde und dieser Zustand eher ungünstig für eine effiziente Unternehmensführung wird. Jedoch waren die Privatisierungsarchitekten überzeugt, dass die sekundäre Privatisierung und der Aktienhandel zu einer größeren Konzentration der Unternehmensanteile und somit zu weiteren Reformen führen wird (Schnitzer, 2003).

Ergebnisse der tschechischen Privatisierung

Während der *kleinen Privatisierung* wurden rund 22.000 Wirtschaftssubjekte ins Privateigentum transferiert. Der gesamte Verkaufserlös betrug rund USD 1 Mrd.. Durchschnittlich übertraf der Verkaufspreis den Anfangspreis um 51% (Havlicek, Turkova & Dlaskova, 2014). Obwohl die Versteigerungen gleiche Möglichkeiten für alle Teilnehmer boten, bemängelt Svitek (2002), dass die meisten Käufer aus der ehemaligen kommunistischen Nomenklatur kamen. Ende 1993 wurde dieses Privatisierungsprogramm abgeschlossen.

Die Aktiengesellschaften bildeten die häufigsten und wichtigsten Treiber des Eigentümertransfers in der Tschechischen Republik. Mit Hilfe der *Voucher-Privatisierung* wurden circa 43% des für die Massenprivatisierung vorgesehen Kapitals privatisiert. Im Verlauf der ersten Welle der Voucher-Privatisierung, die noch vor der Spaltung der Tschechoslowakei begonnen wurde, wurden circa 7,5% des gesamten staatlichen Kapitals transferiert. Die zweite Welle wurde Ende 1994 beendet und beinhaltete 4,5% des gesamten Staatskapitals (Kocenda & Valachy, 2001). Insgesamt beteiligten sich 1664 Gesellschaften oder Gesellschaftsteile an den zwei Wellen der Voucher-Privatisierung. An der ersten Welle zwischen März 1992 und Jänner 1993 nahmen 988 und in der zweiten Phase 676 Unternehmen teil. Der Buchwert des anhand Voucher-Modells privatisierten Kapitals übertraf USD 11 Mrd., was circa 10% des tschechischen Volksvermögens ausgemacht hat (Hanousek & Filer, 2002).

Durchschnittlich nahmen 75% der berechtigten Staatsbürger an jeder Welle teil. Der Buchwert der durchschnittlich angebotenen Anteile pro Teilnehmer betrug in der ersten Welle USD 1400 sowie USD 1000 in der zweiten. Im Verlauf der ersten Welle übertrugen 72,2% der Teilnehmer ihre Punkte an einen der 265 Fonds. In der zweiten Welle waren es 63,5% verteilt auf 349 Privatisierungsfonds. Insgesamt wurden rd. 66% aller Voucher-Punkte an die IPFs transferiert (Kocenda & Valachy, 2001).

Tabelle I: Voucher-Privatisierung in der Tschechischen Republik

| | 1.Welle | 2.Welle |
|---|--------------|--------------|
| Anzahl der teilnehmenden Unternehmen | 988 | 861 |
| Buchwert der Anteile bereitgestellt für Voucher | USD 7,2 Mrd. | USD 5,2 Mrd. |
| Teilnehmende Staatsbürger | 5,98 Mio. | 6,16 Mio. |
| Voucher-Punkte bei IPFs | 72,2% | 63,5% |

Quelle: in Anlehnung an Kocenda & Valachy (2001, S. 8)

Kogut & Spicer (2002) verweisen darauf, dass die staatlichen Behörden von Anfang an mit der Gründung der IPFs gerechnet haben, jedoch wurde ihr enormes und schnelles Wachstum nicht antizipiert. Die größten IPFs befanden sich im Besitz der inländischen Banken, die sich wiederum überwiegend in staatlichen Händen befanden. Bereits nach dem Erlass der rechtlichen Rahmenbedingungen für IPFs warnten Gegner des Modells vor der potentiell zu großen Konzentration der Eigentumsrechte und des Kapitals innerhalb dieser Fonds. Zudem erkannte die Regierung sehr bald, dass die organisatorischen Aufgaben der Voucher-Privatisierung viel mehr Zeit in Anspruch nehmen würden als angenommen. Diese Erkenntnis veranlasste die Entscheidungsträger neben der Voucher-Privatisierung auch Direktverkäufe zu forcieren (Kosta, 1997).

Die Studie von Havlicek, Turkova und Dlaskova (2014) kommt zum Resultat, dass der *direkte Verkauf* für die Privatisierung von rund 30% des Kapitals verantwortlich war und somit die zweitwichtigste Privatisierungsmethode in der Tschechischen Republik stellte. Innerhalb dieses Modells wurden rd. 350 Unternehmen für umgerechnet rd. USD 8 Mrd. an Investoren verkauft.

Tabelle 2: Große (Massen)-Privatisierung in der Tschechischen Republik von 1991 bis 2005

| Privatisierungsmethode | Kapital in USD | % |
|--|----------------|------|
| Voucher-Privatisierung | 11,3 Mrd. | 42,7 |
| Direkter Verkauf | 8,0 Mrd. | 30,4 |
| Kostenloser Transfer an Kommunen | 4,1 Mrd. | 15,5 |
| Kostenloser Transfer an die Reservefonds | 2,2 Mrd. | 8,2 |
| Kostenloser Restitutionstransfer | 0,84 Mrd. | 3,2 |
| Gesamt | 26,4 Mrd. | 100 |

Quelle: In Anlehnung an Havlicek, Turkova & Dlaskova (2014, S. 63)

Mit Ende 1995 erreichte der Anteil des Privatsektors am tschechischen Bruttoinlandsprodukt rund 70%, welcher zu dieser Zeit der höchste Anteil unter den Transitionsökonomien war (Wilkins & Maenning, 1997). Die anfänglichen Ergebnisse waren also vielversprechend. Das Wirtschaftswachstum kletterte im Jahre 1995 auf sehr zufriedenstellende 5%. Die tschechische Regierung erklärte im Jahre 1996 die Transition für abgeschlossen. Infolgedessen empfahl die Weltbank das tschechische Model als die optimale Privatisierungsstrategie für Staaten in der Transition (Nellis, 2002).

Erkenntnisse aus der primären tschechischen Privatisierung

Die tschechische Privatisierung war gemäß Louzek (2009) keine ruhige Privatisierung, wo die Regierung die einzelnen Zielobjekte gewissenhaft für die Transaktion vorbereiten und an die

attraktivsten Investoren veräußern konnte. Die Arbeit von McMaster (2001) kommt zum Ergebnis, dass der Prozess von der herrschenden politischen Elite geleitet wurde, die die Entwicklung und Implementierung der Privatisierungsstrategien ohne jegliche gesellschaftlichen Hindernisse oder Gegenmeinungen der politischen Opposition bzw. der Interessenverbände vorantrieb.

Ende 1996 sank die tschechische Wachstumsrate um 40%, 1997 erreichte sie einen Tiefstand in Höhe von 0,3% und erholte sich nicht bis zum Jahr 2000. Die Untersuchung von Nellis (1999) dokumentiert, dass diesbezüglich die Privatisierungsmissstände eine tragende Rolle spielten. So zeigt er, dass infolge der Voucher-Privatisierung eine Unmenge an Aktienanteilen an eine große Anzahl der Personen übertragen wurde, die weder das Wissen noch die Möglichkeiten hatten, diese erfolgreich anzuwenden. Zudem waren die IPFs gesetzlich unzureichend geregelt, was zu umstrittenen und kriminellen Handlungen führte. Ein großer Teil der Unternehmensanteile an gesunden und versprechenden Firmen fiel durch Manipulationen des Voucher-Systems in die Hände dubioser, politisch sehr gut vernetzter Personen. Das Fehlen wohlüberlegter Vorschriften und Vollstreckungsmechanismen an den Kapitalmärkten sowie die unzureichende gesetzliche Regelung öffnete die Tür für eine Reihe hochdubioser und illegaler Machenschaften, an denen sich Fonds-Manager auf Kosten der Minderheitenaktionäre bereichert haben. Nellis (1999) betont, dass das beträchtliche Tempo des Voucher-Programms für die Atomisierung des Eigentums und das lückenhafte Privatisierungsreglement verantwortlich war und dementsprechend als das eigentliche Übel der Privatisierung angesehen werden soll. Ellerman (1998), einer der wichtigsten Kritiker des tschechischen Voucher-Programms, nannte diesen Zustand „Trennung des Eigentumes von der Kontrolle“ (p. 11).

Torök (2011) und McMaster (2001) haben in ihren Arbeiten ebenfalls enorme Privatisierungsmängel identifiziert. Allerdings argumentieren sie, dass die IPFs die eigentlichen Übeltäter sind. Die größten IPFs standen im Eigentum der großen lokalen Banken, die zum größten Teil nicht privatisiert wurden. Solche Strukturen führten unweigerlich zu einer Reihe gravierender Interessenskonflikte. Die große Konzentration der Eigentumsrechte und des Kapitals in den Händen der Investment-Privatisierungsfonds resultierte in einem halbstaatlichen–halbprivaten Besitzverhältnis der Unternehmen. Die Entstaatlichung, als Hauptziel jeder Privatisierung, wurde dadurch nicht zur Gänze erreicht. Diese Eigentümerstruktur entsprach nicht den Anforderungen der Marktwirtschaft, zumal die Dominanz des privaten Sektors nicht gegeben war, sondern der indirekte Einfluss des Staates durch die IPFs. Darüber hinaus entstand eine sehr unüberschaubare Aktionärsstruktur, die die Führung und erforderliche Restrukturierungsmaßnahmen der Gesellschaften erschwerte. Die Auswirkungen dieser Missstände waren enorm. Der starke Einfluss von IPFs und Managern führte zu einer weitverbreiteten Unzufriedenheit in der Bevölkerung. Das Fehlen eines effizienten Kapital- und Finanzmarktes verlangsamte zusätzlich die notwendige Restrukturierung der privatisierten Unternehmen. Die Firmen wurden unterkapitalisiert und unfähig Investitionsmittel aufzubringen sich selbstüberlassen. Die niedrige Arbeitslosenrate, früher als Erfolg der Voucher-Privatisierung gefeiert, wurde nun als ein Indikator für das Fehlen von Veränderungen in den privatisierten Unternehmen interpretiert (Nellis, 2002).

Obwohl das Voucher-Modell die Privatisierung eindeutig unterstützt hatte, zeigte sich, dass tschechische Unternehmen, die nach standardisierten Privatisierungsmodellen (Direktverkäufe an inländische oder ausländische Investoren) transferiert wurden, nach der Privatisierung eine bessere Performance vorwiesen als Unternehmen, die durch das Voucher-Modell privatisiert wurden. Die Forscher Havlicek, Turkova und Dlaskova (2014) bekräftigten mit ihrer Studie den erfolgreicher Einfluss des Direktverkaufes auf privatisierte Unternehmen. Sie kamen zum Ergebnis, dass die direkte Veräußerung an ausländische oder inländische Investoren die vorteilhafteste Privatisierungsmethode sowohl für die langfristige Leistungsfähigkeit des Unternehmens als auch für die tschechische Wirtschaft war. McMaster (2001) befürwortet diese These ebenso und sieht die Eigentumskonzentration als Ursache dafür. Nach seiner Ansicht sind Unternehmen mit konzentriertem Eigentum erfolgreicher bei langfristigen und strategischen Planungen als Unternehmen mit einem hohen Streubesitzanteil.

Ein weiterer Grund für die schlechtere Performance der Voucher-Unternehmen war die Vorselektion der Zielobjekte, die der tschechische Staat am Anfang der Privatisierung zugelassen hat. Louzek (2009) bestätigt diese Erkenntnis und dokumentiert, dass den ausländischen Investoren erlaubt wurde – anders als von den Reformern angekündigt – die Unternehmen mit der höchsten Profiterwartung zu übernehmen. Ein Beispiel dafür ist der Verkauf des Autobauers Skoda an den Volkswagen-Konzern. Bis Ende 1991 wurden auf diese Weise insgesamt 50 profitable Großunternehmen privatisiert. Zudem wurden Firmen mit durchschnittlichen Erwartungen von einflussreichen inländischen Investoren übernommen. Die restlichen Unternehmen, für die sich sehr wenige Investoren interessierten, wurden in das Voucher-Privatisierungsprogramm übergeben.

Diese Privatisierungsmissstände und eine depressive Wirtschaftsumgebung führten zum Start der sogenannten sekundären Privatisierung, die in dieser Arbeit nicht weiter behandelt wird. Infolgedessen verkauften Massen von kleineren und desillusionierten Investoren ihr Anteile an Unternehmen oder IPFs weiter an größere Investoren. Kogut und Spicer (2002) haben in Bezug auf den Aktienhandel während der sekundären Privatisierung weitere Privatisierungsmängel identifiziert. Obwohl alle Unternehmen nach der Privatisierung an der Prager Börse gelistet und in das RM-System (elektronische Handelsplattform) aufgenommen wurden, führte dies anfänglich nicht zu einem transparenten Austausch der Anteile. Der größte Teil des Handels fand außerhalb des formalen Marktes, sprich nicht über die Prager Börse oder das RM-System, statt.

4. Privatisierung in Serbien

Die Privatisierung in den Transformationsstaaten, somit auch in Serbien, ist ein sehr komplexer Vorgang. Die Veränderungen während des Transformationsprozesses betreffen nicht nur die Wirtschaftsstruktur, sondern auch die politische Ordnung oder das soziale Gefüge des jeweiligen Landes. Des Weiteren definiert Simon (2010) die serbische Transition, infolge der hohen Komplexität, als eine Triple-Transition. Der Transformationsprozess in Serbien beinhaltet neben den

notwendigen Wirtschaftsreformen auch die politische Neugestaltung sowie die Etablierung einer neuen Nation.

Seit 1989 wird die Privatisierung in Serbien unter Verwendung von verschiedenen Modellen durchgeführt, dennoch wurde sie bis heute nicht abgeschlossen. Trotz mehrerer Veränderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen mit dem Ziel der Beschleunigung der Privatisierung und der Effizienzverbesserung des Prozesses, muss festgestellt werden, dass die Privatisierung in Serbien noch einen langen Weg vor sich hat. Die Studie von Dragutinovic und Radulovic (2014) kommt zum Ergebnis, dass die Privatisierung in Serbien von Anfang an fälschlicherweise als ein Allheilmittel für die geplagte serbische Wirtschaft angesehen wurde, obwohl die serbische Ökonomie jahrelang unter Wirtschaftssanktionen, kriegerischen Auseinandersetzungen sowie Jahrzehnten der sozialistischen Marktwirtschaft und Arbeiterselbstverwaltung litt. Heute wird die Privatisierung als ein notwendiges Übel angesehen und der Begriff Privatisierung von der breiten Öffentlichkeit als ein Synonym für kriminelle Machenschaften verwendet.

Die ersten Privatisierungsversuche in Serbien begannen 1989 mit der Implementierung verschiedener Bundesgesetze, die die Reorganisation der Staatsunternehmen ermöglichen sollten. Der Wunsch nach Wirtschaftsreformen und einer erfolgreichen Privatisierungswelle wurde sehr bald durch den Zerfall Jugoslawiens und die beginnenden Kriegshandlungen zerstört (Pavlovic, 2003).

Privatisierung vor 2001

Die Privatisierung in Serbien zwischen 1989 und 2001 wird von Uvalic (2001) als eine Historie verschiedenartiger Insidermodelle, sprich unterschiedlicher Distributionsmethoden vom staatlichen Kapital an Arbeitnehmer, Rentner und Staatsbürger definiert. Bis 2001 wurden zwei Privatisierungsgesetze und eine Menge von begleitenden Verordnungen verabschiedet, dennoch erzielte die Privatisierung katastrophale Resultate. Im Zuge der Privatisierung bis 2001 entwickelte sich durch die Insider ein breitgestreuter und unproduktiver Eigentumsbesitz. Die Arbeitnehmer, Rentner und Staatsbürger bekamen, bedingt durch die enormen Verluste in der Wirtschaft, meistens wertlose Anteile an hoch unterkapitalisierten Unternehmen. Im Zeitraum von 1989 bis 2001 wurden auf diese Weise ca. 10% des staatlichen Kapitals, mit weniger als 2% Anteil am Bruttoinlandsprodukt, in private Hände transferiert. Lediglich rd. 4% der eingeleiteten Privatisierungen wurden erfolgreich abgeschlossen.

Für Vujacic und Vujacic-Petrovic (2011) oder Pavlovic (2003) war für den Misserfolg der ersten elf Privatisierungsjahre vorrangig die (gewollte) mangelnde Entschlossenheit der politischen Kreise entscheidend, die nicht bereit waren notwendige Reformen zu implementieren. Des Weiteren befand sich Serbien von 1992 bis 2001 fast durchgehend unter den von den Vereinten Nationen verhängten Wirtschaftssanktionen. Demzufolge kann das miserable Ergebnis der Privatisierung als Folge von ungünstigen äußeren Rahmenbedingungen, vorherrschenden politischen Gegebenheiten sowie unpassenden Privatisierungsmodellen zusammengefasst werden.

Privatisierung nach 2001

Der demokratische Wandel, welcher mit dem Sturz Slobodan Milosevics in Oktober 2000 begann und mit dem institutionellen Wandel fortgesetzt wurde, machte wieder Hoffnung für die serbische Privatisierung. Zu diesem Zeitpunkt wurde die Privatisierung in den meisten ost-südosteuropäischen Ländern, wie beispielsweise Polen, Estland, Ungarn oder Tschechien, zum größten Teil abgeschlossen. Der Regierungsumsturz 2001 und die darauffolgende Implementierung des neuen Privatisierungsgesetzes werden heute als der wahre Anfang der Transition sowie der Privatisierung in Serbien bezeichnet (Mali, 2012).

Die durch Wirtschaftssanktionen, Isolation und Korruption völlig zerstörte serbische Wirtschaft benötigte 2001 so rasch wie möglich frisches Kapital und Know-how. Zugleich sah die neue Regierung in der Privatisierung eine Chance, mit dem alten ungeliebten System der Arbeiterselbstverwaltung und dem nicht erfolgreichen Insidermodell abzubrechen (Pavlovic, 2003). Diese Bedürfnisse und Tatsachen spielten laut Mali (2012) eine prägende Rolle bei der Ermittlung zukünftiger Privatisierungsmethoden, die unter dem Privatisierungsgesetz 2001 zusammengefasst wurden.

Das Privatisierungsgesetz 2001 nahm deutlich Abstand von der früher dominanten Insidermethode. Dem Staat wurde eine bedeutendere Rolle im Prozess zugesprochen. Mit dieser Maßnahme sollte der Erfolg des Verfahrens gesichert und der Privatisierung eine zusätzliche Seriosität verliehen werden. Im Gegensatz zu Privatisierungsprogrammen davor sollten dieses Mal die ausländischen Investoren ermutigt werden an der Privatisierung teilzunehmen.

Das Privatisierungsgesetz 2001 beinhaltet zwei elementare Privatisierungsmodelle: *direkter Verkauf* und *kostenloser Transfer* von staatlichem Kapital. Das Gesetz schreibt vor, dass bis zu 70% des staatlichen Kapitals über die Ausschreibungen oder Versteigerungen verkauft werden müssen, während die restlichen 30%, nach Abschluss der Veräußerung der 70%, an die Staatsbürger, Arbeitnehmer oder an staatliche Fonds verteilt werden sollen (Pavlovic, 2003).

Das serbische *Verkaufsmodell* verlangt den Verkauf der Mehrheitsverhältnisse des Firmenkapitals an die Investoren mittels öffentlicher Ausschreibungen oder Versteigerungen (Mali, 2012). Pavlovic (2003) sieht als das Ziel der Verkaufsmethode nicht nur die Unternehmen schnellstmöglich zu verkaufen, sondern diese auch an strategische Investoren zu übergeben. Von den strategischen Investoren wird erwartet Wissen und Kapital mitzubringen, ressourcenschonend zu wirtschaften, gewinnorientiertes Denken einzuführen, marktwirtschaftliches Umfeld zu entwickeln sowie neue Arbeitsplätze zu kreieren.

Die Regierung bestand darauf, wenn auch nicht im Privatisierungsgesetz explizit erwähnt, dass die öffentliche Ausschreibung als Verkaufsart für die großen und strategisch wichtigen Unternehmen angewendet wird. Im Gegensatz dazu sollen die kleinen und mittleren Unternehmen mittels Versteigerung veräußert werden. Bei öffentlichen Ausschreibungen muss der Käufer im Vorhinein einen umfassenden Geschäftsplan an die Privatisierungsagentur übermitteln.

Das Konzept soll neben dem Kaufpreis auch einen Vorschlag für das Sozialprogramm, das beabsichtigtes Investitionsvolumen sowie ein Umweltprogramm beinhalten. Das Sozialprogramm impliziert eine Reihe von Maßnahmen für die Beschäftigten. Die wesentlichste Regelung sind die Abfertigungsrichtlinien für den sogenannten technologischen Überschuss, sprich Beschäftigte die nicht mehr produktiv eingesetzt werden können. Der Kaufpreis wird nicht als der ausschlaggebende Verkaufsgrund betrachtet, sondern die Mixtur der Schwerpunkte. Im Gegensatz zu Ausschreibungen ist bei Auktionen der Preis das entscheidende Kriterium (Pavlovic, 2003).

Der *kostenlose Transfer* der restlichen Minderheitsverhältnisse konnte auf folgende zwei Arten ausgeführt werden: Übertragung der Anteile an die Mitarbeiter des Wirtschaftssubjektes oder Transfer der Anteile an die Allgemeinheit, in Serbien auch als Gutschein-Privatisierung bezeichnet (Pavlovic, 2003).

Bodenschätze und Unternehmen von allgemeiner Bedeutung, wie beispielsweise Autoindustrie, Raffinerien oder Post/Telekom, unterlagen anfänglich nicht der Privatisierung. Mit fortlaufender Privatisierungsmisere und Budgetproblemen wurden auch fast alle strategischen Unternehmen privatisiert oder befinden sich noch immer im Privatisierungsprozess.

Das Verkaufsmodell ist das dominante Modell der serbischen Privatisierung, was auch keine große Überraschung ist, da es auch von der Regierung wegen der schnellen und direkten Einnahmen bevorzugt wird. 75% der Privatisierungserlöse sollen, laut Privatisierungsgesetz 2001, direkt in das serbische Budget einfließen, 5% in den Entschädigungsfonds für nationalisierten Besitz, 10% in den Rentenfonds und die restlichen 10% in den Infrastrukturfonds (Pavlovic, 2003).

Ergebnis der serbischen Privatisierung seit 2001

Von Anfang 2002 bis Ende 2011 wurden in Serbien insgesamt 3.945 Gesellschaften mit einem Gesamtverkaufserlös in Höhe von EUR 3,7 Mrd. privatisiert. Etwa 44% der gesamten Verkaufserlöse wurden durch öffentliche Ausschreibungen erzielt, 38% durch Versteigerungen und die restlichen 18% durch Versteigerungen am Finanzmarkt realisiert. Die meisten Privatisierungsaktivitäten waren Auktionen (56%), gefolgt von Auktionen am Finanzmarkt (41%), während nur 3% der Gesellschaften durch öffentliche Ausschreibungen transferiert wurden. Die Erklärung dafür liegt in der Größenordnung der privatisierten Unternehmen. Die Mehrheit der für die Privatisierung angebotenen Unternehmen waren kleine und mittlere Unternehmen. Die Versteigerungen erzielten auch mit 88% die höchste Abschlussquote, d.h. 88% aller durchgeführten Versteigerungen wurde erfolgreich beendet, sprich es kam zu einem vertraglichen Eigentumsübertrag. Demgegenüber waren Ausschreibungen nur bei 59% aller Privatisierungsprojekte erfolgreich. Trotz niedrigerer Erfolgsquote als Versteigerungen spielten Ausschreibungen mehr Erlöse in die Staatskasse ein und erreichten zugleich ein höheres Price-to-Book-Verhältnis (P/B-Ratio) als die öffentlichen Auktionen (Mali, 2012).

Tabelle 3: Gesamtüberblick Privatisierung in Serbien 2002 bis 2011

| | Privatisierungs- pool | Privatisierte Unternehmen | Abschlussquote | Buchwert des Kapitals (TEUR) | Verkaufserlös (TEUR) | P/B Ratio |
|-------------------------------------|--------------------------|------------------------------|----------------|------------------------------------|-------------------------|--------------|
| Ausschreibungen (A) | 217 | 128 | 59% | 1.320.993 | 1.619.750 | 1,23 |
| Versteigerungen (V) | 2.459 | 2.155 | 88% | 1.333.097 | 1.388.870 | 1,04 |
| A+V | 2.676 | 2.283 | 85% | 2.654.090 | 3.008.620 | 1,13 |
| Versteigerungen Finanzmarkt (VF) | 2.699 | 1.662 | 62% | 682.997 | 684.342 | 1,00 |
| Gesamt A+V+VF | 5.375 | 3.945 | 73% | 3.337.087 | 3.692.962 | 1,11 |

Quelle: in Anlehnung an Mali (2012, S. 153)

Nach anfänglicher Skepsis im Jahr 2002 erhöhte sich die Anzahl der Privatisierungen in 2003 drastisch. 2004 verringerte sich die Menge der Aktivitäten erheblich infolge der Parlamentswahlen und anschließender Regierungsbildung. In den folgenden Jahren wurden wieder mehr Unternehmen transferiert. Seit 2008 dezimierte sich die Anzahl der Privatisierungen kontinuierlich aufgrund der Finanzkrise und der schwierigen weltweiten Wirtschaftslage (Mali, 2012).

Tabelle 4: Erfolgreiche Privatisierungen in Serbien (Jahresübersicht)

| Privatisierungsmodell | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | Gesamt |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------|
| Ausschreibung | 12 | 19 | 8 | 16 | 25 | 17 | 19 | 7 | 2 | 2 | 128 |
| Versteigerung | 206 | 681 | 254 | 201 | 209 | 282 | 226 | 69 | 25 | 2 | 2.155 |
| Versteigerung Finanzmarkt | 48 | 116 | 65 | 295 | 307 | 352 | 254 | 109 | 54 | 62 | 1.662 |
| Gesamt | 266 | 816 | 328 | 512 | 541 | 651 | 499 | 185 | 81 | 66 | 3.945 |

Quelle: in Anlehnung an Mali (2012, S. 154)

Eine hohe Abschlussquote wurde vor allem in den ersten Jahren nach der Einführung des neuen Privatisierungsgesetzes erzielt. In den folgenden Jahren sank die Quote sukzessive. Eine der Erklärungen dafür ist, dass mit Fortschreiten der Privatisierung immer weniger attraktive Gesellschaften im Privatisierungspool blieben (Mali, 2012).

Tabelle 5: Abschlussquote der serbischen Privatisierung (Jahresübersicht)

| Privatisierungsmodell | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | Gesamt |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------|
| Ausschreibung | 46% | 50% | 82% | 76% | 86% | 38% | 73% | 78% | 40% | 50% | 59% |
| Versteigerung | 100% | 96% | 85% | 89% | 93% | 95% | 74% | 58% | 38% | 29% | 88% |
| Versteigerung Finanzmarkt | 80% | 100% | 31% | 88% | 79% | 68% | 76% | 38% | 28% | 24% | 62% |
| Gesamt | 91% | 95% | 64% | 88% | 84% | 76% | 75% | 44% | 31% | 25% | 73% |

Quelle: in Anlehnung an Mali (2012, S. 155)

Im betrachteten Zeitraum waren inländische Investoren (vorrangig natürliche Personen) die wesentlichen Käufer. Diese Geldgeber nahmen üblicherweise an öffentlichen Versteigerungen kleinerer Gesellschaften teil. Demgegenüber waren ausländische Investoren bei weniger als 7% aller Privatisierungsprozesse involviert. Der überwiegende Teil ausländischer Erwerber beteiligte sich am Kauf großer Gesellschaften (Lukic & Gulan, 2006).

Nikolic (2011) zeigt in seiner Untersuchung, dass die Privatisierung in Serbien von 2001 bis 2011 auf den ersten Blick technisch (im Sinne abgeschlossener Verträge) erfolgreich durchgeführt wurde. Ein zweiter Blick offenbart aber große Mängel und Fehler des Privatisierungssystems. Bis Ende 2010 wurde fast jede vierte Privatisierung (23,1%) annulliert und wieder renationalisiert. Infolge der Vertragsauflösungen entgingen dem serbischen Staat Verkaufserlöse in Höhe von rd. EUR 1,26 Mrd.

Tabelle 6: Annullierte Privatisierungen in Serbien von 2001 bis 2011

| Annullierungsgründe* | Anzahl annullierter Transaktionen |
|---|-----------------------------------|
| Nichtbezahlung des Kaufpreises (u.a. Ratenzahlung) | 214 |
| Missachtung des vereinbarten Sozialprogramms und der Geschäftstätigkeit | 208 |
| Nichterbringung von Bankgarantien für die Investition | 47 |
| Nichtdurchführung von Investitionsverpflichtungen | 72 |
| Sonstiges | 21 |

Quelle: In Anlehnung an Nikolic (2011, S. 106)

*In den meisten Fällen waren mehrere Gründe für die Auflösung der Verträge ausschlaggebend.

In erster Linie bestärkte gemäß Nikolic (2011) die Möglichkeit der Ratenzahlung des Kaufpreises die Stornierung vieler Privatisierungsfälle. Zumeist zahlte der Käufer die ersten Raten des Verkaufspreises, übernahm die Kontrolle über das Unternehmen und verließ es nach einiger Zeit, ohne die restlichen Zahlungen zu tätigen. Während der Beherrschung des Unternehmens übertrug der vermeintliche Käufer die Vermögenswerte des privatisierten Unternehmens an ein anderes Wirtschaftssubjekt unter seiner Kontrolle. Dieses betrügerische Verfahren, in der Literatur auch unter dem Begriff *Tunneling* bekannt, wurde in den Transformationsstaaten üblicherweise durch den langsamen Privatisierungsprozess ermöglicht, da die Langsamkeit der Verfahren den Managern der zu privatisierenden Firmen zu Gute kam. Die Geschäftsführer hatten aus diesem Grunde genügend Zeit, die Geschäftstätigkeiten des staatlichen Unternehmens an die eigenen, neugegründeten Unternehmen zu übertragen. Die Besonderheit des serbischen Tunnelings liegt in der Tatsache, dass die Maßnahmen von dem neuen Unternehmenseigentümer durchgeführt wurden. Die neuen Besitzer bezahlten willentlich maximal eine oder zwei Raten des Kaufpreises und entnahmen unterdessen gewollt Vermögensbestände aus dem gekauften Objekt, bevor die Privatisierungsagentur die Verstöße bemerkte und den Kaufvertrag für nichtig erklärte. Die Absicht des Käufers war von Anfang an, die Vermögensstände der Firma zu erwerben und nicht die Weiterführung der Geschäftstätigkeit des Unternehmens zu gewährleisten. Das ausgeplünderte und ausgelagerte Unternehmen wird danach von der Privatisierungsagentur renationalisiert, d.h. die Privatisierung wird annulliert und die Firma erneut in den Privatisierungspool zurückübergeben.

Ende 2014 befanden sich noch 155 Unternehmen in der Privatisierungsvorbereitung sowie 419 Gesellschaften in verschiedenen Phasen der Privatisierung. Ein neues Privatisierungsgesetz wurde im August 2014 verabschiedet. Das neue Gesetz sollte mehr Flexibilität bei der Wahl des optimalen Privatisierungsmodells für die restlichen Unternehmen gewähren, jedoch wurden in der Praxis bis dato keine sichtbaren Verbesserungen erzielt. Das Enddatum der Privatisierung wurde mit 31.12.2015 neu festgelegt (Dragutinovic & Radulovic, 2014). Dieses Ziel wurde wiederum deutlich verfehlt.

5. Fallstudien – Privatisierungsbeispiele

Nachdem ein Überblick über die Ergebnisse der Privatisierung gewonnen wurde, bedarf es detaillierter Einblicke in die konkrete Praxis der serbischen Privatisierung. Die folgenden drei Fallstudien entstammen aus einer Untersuchung von Dragutinovic und Radulovic aus dem Jahre 2014, die von der *Nacijonalna alijansa za lokalni ekonomski razvoj* beauftragt wurden. Diese Privatisierungsbeispiele sollen Prozesse und Problematiken innerhalb des Privatisierungskonstrukts verdeutlichen. Besonderes Interesse gilt den wirtschaftlichen und organisationellen Gegebenheiten, die in den untersuchten Unternehmen vor und nach der Transaktion geherrscht haben. Die betriebswirtschaftlichen Erkenntnisse sollen anhand der Analyse von vier Kennzahlen (Gesamt- und Eigenkapitalrentabilität, Liquidität 3. Grades und EBIT-Marge) sowie durch Verläufe der Umsatzerlöse innerhalb des betrachteten Zeitraumes gewonnen werden. Schlussendlich soll die Fallstudienanalyse Empfehlungen für die Privatisierungsprozesse in Serbien liefern.

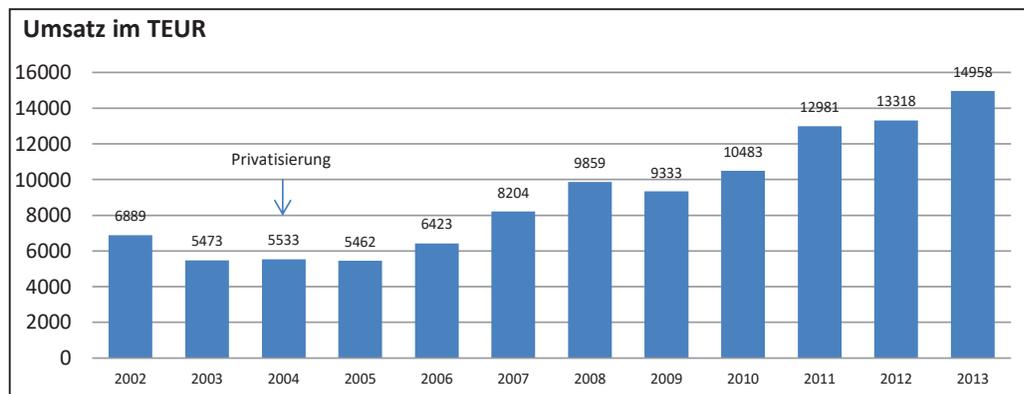
Fallstudie DP Dusan Petronijevic

(Branche: Herstellung von Papier, Pappe und Folgeprodukte)

Das Unternehmen wurde 2004 mittels einer öffentlichen Ausschreibung privatisiert. Der Käufer, ein strategischer Investor aus dem Ausland, erwarb 70% des Unternehmenskapitals. Die restlichen Anteile wurden zu je 15% an die Beschäftigten und die staatliche Privatisierungsagentur übertragen. Das Ausbleiben der Konkurrenz und ein mit dem Erwerb des Unternehmens verbundenes, umfangreiches und kostspieliges Sozialprogramm prägten den geringen Verkaufspreis. Im Rahmen der Vorbereitung für die Privatisierung fanden im Unternehmen weitreichende Restrukturierungsmaßnahmen statt. Periphere Unternehmenseinheiten wurden ausgegliedert und von der Privatisierung ausgeschlossen, ein staatliches Beschäftigungs- und Rentenprogramm half bei der Reduktion der Beschäftigungszahlen um 40%.

Die Produktionskapazitäten waren vor dem Unternehmensverkauf nur zu einem geringen Teil ausgelastet. In den letzten zwei Jahren vor dem Verkauf gingen die Umsatzerlöse durchschnittlich um 13,5% zurück. Nach der Privatisierung änderte sich die wirtschaftliche Entwicklung des Unternehmens drastisch. Der Marktanteil wuchs im betrachteten Zeitraum 2002 bis 2013 um mehr als 50% und das Unternehmen erzielte eine durchschnittliche Steigerung der Umsatzerlöse in Höhe von 17,4% pro Jahr. Ende 2013 waren die Umsätze 1,7 Mal höher als im Privatisierungsjahr.

Abbildung 1: Umsatzerlöse 2002-2013 – DP Dusan Petronijevic

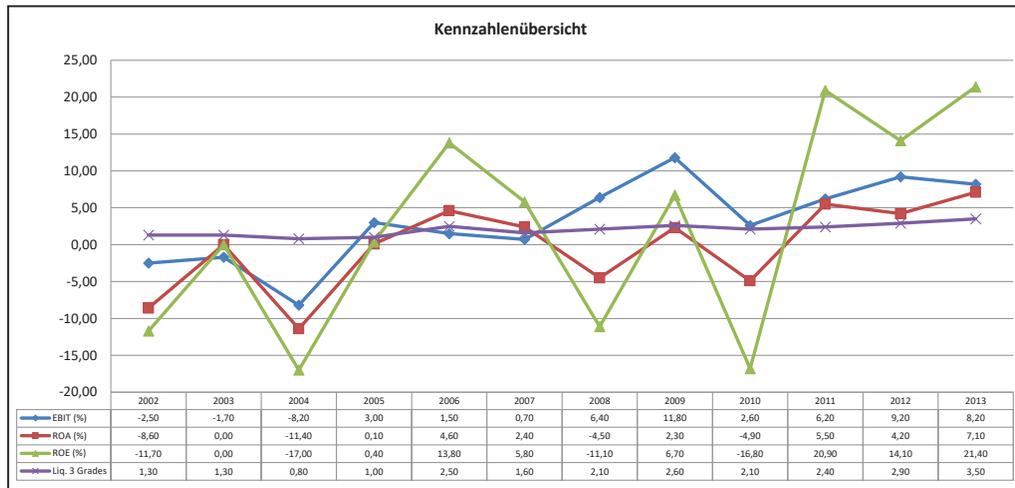


Quelle: in Anlehnung an Radulovic & Dragutinovic (2014, S. 25)

Eine ähnliche Entwicklung verzeichneten auch die vier analysierten Kennzahlen. Das Unternehmen wies vor der Transaktion deutlich niedrigere EBIT-Margen als danach aus. Im Privatisierungsjahr war die Kennziffer jedoch, infolge hoher Abfertigungsaufwendungen an ausscheidende Arbeitnehmer, negativ. In folgenden Geschäftsjahren ist ein positiver Trend deutlich erkennbar. Der prozentuale Anteil des EBIT am Unternehmensumsatz ist mit den Jahren kontinuierlich angestiegen, was auch die Verbesserung der Ergebnissituation bedeutete. Die zufriedenstellende Entwicklung der Kennzahlen Gesamtkapitalrentabilität (Abk. ROA) und Eigenkapitalrentabilität (Abk. ROE) zeigt,

dass die Firma nach der Transaktion effizienter mit dem Kapital umgegangen ist. Die Liquidität 3. Grades verzeichnete ebenfalls höhere Werte als vor der Privatisierung. Vor dem Verkauf bewegte sich die Kennziffer unter dem optimalen Wert von zwei. 2004 sank der Wert, aufgrund der bereits angesprochenen Abfertigungsaufwendungen, auf einen Tiefstand. In den nächsten Jahren stieg die Liquidität 3. Grades stetig. Die Werte bewegten sich um oder oberhalb des optimalen Wertes, was die zufriedenstellende Liquiditätssituation der Firma betont.

Abbildung 2: Kennzahlen 2002-2013 – DP Dusan Petronijevic



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung Radulovic & Dragutinovic (2014, S. 27 ff.)

Das Unternehmen repräsentiert eine erfolgreiche und problemlose Privatisierung, in welcher der strategische Investor von Anfang an die Kontrolle übernommen hat. Die allgemeinen Ziele der Privatisierung wie Verbesserung der Effizienz, Investitionserhöhung, Transfer von Knowhow und Entlastung des Staates wurden zur Gänze erreicht.

Fallstudie DP Mala Bosna

(Branche: Land- und Forstwirtschaft)

Das Unternehmen Mala Bosna wurde mittels einer öffentlichen Auktion im Jahre 2007 privatisiert. Der Käufer, ein Konsortium natürlicher Personen aus Serbien, erwarb 70% der Unternehmensanteile, während die restlichen 30% an die Beschäftigten transferiert wurden. Analog wie bei der vorher erläuterten Fallstudie war auch bei dieser Transaktion ein vorgegebenes Investitions- und Sozialprogramm Bestandteil des Kaufvertrages.

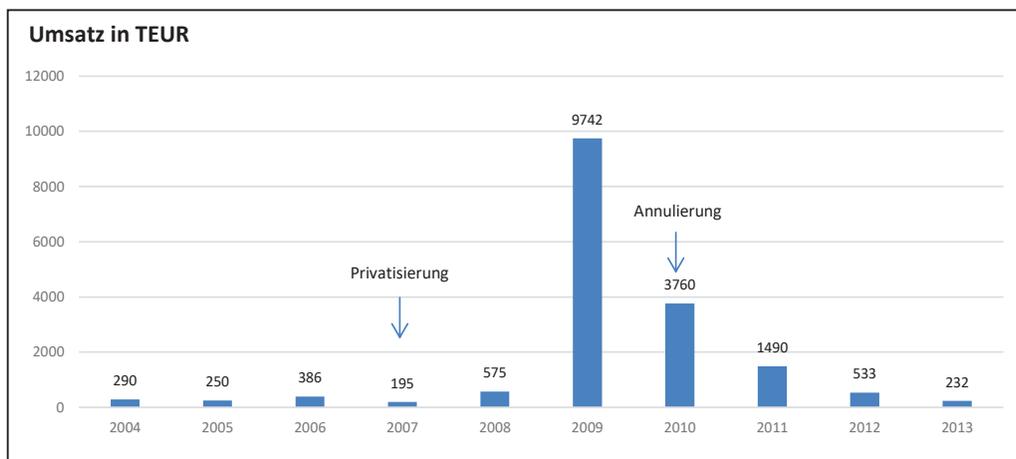
Die Zeit nach der Privatisierung war durch unklare Eigentümerverhältnisse geprägt. Im Jahre 2009 wurden – im Einvernehmen mit der Privatisierungsagentur – die erworbenen

Unternehmensanteile wiederum von einer anderen natürlichen Person übernommen, die in einer engen Beziehung mit den vorherigen Eigentümern stand. Anschließend übergab der neue Investor die Geschäftsführeraufgaben an eine weitere Person, die zu diesem Zeitraum Eigentümer oder Geschäftsführer mehrerer zum Unternehmen nahestehenden Gesellschaften war.

Das Unternehmen Mala Bosna ist ein charakteristisches Exempel des serbischen Tunnelings, sprich der absichtlichen Ausnutzung einer privatisierten Firma als kollateraler Schaden, um Kredite für die Finanzierung verbundener Unternehmen zu erhalten. Als Handlanger und Unterstützer haben sich dubiose private serbische Banken etabliert. Die erhaltenen Geldmittel wanderten zum größten Teil direkt an die verbundenen Unternehmen. Das Unternehmen Mala Bosna blieb daraufhin mit Bankverbindlichkeiten und Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen hilflos zurück. Gleichzeitig mit der Belastung des Unternehmensvermögens kam es auch zum physischen Vermögenstransfer zu nahestehenden Unternehmen und Personen. Angesichts der dubiosen Machenschaften und nicht erfüllten Vertragsvereinbarungen wurde der Kaufvertrag im Jahre 2010 aufgelöst.

Die Jahre nach der Privatisierung erzielte das Unternehmen, ausgenommen 2009, stetig fallende Umsätze. Das Jahr 2009 war ein Ausreißer in dem Umsatzerlöse erzielt wurden, die 49 Mal höher waren als im Privatisierungsjahr. Diese enorme Steigerung wurde nicht durch die eigene Fertigung oder den Verkauf der Lagerbestände erreicht, sondern durch die Veräußerung der Produkte, die von der staatlichen Rohstoffausgleichsagentur ausgeliehen und auf eigene Rechnung verkauft worden waren. Die schwache Liquiditätslage sowie etliche Kontenblockaden führten schlussendlich zum totalen wirtschaftlichen Kollaps des Unternehmens. Kurz nach der Auflösung der Privatisierung wurde ein Restrukturierungsverfahren eingeleitet, in dem sich das Unternehmen noch immer befindet.

Abbildung 3: Umsatzerlöse 2004-2013 – DP Mala Bosna



Quelle: in Anlehnung an Radulovic & Dragutinovic (2014, S. 192)

Vor der Transaktion verzeichnete das Unternehmen eine relativ niedrige Verschuldungsquote, was sich nach der Privatisierung, infolge des Tunneling in kürzester Zeit änderte. Die durchschnittlichen EBIT-Margen waren vor der Privatisierung höher als danach. Es ist jedoch zu erwähnen, dass diese höheren Werte nicht dem Ergebnis besserer Geschäftsaktivität entstammen, sondern ein Resultat der Wertsteigerung der Lagerbestände waren. Die Veränderungen der Kennzahlen ROA und ROE im Zeitablauf zeigen, dass das Unternehmen vor der Privatisierung mit dem Kapital effizienter umgegangen ist. Während des gesamten Beobachtungszeitraums hat das Unternehmen Liquiditätsprobleme verzeichnet, die oft in den angesprochenen Kontenblockaden geendet haben. Der Vergleich der Kennzahlenwerte vor und nach der Privatisierung zeigt, dass die Liquidität 3. Grades nach der Transaktion von Jahr zu Jahr gesunken ist.

Tabelle 7: Kennzahlen 2004-2013 - DP Mala Bosna

| Jahr | EBIT (%) | ROA (%) | ROE (%) | Liq. 3. Grades |
|------|----------|---------|---------|----------------|
| 2004 | -16,7 | 1,5 | 1,8 | 0,5 |
| 2005 | 23,4 | 0,3 | 0,3 | 0,9 |
| 2006 | 12,1 | 0,3 | 0,4 | 1,0 |
| 2007 | 25,6 | 1,2 | 1,8 | 1,0 |
| 2008 | 17,4 | 0,7 | 1,2 | 1,0 |
| 2009 | -0,1 | 0,1 | 0,6 | 1,1 |
| 2010 | 2,6 | -39,1 | -627,1 | 0,7 |
| 2011 | 21,5 | -3,6 | - | 0,1 |
| 2012 | -11,8 | 5,4 | - | 0,2 |
| 2013 | -539,4 | -12,5 | - | 0,1 |

Quelle: in Anlehnung an Radulovic & Dragutinovic (2014, S. 193 ff.)

Fallstudie Zavarivac AD

(Branche: Metallerzeugung und -bearbeitung)

Die wirtschaftlichen Probleme des Unternehmens Zavarivac AD begannen bereits in den 1990ern, als das Unternehmen nach dem Zerfall Jugoslawiens große Teile des Absatzmarktes verloren hatte. Das Unternehmen wurde danach zweimal privatisiert. Die erste Privatisierung wurde Ende 2000 eingeleitet. Dabei wurden rd. 60% des Kapitals kostenlos an die Beschäftigten übertragen, die restlichen 40% verblieben im staatlichen Besitz. In den folgenden Jahren kam es zu keinen wesentlichen Veränderungen der Eigentümerstruktur.

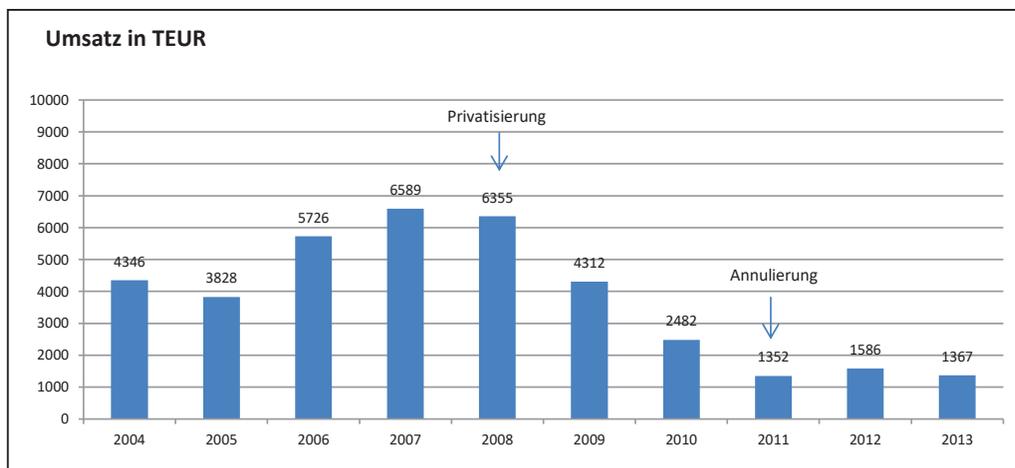
Vor der zweiten Privatisierung verzeichnete Zavarivac AD, trotz starken Schwankungen in der Geschäftstätigkeit durchgehend positive Geschäftsergebnisse, dennoch war die Zeit durch eine

Steigerung des Verschuldungsgrades geprägt. Die Problematik des teuren Personalüberschusses und das Ausbleiben dringend benötigter operativer Restrukturierung belasteten das Unternehmen schwer.

Die Privatisierung der restlichen rd. 40 % Unternehmensanteile wurde, nach mehrmaligem Scheitern, im Zuge einer öffentlichen Ausschreibung Ende 2008 vollzogen. Der Erwerber war ein Konsortium bestehend aus vier serbischen Unternehmen und 16 natürlichen Personen. Den Käufern gelang es, neben den zum Verkauf stehenden Anteilen, auch die Aktien der Arbeitnehmer zu erwerben und somit einen Mehrheitsbesitz zu ergattern.

Nach der zweiten Privatisierung verzeichnete Zavarivac AD eine Verschlechterung der Geschäftstätigkeit mit dramatischem Rückgang der Umsätze. Die Gründe dafür waren, abgesehen von der weltweiten Wirtschaftskrise, die schlechte finanzielle Lage der Firma, kostspieliger Personalüberschuss sowie zerrüttete Verhältnisse zwischen Arbeitnehmern und neuen Eigentümern. Die Streitigkeiten eskalierten Ende 2010 als es zu einer Arbeitsstilllegung kam, nachdem keine Vereinbarung betreffend Abfertigungszahlungen für die entlassenen Arbeitnehmer gefunden werden konnte. Daraufhin sagten die Banken ihre Unterstützung ab und stellten die gewährten Kredite fällig. 2011 löste die Privatisierungsagentur den Übernahmevertrag auf und leitete einen Restrukturierungsprozess ein. In der Folge verschlechterte sich die ökonomische Situation des Unternehmens kontinuierlich.

Abbildung 4: Umsatzerlöse 2004-2013 – Zavarivac AD



Quelle: in Anlehnung an Radulovic & Dragutinovic (2014, S. 110)

Alle untersuchten Kennzahlen haben nach der Privatisierung bedingt durch Produktionsstilllegungen und zusätzliche Verschuldung des Unternehmens eine Verschlechterung erfahren.

Tabelle 8: Kennzahlen 2004-2013 – Zavarivac AD

| Jahr | EBIT (%) | ROA (%) | ROE (%) | Liq. 3. Grades |
|------|----------|---------|---------|----------------|
| 2004 | 5,5 | 0,2 | 0,3 | 1,3 |
| 2005 | 6,9 | 0,3 | 0,5 | 1,2 |
| 2006 | -1,0 | 0,3 | 0,5 | 1,1 |
| 2007 | -4,5 | 0,1 | 0,3 | 1,3 |
| 2008 | 7,8 | 0,2 | 0,5 | 1,3 |
| 2009 | -46,6 | -33,5 | -96,7 | 0,3 |
| 2010 | -62,8 | -22,8 | -190,3 | 0,4 |
| 2011 | -135,7 | -21,1 | - | 0,3 |
| 2012 | -96,5 | -16,9 | - | 0,3 |
| 2013 | -144,5 | -21,6 | -749,0 | 0,2 |

Quelle: in Anlehnung an Radulovic & Dragutinovic (2014, S. 110 ff.)

6. Erkenntnisse aus der serbischen Privatisierung

Die Analyse der serbischen Privatisierung seit 2001 zeigt auf den ersten Blick ein durchaus positives Ergebnis. Die eigentlich hohe Abschlussquote der Privatisierungsaktivitäten charakterisiert aber lediglich den bloßen Transfer des staatlichen Besitzes, sprich den vertraglichen Übertrag der Unternehmensanteile aus staatlichen in private Hände. Der eigentliche substanzielle Misserfolg der stattgefundenen Transaktionen wird an dieser Stelle verheimlicht.

Die tatsächliche Transition und Privatisierung in Serbien begann *mit großer Verspätung* erst im Jahre 2001, 12 Jahre nach der Tschechischen Republik. Währenddessen hatten die potentiellen strategischen Investoren die Region Südost- und Osteuropas für sich entdeckt und darin investiert. Abgesehen von den hochprofitablen Branchen, wie beispielsweise Mineralöl-, Tabak- oder Alkoholindustrie, war es danach sehr schwer, potente strategische Investoren nach Serbien zu holen. Von den inländischen Investoren, die die Privatisierung von größeren Unternehmen hätten bewältigen können, gab es in Serbien einfach zu wenige.

Serbien musste aufgrund der desolaten wirtschaftlichen Situation so schnell wie möglich den vielen Verpflichtungen nachkommen und möglichst rasch *Liquidität* generieren. Demzufolge wurde der Direktverkauf des staatlichen Kapitals als eine angemessene Methode für das serbische Privatisierungsvorhaben angesehen.

Das Privatisierungsmodell aus dem Jahre 2001 hatte von Anfang an schlechte Aussichten. Die Privatisierungsrahmenbedingungen waren schlecht aufgestellt, die Mehrheit der Unternehmen befand sich in schlechter wirtschaftlicher Verfassung, ein großes Interesse strategischer Investoren

blieb aus und eine Reihe von ungeklärten Problemen beherrschte die Privatisierungsthematik. Diese Probleme sollen anschließend erläutert werden.

Ein elementares Problem bilden die *fehlenden rechtlichen Rahmenbedingungen* betreffend der Konversion des gemeinschaftlichen in das private Eigentum sowie die daraus resultierenden unklaren Besitzverhältnisse der Immobilien. Erwerben die Investoren das Unternehmen, stellt sich sehr oft die Frage, ob die gekauften Objekte überhaupt in das Grundbuch eingetragen werden können. Diese Ungewissheit hielt immer wieder die Investoren von weiteren Privatisierungsbemühungen ab.

Ein weiteres Problem war, wie auch in den Fallstudien dargestellt, der *Personalüberschuss* in den Zielobjekten. In der ersten Zeit nach Einführung des Privatisierungsmodells 2001 wurde die Problematik des Personalüberschusses an die Käufer abgewälzt. Nachdem immer weniger potentielle Erwerber bereit gewesen waren, diese teuren personellen Restrukturierungsmaßnahmen durchzuführen, übernahm der Staat die Lösung des Problems. Die finanzielle Ausstattung des dafür eingerichteten Arbeitnehmer-Transitionsfonds konnte aber dem Bedarf nicht nachkommen und somit blieb die Lösung des Problems bei den Käufern selbst.

Die *Verschuldung* der Zielunternehmen war das dritte große Problem des Privatisierungsmodells. Die Privatisierungsverfahren wurden anfänglich mit nicht zweckgemäßem Verhalten von einigen staatlichen Gläubigern konfrontiert. Die öffentlichen bzw. staatlichen Unternehmen hatten hohe ausstehenden Forderungen gegenüber vielen Unternehmen im Privatisierungspool. Sie blockierten die Privatisierungsprozesse, da sie nicht bereit waren, notwendige Schuldenschnitte zu gewähren. Dieses Hindernis machte eine Vielzahl von Transaktionen unattraktiv. Schließlich wurde der rechtliche Rahmen verändert und ein zwingender Schuldenerlass von staatlichen Gläubigern eingeführt. Der Schuldenschnitt konnte einen zusätzlichen Anreiz auf die Kaufentscheidung des Investors ausüben und sich positiv auf den Privatisierungsprozess auswirken.

Die Privatisierung in Serbien wurde und wird noch immer von der ständig wechselnden *politischen Stimmungslage* und dem *korrupten staatlichen Privatisierungsgerüst* beeinflusst. Diese Konstellation eröffnete sehr viele Türen für korrupte Handlungen. Besonders sichtbar wurde dieser Missstand bei der Selektion der Investoren und der Bevorzugung dubioser, inländischer natürlicher Personen durch die Privatisierungsagentur. Die Einführung der möglichen *Ratenzahlung* des Kaufpreises verstärkte die kriminellen Machenschaften zusätzlich. Als ein Lockmittel für Investoren sowie als unterstützende Maßnahme am Kaufprozess für die Arbeitnehmer angedacht, wurde die Ratenzahlung dementsgegen als ein Stimulus für Tunneling und weitere kriminelle Machenschaften ausgenutzt.

Eine weitere Erkenntnis der Fallstudienanalyse war der ausschlaggebende Einfluss, den potente strategische Investoren auf die Privatisierung ausüben können. Die *Qualität der Investoren* entscheidet über das Gelingen des Verfahrens und die Zukunft des privatisierten Objektes.

Die Fallstudien offenbarten ferner, dass Privatisierungen mit *einfachen Eigentümerstrukturen* erfolgreicher waren. Konsortien von Firmen oder natürlichen Personen, wie im Falle des

Unternehmens Zavarivac AD, bringen unklare Zusammensetzungen des Kapitals mit sich ohne notwendige, ordentliche hierarchische Strukturen. Obendrein waren die verschachtelten Besitzverhältnisse sehr oft klare Indizien für dubiose Absichten der Investoren.

Eine weitere Erkenntnis der Fallstudienuntersuchung ist die untergeordnete und manchmal zur Gänze fehlende *Rolle des Staates* im Privatisierungsprozess. Der Privatisierung wurde oftmals eine unausgereifte staatliche Unterstützung beigelegt. Bei vielen Transaktionen war der Staat durch gewisse Fonds oder die Privatisierungsagentur der größte Minderheitsaktionär der verkauften Objekte. Die wesentlichen Entscheidungen konnten demzufolge ohne die Teilnahme oder die Einwilligung des Staates nicht durchgeführt werden. Das Desinteresse des Staates führte bei einer Vielzahl von Privatisierungen zu negativen Resultaten. Der Staat war mit dem Privatisierungskontingent überfordert und hatte meistens keine Möglichkeiten klare Handlungsregeln vorzuschreiben, Kontrollmaßnahmen festzusetzen, gemeinsam mit dem Management Ziele zu definieren oder in irgendwelcher Weise als Aktionär an der Führung des Unternehmens teilzunehmen.

Der Misserfolg serbischer Privatisierung wurde schlussendlich auch durch die Tatsache verursacht, dass die Privatisierung selbst das Ziel war und die Durchführung *ohne Rücksicht auf Konsequenzen* vollzogen worden ist. Das Programm wurde anfänglich nur auf die Verkaufserlöse abgestimmt, nicht auf die Steigerung der Unternehmenseffizienz oder Senkung der Arbeitslosenzahlen. Eine gewissenhafte Selektion der Käufer durch die Privatisierungsbehörden wurde bei vielen Transaktionen vollkommen vernachlässigt, viele Unternehmen wurden schnell und unüberlegt an dubiose Investoren ohne Branchenbezug verkauft.

Alle diese Tatsachen sind für die Langsamkeit und Fehlerhaftigkeit im serbischen Privatisierungsprozess ausschlaggebend.

7. Empfehlungen für die serbische Privatisierung

Obwohl sich das tschechische Privatisierungsmodell vom serbischen Pendant in vieler Hinsicht unterscheidet, liefert der Vergleich der beiden Privatisierungsprogramme keine völlig neuen Erkenntnisse für die serbische Privatisierung. Im Großen und Ganzen sind fast alle gewonnenen tschechischen Einsichten Erfahrungen, die Serbien bereits jahrelang selber gemacht hat. Die Fehler, die in Tschechien passierten, wurden in den meisten Fällen auch in Serbien produziert.

Serbien muss seine Einstellung gegenüber der Privatisierung in vieler Hinsicht ändern. Ein erster wichtiger Schritt in diese Richtung wäre die Fehler, aber auch die Erfolge der tschechischen und der eigenen Privatisierung bis dato zu erkennen und in den eigenen Prozess einzubauen bzw. diese nicht zu wiederholen.

In diesem Sinne wurden vier Optimierungsempfehlungen für die serbische Privatisierung erkannt und folgend erläutert.

Stärkung des Staates

Die wesentlichste Erkenntnis aus der tschechischen Privatisierung ist, dass ein schwacher Staat ohne einflussreiche marktunterstützende Institutionen sehr viel Unheil in den Privatisierungsprozess bringen kann. Ein auf die Privatisierung unvorbereiteter Staat offenbart sehr viele Lücken für korrupte und illegale Handlungen und ist mitverantwortlich für das Ausbleiben der ökonomischen Stabilität, die wiederum zum Fernbleiben ausländischer Investoren führt. Die Fallstudienanalyse und die Privatisierung in Tschechien haben gezeigt, dass besonders diese ausländischen Geldgeber für die erfolgreichsten Privatisierungsprojekte zuständig waren.

Eine langfristige Lösung der Privatisierungsproblematik für Serbien liegt dementsprechend im Aufbau effizienter staatlicher verwaltungs- und politischer Kapazitäten, um den Privatisierungsanforderungen gerecht werden zu können. Der Staat als Verkäufer sollte die Unternehmen auf die Privatisierungen (optimal) vorbereiten und nicht ohne vorbereitende Aktivitäten zum Verkauf anbieten. Die Fallstudien haben gezeigt, dass insbesondere die finanziellen und organisationellen Restrukturierungsmaßnahmen die strategischen Investoren angelockt haben. Obendrein soll der Staat in den ersten Jahren nach der Transaktion verstärkt als Kontrollgremium fungieren und die Privatisierungsabkommen intensiver überwachen. Diese Aktivität sollte schlechtverlaufende Privatisierungen schneller erkennen und vor weiteren Eskalationen bewahren.

Das Ziel der erwähnten Bemühungen sollte die Kanalisierung bevorstehender Privatisierungstransaktionen in sozial-produktive und akzeptable Projekte sein. Zugleich würden stillstehende und nicht erfolgreiche Privatisierungsaktivitäten wieder in geordnete Bahnen zurückgebracht werden. Das mittel- bis langfristige Ziel sollte somit ein effektiver Staat mit weniger fehleranfälligen institutionellem Privatisierungsgerüst sein.

Abgesehen vom Aufbau der effizienten verwaltungs- und politischen Kapazitäten für die ordnungsgemäße und faire Durchführung der Privatisierung bedarf es in Serbien nach Meinung der Autoren, mehrerer parallellaufender Prozesse, die nicht nur neue Privatisierungstransaktionen, sondern auch die bereits verwirklichten Privatisierungen betreffen. Im Folgenden werden sie erörtert.

Fall-zu-Fall-Privatisierung

Eine schnelle Lösung der Privatisierungsproblematik in Serbien kann es nicht geben. Serbien sollte von den Erkenntnissen der Tschechischen Republik lernen und von der schnellen Privatisierung absehen. Obwohl Tschechien anfänglich auf das Tempo ihrer Privatisierung stolz war, kamen nach Beendigung der Privatisierung sehr viele Probleme auf. Die Kritiker sind sich einig, dass wenn die Privatisierung langsamer durchgeführt worden wäre, es keine so ausufernde Insider-Domination, weniger Widerstand gegenüber externen Investoren, mehr Schutz für Minderheitsaktionäre und weniger unkontrollierte Handlungen der Investment-Privatisierungsfonds gegeben hätte. Solange

der Staat Mängel bei Privatisierungsrahmenbedingungen offenbart, sollte die langsame Fall-zu-Fall-Privatisierung nach international bekannten Verfahren durchgeführt werden.

Als Hauptmethode der serbischen Privatisierung empfiehlt sich der bedächtige und wohlüberlegte direkte Verkauf durch öffentliche Ausschreibungen. Diesen Tendern sollen mehrere Auswahlverfahren vorgelagert werden, an denen nur strategische Investoren mit Branchenbezug teilnehmen dürfen. Das Ziel müsste sein, den optimalen und nicht den ersten Käufer zu finden. Serbien sollte sich mit anstehenden Privatisierungen unbedingt Zeit lassen, der kontrollierte Verkauf darf der schnellen, aber kurzfristigen Erholung der Staatskasse nicht weichen.

Externe Unterstützung

Kurzfristig sollte Serbien mehr externe Unterstützung in Form von privaten Beratern oder internationalen Organisationen, wie beispielsweise der Weltbank, einholen. Die erfahrenen Konsulenten können die serbische Privatisierungsagentur bei Vorbereitung, Durchführung und Überwachung der Privatisierungsprojekte unterstützen.

Einige Transformationsstaaten engagierten am Anfang ihrer Privatisierungsprozesse außenstehende Berater und haben auf diese Weise Wissenslücken und mangelnde Erfahrung kompensiert. Estland hat beispielsweise Unterstützung und technische Expertise von der deutschen Treuhandanstalt erhalten. Nach anfänglichen Schwierigkeiten legten die Esten die Entwicklung des gesamten Privatisierungssystems in die Hände der Treuhandanstalt, was mit großem Privatisierungserfolg belohnt wurde. Ein anderes erfolgreiches Beispiel der externen Unterstützung findet man in Bulgarien. Die bulgarische Privatisierungsagentur übertrug die Verantwortung der Privatisierung von 30 Großunternehmen an Agenten und Berater (Nellis, 1999). Tschechien hatte dagegen auf die fremde Hilfe verzichtet, was Serbien unbedingt vermeiden sollte. Die Unterstützung durch Konsulenten kann aber nur dann funktionieren, wenn innerhalb der verantwortlichen Strukturen der Wille nach Transparenz des Privatisierungsprozesses besteht.

Reprivatisierung

Im Gegensatz zu Serbien hat sich Tschechien entschieden, die Privatisierung mit geringer Rücksicht auf die Arbeitnehmerinteressen zu vollziehen. Serbien entschloss sich hingegen, die Beschäftigten stärker in die Privatisierung zu involvieren und viele Unternehmensanteile der Belegschaft zu überlassen. Diese Bevollmächtigung verlieh den Arbeitnehmern das trügerische Gefühl, die Unternehmen zu besitzen. Die beschriebene Eigentümerstruktur erwies sich bei vielen Unternehmen in Serbien als ineffizient und resultierte in mangelnder Kontrolle der Unternehmen. Dieser Status quo führte schließlich zur schnellen und tiefgreifenden Ausbreitung der Korruption, die dem Privatisierungsprozess enorme Schäden zufügte.

Als Ausweg aus dieser Misere empfiehlt sich die sogenannte Re-Privatisierung der betroffenen Unternehmen. Die Reprivatisierung soll die Firmen aus den Händen der Insider, die übermäßige

Eigentumsanteile halten aber mangelnde Finanzmittel und Anreize besitzen, entreißen. Das Hauptinstrument der Reprivatisierung in dieser Beziehung ist die Kapitalerhöhung. Die Kapitalerhöhung kann durch den Verkauf neuer Aktien an externe Investoren eine Verwässerung der bestehenden Insider-Anteile verursachen. Es stellt sich aber die Frage, wie die neuen Anteile ohne die freiwillige Zusammenarbeit der Eigentümer ausgegeben werden können. Die meisten privatisierten Unternehmen mit schlechter Performance haben Steuerschulden. Eine Umwandlung der Steuerschuld in Aktienkapital würde den Staat mit umfangreichem Aktienpaket in den jeweiligen Unternehmen ausstatten. Der Weiterverkauf der Aktienpakete an strategische Investoren könnte somit neue Besitzverhältnisse erzeugen und die träge, komplexe und wirkungslose Insider-Domination verwässern (Nellis, 1999).

8. Schlussbetrachtung

Die Privatisierung ist überall, besonders jedoch in den ost-südosteuropäischen Transitionsökonomien eine Frage der Politik. Schlussendlich werden die von Ökonomen entwickelten Privatisierungsmethoden von jeweiligen Interessensvertretern und Politikern ausgewählt. Die Erkenntnisse aus Tschechien und Serbien zeigen uns, dass eine Anleitung für die richtige Privatisierung nicht existiert. Privatisierung ist immer ein Kompromiss unterschiedlicher Ziele, die je nach Präferenz klassifiziert und in der bestimmten Reihenfolge verfolgt werden müssen. Ein auf die Privatisierung und daran nachgelagerte Prozesse unvorbereiteter Staat kann in diesem Bestreben nur scheitern. Der Erfolg zukünftiger Privatisierungsprozesse in Serbien wird von der Existenz notwendiger politischer und staatlicher Strukturen abhängen. Die Privatisierung darf nicht mehr als eine systematische Veränderung angesehen werden mit dem Ziel der schnellen Veräußerung des Unternehmens an den erstbesten Eigentümer. Ohne die rasche Implementierung der marktwirtschaftlichen und –regulatorischen Reformen, der Revision inkorrekt abgelaufener Privatisierungsaktivitäten sowie vermehrter externer Unterstützung wird die Privatisierung in Serbien weiter misslingen.

Referenzen

- Brunner, F. (2009). *Wertstiftende Strategien im Bankgeschäft*. Heidelberg: Springer Verlag.
- Djuricin, D. (2008). Srbija na raskrscu: dostizanje EU ili tranzicionizam. *Zbornik radova Tranzicija, dostizanje EU i povezane teme*, 1, 9-38.
- Dragutinovic, S. & Radulovic, B. (2014). Studija slucaja: Privatizacija u Srbiji. *Nacionalna alijansa za lokalni ekonomski razvoj*.
- Ellerman, D. (1998). Voucher privatization with investment funds: An institutional analysis. *World Bank Policy Research Paper 1924*, Retrieved June 26, 2015 from <http://documentos.bancomundial.org/curated/es/1998/05/693585/voucher-privatization-investment-funds-institutional-analysis>
- Estrin, S. (2008). Privatization impacts in transition economies. *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Second Edition. Retrieved June 13, 2015 from http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008_P000342 doi:10.1057/9780230226203.1344

- Graham, C. (1998). *Voucher privatization in the Czech Republic, private markets for public goods: Raising the stakes in economic reform*. Washington, D.C.: Brooking Institution Press.
- Gray, C. (1996). Search of owners: Lessons of experience with privatization and corporate governance in transition economies. *The World Bank Research Observer*, 11 (2), 179-197.
- Gupta, H., Ham, J. C., & Svejnar, J. (2007). Priorities and sequencing in privatization: Evidence from Czech firm panel data, Retrieved June 19, 2015 from http://kelley.iu.edu/nagupta/privseq_march07.pdf
- Hanousek, J. & Filer, R. K. (2002). Lange and Hayek Revisited: Lessons from Czech voucher privatization. *Cato Journal*, 21 (3), 491-498.
- Havlicek, K., Turkova, I., & Dlaskova, G. (2014). Analysis of large-scale privatization in the Czech Republic in the years 1991-2005 on the sample of selected privatized companies. *Entrepreneurial Business and Economics Review*, 2 (4), 51-69.
- Havrylyshyn, O. & McGettigan, D. (1999). Privatization in transition countries: A sampling of the literature, *IMF Working Paper*, 99 (6), 1-44.
- Holy, L. (1996). *The little Czech and the great Czech nation: national identity and the post-communist transformation of society*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Klenk, J., Philipp, C., Reineke, R., & Schmitz, N. (1995). Privatization in transforming and developing economies: Strategies – Consultancy – Experiences. Wiesbaden: Gabler Verlag
- Kocenda, E. & Valachy J. (2001). Secondary privatization in the Czech Republic: Ownership and enterprise performance in voucher-privatized firms. CASE Reports, 45. Retrieved May 7, 2015, from http://www.case-research.eu/upload/publikacija_plik/RC45.pdf
- Kogut, B. & Spicer, A. (2002). Capital market development and mass privatization are logical contradictions: lessons from Russia and the Czech Republic. *Industrial and Corporate Change*, 11 (1), 1-37.
- Kosta, J. (1997). Die ökonomische Transformationsstrategie Tschechiens im Vergleich zur Slowakei, Ungarn und Polen. *WZB Discussion Paper N°FS II 97-602*. Retrived June 3, 2005, from <http://hdl.handle.net/10419/56420>
- Louzek, M. (2009). The Czech privatisation after 20 years. *Post-Communist Economies*, 21 (3), 345-359.
- Lukic, D. & Gulan, B. (2006). Privatizacija u Republici Srbiji (ras)prodaja imovine i trzista. *Ekonomski Anali*.
- Mali, S. (2012). Privatization through the sale of equity – Conceptual framework and achieved results in Serbia. *Serbian Association of Economists Journal*, 1 (2), 149-162.
- McMaster, I. (2001). Privatization in central and eastern Europe: what made the Czech Republic so distinctive? EPRC Regional and Industrial Research Papers, 49.
- Mejestrík, M. (1997). Privatization in the Czech Republic and Russia: The voucher model. Privatization at the end of century, 199-235. Berlin: Springer Verlag.
- Nacionalna služba za zaposlavanje. (o.J.). *Odluka o utvrđivanju Programa za rešavanje viška zaposlenih u procesu racionalizacije, restrukturiranja i pripreme za privatizaciju*. Retrieved January 9, 2016 from, http://www.nsz.gov.rs/live/digitalAssets/0/54_Odluka_-_pripreme_za_privatizaciju.pdf
- Nellis, J. (1999). Time to rethink privatization in transition economies? *Finance & Development*, 38, 16-19. Retrieved July 17, 2015, from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1999/06/pdf/nellis.pdf>
- Nellis, J. (2002). Privatization and enterprise reform in transition economies: A retrospective analysis. Retrieved July 17, 2015, from <http://lnweb90.worldbank.org/OED/OEDDocLib.nsf/DocUNIDViewForJavaSearch/A8579A9A28A100B485256B6D006542F6?opendocument>
- Nikolic, I. (2011). Neka otvorena pitanja dosadasnjeg toka privatizacije. *Industrija*, 3, 99-107.
- Pavlovic, D. (2003). Privatization in Serbia: The second run. *International Policy Fellowships*. Retrieved January 12, 2016, from <http://www.policy.hu/fellows/pavlovic>

- Radulovic, B. & Dragutinovic, S. (2014). Studija slucaja: Privatizacija u Srbiji. *NALED*, 1-216.
- Schnitzer, M. (2003). Privatisierung in Osteuropa: Strategien und Ergebnisse. *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*, 3 (3), 359-377.
- Simon, G. (2010). Factors and problems of economic growth in Hungary, Russia and Serbia. *Rasprave i clanci*, 62 (2), 195-238.
- Svitek, L. (2002). Privatization in the Czech Republic during the transition years: Success or failure? Retrieved June 1, 2015, from www.dtic.mil/cgi-bin/GetTRDoc?AD=ADA406186
- Török, L. (2011). A case study of privatization without consideration: the failure of voucher privatization in the Czech Republic. *Club of Economics in Miskloc TMP*, 7 (2), 79-86.
- Uvalic, M. (2001). Privatization and corporate governance in Serbia. *Global Development Network for Southeast Europe*. Retrieved May 5, 2015, from [https://www.researchgate.net/profile/Milica_Uvalic/publication/270158760_Privatisation_and_Corporate_Governance_in_Serbia_\(FR_Yugoslavia\)/links/54a157bb0cf256bf8baf68ad.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Milica_Uvalic/publication/270158760_Privatisation_and_Corporate_Governance_in_Serbia_(FR_Yugoslavia)/links/54a157bb0cf256bf8baf68ad.pdf)
- Vujacic, I. & Vujacic-Petrovic, J. (2011). Privatization in Serbia – Results and institutional failures. *Economic Annals*, 56 (191), 89-105.
- Wilkens, H. & Maenning, M. (1997). Transition in Eastern Europe: current issues and perspectives, *Beihefte der Konjunkturpolitik: Zeitschrift für angewandte Wirtschaftsforschung*, 45.

