

Arbeiten aus dem



OSTEUROPA-INSTITUT  
MÜNCHEN

---

Wirtschaftswissenschaftliche Abteilung

Working Papers

Nr. 264 Juli 2006

**Privatisierung und unternehmerische  
Probleme in Zentralasien:  
Ergebnisse von Unternehmensumfragen  
in Kasachstan, Usbekistan und Turkmenistan**

Manuela TROSCHKE und Andreas ZEITLER



**OSTEUROPA-INSTITUT  
MÜNCHEN**

Scheinerstr. 11  
D-81679 München  
Telefon: 089/99 83 96-0  
Telefax: 089/98 10 110  
E-Mail: [oei@oei-muenchen.de](mailto:oei@oei-muenchen.de)  
Internet: [www.oei-muenchen.de](http://www.oei-muenchen.de)

ISBN 3-938980-07-9

## Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung .....	v
Abstract .....	viii
1 Einleitung.....	1
2 Die Unternehmensumfragen.....	4
3 Firmencharakteristiken.....	5
4 Privatisierung.....	7
4.1 Privatisierungsjahr .....	9
4.2 Privatisierungstiefe.....	10
4.3 Resultierende Eigentumsverteilung .....	12
4.4 Resultierende Corporate Governance Probleme.....	16
5 Probleme der Unternehmensführung.....	19
5.1 Rolle des Staates .....	19
5.2 Probleme der Finanzierung.....	22
6 Performance.....	25
6.1 Restrukturierung .....	25
6.2 Umsatzentwicklung .....	27
7 Schluss: Zentralasien zwischen Russland und China.....	29
8 Literaturverzeichnis .....	31

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1	Tabelle 1: Ausgewählte EBRD Transition Indikatoren für die Zentralasiatischen Republiken, 1991-2005.....	3
Tabelle 2:	Privatisierung: Anzahl der Unternehmen in Kasachstan und Usbekistan nach Privatisierungsjahr .....	10

## Abbildungsverzeichnis

Abbildungen 1 – 6:	Aufteilung der Eigentümerstruktur in Kasachstan und Usbekistan, 1997 (bzw. Jahr der Privatisierung) und 2003.....	13
Abbildung 7:	Staatliche Unterstützung der Unternehmen durch Zentral- und Lokalregierung sowie Industrieverbände .....	21



## **Zusammenfassung**

Die Arbeit präsentiert die Ergebnisse zweier Unternehmensumfragen, die in Kasachstan, Usbekistan und Turkmenistan in den Jahren 2002-2004 durchgeführt wurden. Befragt wurden insgesamt 136 privatisierte Unternehmen der Lebensmittel- und der Leichtindustrie, qualitative Interviews mit ausgewählten Betrieben ergänzten die Befragungen.

Der Umfang der Privatisierung in den befragten Unternehmen entspricht wie erwartet den Einstufungen, welche die EBRD in ihrem jährlichen Transformationsindex vornimmt. Neu, wenn auch wenig überraschend ist die Erkenntnis, dass in den kasachischen Unternehmen ähnlich wie in Russland eine Insiderprivatisierung stattgefunden hat. Grundsätzlich neu ist dagegen die Erkenntnis, dass in Usbekistan, das aufgrund seiner graduellen Reformen oft mit China verglichen wird, das chinesische Modell nicht angewendet wurde. Die Privatisierung geht dort zwar nur langsam und sogar unter teilweiser Rück-Verstaatlichung vorstatten, die Beibehaltung von Staatsanteilen wird jedoch nicht wie in China durch den Einsatz anreizkonformer Managerverträge flankiert. Umfang und Art der Privatisierung in Turkmenistan erinnern an die privaten Kooperativen der späten Sowjetunion, die bei Beibehaltung planwirtschaftlicher Lenkung bestimmte Produktionsnischen besetzen konnten.

Aus den unterschiedlichen Privatisierungsstrategien resultieren entsprechende Probleme der Unternehmensführung. In Kasachstan verursacht die Machtfülle der Manager-Insider Corporate-Governance-Probleme und hält Banken von der Kreditierung ab. Dafür wird aktiv restrukturiert und effizient gearbeitet. Usbekische Unternehmen sind dagegen nicht nur auf dem Kreditmarkt auf staatliche Hilfestellung angewiesen. Insbesondere die ehemaligen Branchenministerien, die in der Regel auch die Staatsanteile verwalten, üben noch Kontroll- und Zuweisungsfunktionen aus, die für die Unternehmen wichtig sind. Entsprechend verhalten sich viele Unternehmen passiv und sind umsatzschwächer als die Unternehmen der selben Branche in Kasachstan. In Turkmenistan sind die privatisierten Unternehmen den hoch subventionierten Staatsunternehmen und der Konkurrenz durch Neugründungen in Auslandsbesitz gegenüber unterlegen und verharren daher in ihren Nischenfunktionen.

## **Anerkennung**

Die Autoren bedanken sich für die finanzielle Unterstützung der Volkswagen Stiftung. Die Ansichten der Studie beruhen auf dem Standpunkt der Autoren.



## **Abstract**

This paper is presenting the results of two surveys undertaken in Kazakhstan, Uzbekistan and Turkmenistan during 2002-2004. Altogether 136 privatized enterprises of food processing and light industries have been questioned, supplemented by qualitative interviews of selected enterprises.

The overall progress in privatization of the surveyed industries as expected is in line with the respective indicator of the EBRD-Transition Index. A new, although not surprising result is the existence of a russian-style insider-privatization in Kazakhstan. A fundamentally new result is the non-existence of a chinese-style privatization in gradual reforming Uzbekistan. As in China, privatization is proceeding slowly, but in contrary to China, incentive inducing manager contracts are not widely used. Privatization in Turkmenistan reminds one of private collective enterprises coming into existence at late soviet times, who were allowed to occupy certain niches of the plan economy.

The different proceeding of privatization in the three states results in differing enterprise problems. In Kazakhstan, insider privatization causes corporate governance problems like asset stripping and difficult access to credit, but restructuring is active and performance shows a strong upward trend. In Uzbekistan, enterprises in many respects still perceive support by state organs. Former line ministries, who are managing the state shares, still have control- and management rights. Hence many enterprises stay passive and show weaker performance than their counterparts of the same industry in Kazakhstan. In Turkmenistan, privatized enterprises can not compete with highly-subsidized state enterprises and newly established joint ventures and thus stay in their niches.





## 1 Einleitung

Privatisierung wurde zu Beginn der Transformation als ein wichtiger Reformfaktor betrachtet, der die Effizienz der Unternehmen erhöhen sollte. Auf makroökonomischer Ebene sollte durch die Privatisierung die gesamtwirtschaftliche Allokation der Produktionsfaktoren verbessert werden. Auf mikroökonomischer Ebene sollte die Privatisierung durch die Schaffung effizienter Anreizstrukturen die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen erhöhen und ihre Performance verbessern. Die Resultate der Privatisierung waren jedoch in den Transformationsstaaten Mittel- und Osteuropas (MOE) einerseits und der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS) andererseits sehr unterschiedlich

Zwei grundlegende Erkenntnisse aus der empirischen Forschung zeichnen in dieser Hinsicht ein negatives Bild der Zentralasiatischen Republiken (ZAR). Das erste Fazit ist, dass positive Effekte der Privatisierung sehr viel schwieriger zu erzielen sind, je weiter „östlich“ das Land gelegen ist. Dieser Zusammenhang wird primär über den Willen und die Fähigkeit der Regierungen zu notwendigen Reformen erklärt (Nellis, 1999). Dies bestätigt eine empirische Studie von Sachs et al. (2000), die keinen automatisch positiven Effekt der Privatisierung nachweisen konnten. Sie weisen aber darauf hin, dass dieser gegeben ist, sofern die Privatisierung mit weitreichenden institutionellen Reformen einhergeht. Da die institutionellen Reformen desto geringer ausfallen, je weiter die Länder geografisch von Europa entfernt sind, hat Zentralasien demnach eine schlechte Ausgangsposition für eine erfolgreiche Privatisierung.

Das zweite Fazit bezieht sich auf den Zusammenhang zwischen Privatisierungsfortschritt und ökonomischer Entwicklung und bezieht andere asiatische Transformationsländer in die Betrachtung ein. Demnach war in einigen der Länder, die sehr rasch privatisierten, bspw. der Russischen Föderation, der Ukraine und der Tschechischen Republik, nach der Privatisierungswelle ein Rückgang des Wachstums oder ein nur schwaches Wachstum zu verzeichnen. Einige der am schnellsten wachsenden Transformationsstaaten des letzten Jahrzehnts, bspw. China, Polen und Slowenien zählen dagegen zu den langsamsten Privatisierern (Hanousek et al. 2004). Hierbei tritt die Gruppe der ZAR jedoch nicht so homogen in Erscheinung wie bzgl. ihrer exogen fixierten geografischen Lage.

Tabelle 1 zeigt den Reformfortschritt gemessen am EBRD Transition Index sowie die spezielle Entwicklung des Privatisierungsfortgangs anhand der EBRD Small-Scale and Large-Scale Privatisierung Indices. Kirgistan ist demnach als der schnellste Reformier unter den ZAR anzusehen, knapp gefolgt von Kasachstan. In Tadschikistan setzten die Reformen aufgrund des Bürgerkriegs zeitverzögert ein. Das Land wird jedoch mittlerweile zu den schnelleren und fortgeschrittenen Reformern unter den zentralasiatischen Ländern gezählt. Dem gegenüber stellt Usbekistan ein Beispiel eines graduellen Reformers dar. Oft wird es aus diesem Grunde mit China verglichen (bspw. Pomfret and Anderson, 2001, Pomfret, 2003, Zeitler, 2005, Reppegather/Troschke 2006). Turkmenistan hat den geringsten Reformfortschritt zu verzeichnen. Preisliberalisierung und Privatisierung sind die beiden einzigen Reformbereiche, in denen dem Land überhaupt

ein Fortschritt in Richtung marktwirtschaftlicher Anforderung von seiten der EBRD bescheinigt wird.

Allgemein ist in Tabelle 1 zu erkennen, dass die Privatisierung weiter fortgeschritten ist als die Reformen allgemein. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Privatisierung, zusammen mit der Preis-, Außenhandels- und Währungsliberalisierung zu den sog. „Reformen der ersten Generation“ (first generation reforms) gezählt wird. Diese lassen sich durch entsprechende legislative Maßnahmen rasch verwirklichen. Im weiteren Verlauf der Transformation gewannen jedoch die institutionellen Reformen (z. B. die Reform des Bankensektors und des Kapitalmarktes, sowie die Einführung einer Wettbewerbspolitik) zunehmend an Bedeutung. Diese sog. „Reformen der zweiten Generation“ (second generation reforms) sind in den ZAR noch wenig fortgeschritten.

Wenn alle langsamen Privatisierer ein hohes Wachstum aufweisen würden, müssten Usbekistan und Turkmenistan eine positivere ökonomische Entwicklung als die übrigen ZAR zeigen. In der Tat konnte Usbekistan den in anderen GUS-Staaten zu beobachtenden enormen Outputrückgang verhindern. Dies veranlasste einige Ökonomen, vom „usbekischen Wachstumspuzzle“ (Zettelmeyer, 1999) oder dem „usbekischen Paradoxon“ (Spechler et al., 2004) zu sprechen. In den letzten Jahren jedoch war die ökonomische Entwicklung Kasachstans dynamischer und veränderte die Reihenfolge unter den ZAR zugunsten des rascheren Reformers (Zeitler, 2005). Die allgemeine Erkenntnis über den Zusammenhang von Privatisierung und Wachstum lässt sich nicht auf die Untergruppe der ZAR übertragen.

Die folgende Untersuchung vergleicht an Hand von Unternehmensumfragen die Privatisierung des schnellen Reformers Kasachstan mit der des gradualistischen Reformers Usbekistan. Ergänzt wird dieser Vergleich durch Angaben aus Umfragen unter Privatunternehmen im prinzipiell unreformierten Turkmenistan.

Die Umfragen werden in Abschnitt 2 genauer vorgestellt. Abschnitt 3 beschreibt Firmencharakteristiken der befragten Unternehmen, insbesondere Anzahl und Größe. Abschnitt 4 bereitet die Ergebnisse der Unternehmensumfragen bzgl. der Privatisierung auf. Abschnitt 5 bezieht sich auf die Probleme der Unternehmensführung, die in beiden Umfragen sichtbar wurden. Abschnitt 6 vergleicht die Performance der Unternehmen, Abschnitt 7 zieht einige Schlussfolgerungen.

Tabelle 1: Ausgewählte EBRD Transition Indikatoren für die Zentralasiatischen Republiken, 1991-2005

Land	EBRD Transition Indicator	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Kasachstan	Transition Index*	1,00	1,25	1,50	1,75	2,34	2,75	2,88	2,91	2,79	2,86	2,91	2,91	2,95	2,95	2,95
	Small-Scale Privatization	1	2	2	2,3	3	3,3	4	4	4	4	4	4	4	4	4
	Large-Scale Privatization	1	1	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Kirgistan	Transition Index*	1,00	1,50	1,75	2,50	2,88	3,00	3,00	2,95	2,99	2,99	2,99	2,99	2,99	3,08	3,08
	Small-Scale Privatization	1	2	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
	Large-Scale Privatization	1	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3,7	3,7
Tadschikistan	Transition Index*	1,00	1,25	1,30	1,30	1,79	1,84	1,88	2,14	2,18	2,29	2,30	2,39	2,48	2,43	2,46
	Small-Scale Privatization	1	2	2	2	2	2	2,3	3	3	3,3	3,7	3,7	3,7	3,7	4
	Large-Scale Privatization	1	1	1	1	2	2	2	2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Turkmenistan	Transition Index*	1,00	1,00	1,00	1,09	1,30	1,30	1,55	1,51	1,51	1,43	1,34	1,34	1,34	1,34	1,34
	Small-Scale Privatization	1	1	1	1	1,7	1,7	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Large-Scale Privatization	1	1	1	1	1	1	2	1,7	1,7	1,7	1	1	1	1	1
Usbekistan	Transition Index*	1,00	1,13	1,38	1,88	2,38	2,39	2,30	2,23	2,14	2,10	2,19	2,19	2,15	2,15	2,19
	Small-Scale Privatization	1	1	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	Large-Scale Privatization	1	1	1	2	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7

Quelle: EBRD Transition Reports, verschiedene Jahr, sowie eigene Berechnungen (Transition Index)

\*Transition Index ist der ungewichtete Durchschnitt über die folgenden acht EBRD Indizes: Price Liberalisation Index, Foreign Exchange and Trade Liberalisation Index, Small-Scale Privatization Index, Large-Scale Privatization Index, Enterprise Reform Index, Competition Policy Index, Banking Sector Reform Index, Reform of Non-Banking Financial Institutions Index

## **2 Die Unternehmensumfragen**

Die Analyse der Privatisierung und Situation der Unternehmen in Kasachstan, Usbekistan und Turkmenistan beruht auf zwei Unternehmensumfragen. Die Daten aus Kasachstan und Usbekistan stammen aus eigenen Erhebungen, die im Jahr 2004 durchgeführt wurden. Die Unternehmensumfrage wurde in Kasachstan für 31 Firmen durchgeführt, die ausschließlich in der Lebensmittelindustrie tätig sind. In Usbekistan wurden 77 Unternehmen befragt, die zu beinahe gleichen Teilen in der Lebensmittel- und in der Leichtindustrie tätig sind, nämlich 39 und 38 Unternehmen. Die anonymen Befragungen, die mit Hilfe von Forschungsinstituten vor Ort konzipiert und durchgeführt worden sind, wurden in beiden Ländern durch qualitative Interviews mit ausgewählten Unternehmen ergänzt.

Die Daten aus Turkmenistan stammen aus einer Befragung von 30 privatisierten Industrieunternehmen, die vom Nationalen Institut für staatliche Information und Statistik Turkmenistans (Turkmenmillichasabat) im zweiten Halbjahr 2002 vorgenommen wurde. Wissenschaftliche Erkenntnisse über Turkmenistan sind aufgrund der internationalen Isolation und der restriktiven Informationspolitik dieses Staates so rar, dass diese Befragung trotz unterschiedlicher Gestaltung und Ausrichtung der Fragebögen in diese Untersuchung einbezogen wurde. Ein direkter Vergleich der Ergebnisse über drei Länder ist auf Grund dieser Restriktion nur für einige Aspekte möglich. Für eine gute Vergleichbarkeit sorgt die Auswahl der Unternehmen, die in allen Ländern ausschließlich in der Lebensmittel- und Leichtindustrie tätig sind. Eine ausführliche Abhandlung der Ergebnisse für Kasachstan und Usbekistan findet sich in Troschke und Zeitler (2006).

### **3 Firmencharakteristiken**

In Kasachstan wurden 31 Firmen in verschiedenen Regionen des Landes befragt, die alle in der Lebensmittelindustrie tätig sind. 24 dieser Betriebe stellten Daten über die Anzahl ihrer Angestellten im Jahr der Privatisierung bzw. 1997 zur Verfügung. Sie verfügten im Durchschnitt über 230 Angestellte. Dieser Durchschnitt stieg für das Jahr 2000 auf 252 und bis zum Jahr 2003 auf 318 (allerdings stieg auch die Anzahl der Beobachtungen auf 28 in 2000 und 29 in 2003, was den durchschnittlichen Zuwachs im Gegensatz zum Schnitt der Unternehmen, die alle drei Beobachtungen berichten, leicht erhöht). Kategorisiert in kleine, mittlere und größere Betriebe, wuchs in erster Linie die Anzahl der mittelgroßen Firmen mit 50-200 Angestellten, die im Jahre 2003/2004 bereits 15 der 29 Betriebe umfasst. Insgesamt waren in 29 kasachischen Unternehmen im Jahre 2003 9.218 Beschäftigte tätig, was in etwa 15% der Beschäftigung dieses Industriesektors ausmachte. Ungeachtet der geringen Anzahl der befragten Unternehmen kann die Umfrage daher in diesem Sektor als repräsentativ gelten.

In Usbekistan, dem flächenmäßig kleinstem, aber bevölkerungsreichstem Land Zentralasiens (ZA), wurden ebenfalls flächendeckend 77 Unternehmen befragt. Sie sind zu beinahe gleichen Teilen in der Lebensmittel- und in der Leichtindustrie tätig sind, nämlich 39 und 38 Unternehmen. Die usbekischen Unternehmen sind im Schnitt größer als die kasachischen, wobei der Unterschied im Bereich der Lebensmittelindustrie sehr gering ist. Die durchschnittliche Angestelltenzahl sank von 409 für 28 Unternehmen im Jahr der Privatisierung auf 389 in 2000 und schließlich 336 in 2003 (die letzten beiden Werte beziehen sich jeweils auf 38 der 39 Unternehmen). Obwohl sich die Zahl der Angestellten in 2003 kaum mehr vom dem kasachischen Sample unterscheidet, zählt über die Hälfte (21 von 38) der usbekischen Lebensmittelindustriebetriebe zur Kategorie der größeren Betriebe mit mehr als 200 Angestellten.

Im Bereich der Leichtindustrie finden sich fast ausschließlich größere Betriebe. Deren durchschnittliche Angestelltenzahl sank jedoch dramatisch, von 2235 für 29 Unternehmen im Jahr der Privatisierung über 1258 für 36 Betriebe in 2000 und schließlich nur mehr 995 in 2003. Die zunehmende Anzahl der Beobachtungen überzeichnet allerdings den Rückgang der Beschäftigung, da über die Zeit vermehrt kleinere Betriebe Angaben machten. Insgesamt beschäftigten die befragten Unternehmen 12.778 Angestellte in der Lebensmittel- und 37.819 in der Leichtindustrie. Daten über die Gesamtbeschäftigung in diesen Industriesektoren sind nicht verfügbar. Gemessen am Gesamtumsatz der Branchen erfasste die Befragung in der Lebensmittelindustrie 23%, der Anteil der Leichtindustrie beträgt 32%. Somit können beide Umfragen als repräsentativ gelten.

Die Daten der turkmenischen Unternehmensumfrage beziehen sich auf 30 Unternehmen ebenfalls aus den Bereichen der Lebensmittel- und Leichtindustrie (Textilindustrie). Die Angaben erfassen zwei Drittel aller in Turkmenistan zu diesem Zeitpunkt privatisierten Industriebetriebe.<sup>1</sup> Im Vergleich zu den anderen beiden ZAR handelt es

---

<sup>1</sup> In Turkmenistan waren seit Beginn der Privatisierung am 01.01.1994 bis zum 01.07.2002 nur 46 Industriebetriebe privatisiert worden – 17 Firmen der Lebensmittelindustrie, 19 der Leicht- bzw. Textilindustrie,

sich um durchschnittlich recht kleine Betriebe – zum Zeitpunkt der Unternehmensumfrage im Jahr 2002 beschäftigten die 30 Unternehmen insgesamt nur 1023 Angestellte. Aggregierte Vergleichsdaten der Beschäftigung in der Branche sind für Turkmenistan nicht verfügbar. Es ist jedoch anzunehmen, dass der Anteil der befragten Unternehmen an der Gesamtbeschäftigung gering ist, da in beiden Sektoren private Unternehmensneugründungen, die vom Ausland (v.a. der Türkei) getragen werden, eine tragende Rolle spielen.

---

und 10 weitere aus anderen Wirtschaftsbereichen. Zudem waren noch 34 Staatsunternehmen in Aktiengesellschaften umgewandelt worden.

## 4 Privatisierung

Die wirtschaftswissenschaftliche Literatur zeigt in vielen Ansätzen, wie durch die Privatisierung von Unternehmen deren Effizienz gesteigert werden kann. In der empirischen Literatur hat sich die Eigentümerschaft als ein Schlüsselfaktor in der Beeinflussung der Leistungsfähigkeit eines Unternehmens etabliert (siehe Carlin et al. (2001) und Djankov und Murrell (2002)).<sup>2</sup> Die Effizienzsteigerung der Unternehmen folgt der Privatisierung jedoch nicht automatisch. So stellen Sachs et al. (2000) in einer empirischen Studie zur Privatisierung in den Transformationsländern fest, dass sich ein positiver Effekt der Privatisierung nur herausstellt, wenn diese mit tiefgehenden institutionellen Reformen einhergeht. In diesem Zusammenhang wird das politische und daraus resultierende institutionelle Vakuum nach dem Fall des Eisernen Vorhangs als Hauptfaktor des fehlgeschlagenen Privatisierungsprozesses in den GUS Staaten angesehen (für Russland vgl. Black et al., 2000). Auch auf der mikroökonomischen Ebene werden durch Privatisierung nicht zwangsläufig die Probleme der Unternehmensführung (Corporate Governance Probleme) gelöst, sondern oftmals nur verlagert.

Corporate Governance Probleme resultieren allgemein aus der Trennung von Eigentum und Kontrolle bzw. von Kapital und Management (finance and management). Die Eigentümer bzw. Eigenkapitalinvestoren eines Unternehmens wollen sicherstellen, dass sie das investierte Kapital inklusive einer risikoentlohnenden Rendite zurückerhalten. Dagegen verfolgen die kontrollausübenden Organe, insbesondere das Management, in erster Linie ihre privaten Ziele. Die Beziehungen zwischen den Akteuren werden mit der sog. Principle-Agent-Theorie analysiert. Es ist hiernach wichtig, dass der Prinzipal, in unserem Fall der Eigentümer, dem Agenten, also dem Manager, die richtigen Anreize setzt, damit letzterer die Ziele des ersteren verfolgt. Sofern die Anstrengungen des Agenten nicht direkt beobachtbar sind, geschieht die Anreizsetzung über entsprechende Entlohnungs- und Sanktionsvorgaben. Die beiden gebräuchlichsten Ansätze zur Lösung der Corporate Governance Problematik sind (Shleifer, Vishny, 1997):

- Rechtsschutz als Bemächtigung der Investoren, sich gegen die Enteignung durch die Manager zu erwehren.
- Konzentriertes Eigentum (Eigentum eines Großinvestors), um Kontrollrechte mit Cash Flow Rechten zu verbinden.

Der Rechtsschutz und vor allem dessen Umsetzung stellt in den Transformationsländern Zentralasiens noch keine solide Basis für ein funktionierendes Corporate Governance System dar. Der Transition Report 2005 (EBRD, 2005) bewertet die Ausführlichkeit (extensiveness) und Effektivität (effectiveness) der Corporate Governance Gesetze in den Transformationsländern. Die „Ausführlichkeit“ der Gesetzgebung misst die Qualität der bestehenden Gesetze und vergleicht diese mit den Corporate-Governance-Standards der OECD. Die Konformitätsprüfung resultiert in der Einordnung der Länder anhand fünf verschiedener Kategorien: sehr geringe, geringe, mittelmäßige, hohe und sehr hohe Kon-

---

<sup>2</sup> Hierbei steigerten in vielen Transformationsländern.a. Neugründungen von das Wachstum (siehe bspw. Weltbank, 2002). Neugegründete Unternehmen sind in den Umfragen jedoch nicht berücksichtigt.

formität. Kasachstan erreicht mit Ländern wie Ungarn, Polen und Russland die Zuordnung zu hoher Konformität, Usbekistan zusammen mit bspw. Tschechien, Estland und Kirgistan die Gruppe mittelmäßige Konformität und Turkmenistan immerhin wie auch z.B. Rumänien geringe Konformität. Sehr geringe Konformität herrscht in Tadschikistan und bspw. auch der Ukraine, während keinem Transformationsland die Zuordnung zu einer sehr hohen Konformität bescheinigt wird. Die zentralasiatischen Länder schneiden damit im Vergleich zu sonstigen Rangordnungen unter diesen Transformationsländern sehr gut ab. Das Gegenteil tritt jedoch wieder ein, sofern die Effektivität, also die Umsetzung der bestehenden Gesetzgebung, beurteilt wird, was anhand des Schutzes von Kleinaktionären vorgenommen wird. Hierbei schneidet jedoch Usbekistan besser ab als Kasachstan; Turkmenistan wird nicht beurteilt.<sup>3</sup>

Die Literatur argumentiert generell zu Gunsten konzentrierten Eigentums. Konzentriertes Eigentum erleichtert die Überwachung, maximiert den Shareholder Value und vergrößert die Verfügbarkeit externer Finanzierungsmöglichkeiten. Grund dafür ist, dass bei der Streuung des Unternehmenseigentums über viele kleine Anteilseigner die Anreize zur Kontrolle des Managements gering sind und eine Trittbrettfahrer-Problematik eintritt. Eine Reihe von Aspekten spricht jedoch auch gegen konzentriertes Eigentum. Wie Burkhart, Gromb und Panunzi (2000) zeigten, kann das Agentenproblem auch bei Existenz eines großen (Minoritäts-) Eigentümers bestehen bleiben, sofern dieser das Unternehmen auf Kosten der Kleinaktionäre beraubt. Zudem verringert konzentriertes Eigentum mit geringerer Autoritätsübertragung an die Manager deren Initiative und deren Anreize zur Erlangung unternehmensinterner Informationen. Auf deren Wichtigkeit weisen Modelle mit asymmetrischer Information und optimaler Delegation von Autorität (Aghion und Tirole, 1997) hin.<sup>4</sup>

In der unternehmerischen Praxis finden sich unterschiedliche Strategien, um der Corporate Governance Problematik zu begegnen. Von Grunde her zeichnen sich zwei Lösungsmöglichkeiten ab, die in den Transformationsländern in unterschiedlichen Maße Anwendung fanden. Länder wie Russland und Kasachstan verfolgten eine starke Insiderprivatisierung, d.h. den Verkauf des Unternehmens an die ehemaligen Angestellten und Manager. Sofern der/die Manager die neuen Unternehmenseigentümer wurden, reduziert diese Art der Privatisierung die Trennung von Eigentum und Kontrolle und damit die Anreizproblematik. Wenn aber nur ein großer Teilhaber existiert und die Rechte der kleineren Anteilseigner nicht geschützt bzw. rechtlich nicht durchsetzbar sind, besteht die Gefahr des Ausblutens der Unternehmen durch die Manager. In der Tat wurde dieses sogenannte „Asset Stripping“, bei dem die Vermögenswerte der Unternehmen zu Gunsten einiger Eigentümer veräußert und der Produktion entzogen wurden, in den GUS-Staaten mit ihrem institutionellen Vakuum zu einem verbreiteten Phänomen. Die

---

<sup>3</sup> Diese positive Beurteilung der besseren Effektivität der Gesetzgebung für Usbekistan wird von Pomfret auch im zentralasiatischen Umfeld auf den allgemeinen Reformfortschritt übertragen: „A key distinction between Uzbekistan and the Kyrgyz Republic or Tajikistan is that Uzbekistan’s legislative record is less reformist, but its implementation is more effective“ (Pomfret, 2003)

<sup>4</sup> Für diese und weitere Punkte bzgl. der Unvorteilhaftigkeit konzentrierten Eigentums siehe auch Grosfeld und Tressel (2001).



Massenprivatisierungsprogramme in diesen Ländern führten dort zu einer Kontrolle durch Managementinsider mit nachteiligen Folgen für Restrukturierung und Corporate Governance (Frensch und Nowak, 2003).

Management-Verträge, welche die Anreizstruktur für die Manager verbessern, stellen die andere Möglichkeit zur Lösung der Corporate Governance Probleme dar. Transformationsstaaten wie China behielten das staatliche Eigentum an den Unternehmen bei, führten aber verschiedene Formen von Management-Verträge ein. Solche Verträge sind generell ein geeignetes Mittel, mit Hilfe dessen auch bei staatlichem Eigentum effizient produziert werden kann. Anreizsysteme sind bei Beibehaltung von Staatseigentum der beste Weg, eine verbesserte Produktionseffizienz zu erreichen.

In den drei hier betrachteten zentralasiatischen Ländern folgte die Privatisierung der Staatsbetriebe völlig unterschiedlichen Modellen. Es lässt sich vorwegnehmen, dass die mikroökonomischen Daten für Kasachstan die zu erwartende Insiderprivatisierung in hohem Maße bestätigen. Gleichzeitig war die Privatisierung sehr viel tiefgehender als in Usbekistan, wo der Staat in vielen seiner Unternehmen noch entscheidende Anteile behielt und diese Anteile teilweise sogar wieder erhöhte. Dort wiederum wurden die Unternehmensanteile sehr viel differenzierter an die verschiedenen Eigentümergruppen vergeben als in Kasachstan, und die Manager spielen nur eine sehr untergeordnete Rolle. Im Vergleich dazu ist die Privatisierung in Turkmenistan unter den befragten Unternehmen als tief gehend anzusehen, sie blieb jedoch auf eine kleine Anzahl von Unternehmen beschränkt. Der im folgenden dargestellte unterschiedliche zeitliche Ablauf der Privatisierung ist somit ein Spiegelbild des unterschiedlichen Reformverlaufes in den drei Staaten.

#### **4.1 Privatisierungsjahr**

Die Privatisierung der befragten Unternehmen der Lebensmittelindustrie in Kasachstan erfolgte kontinuierlich über den Zeitraum 1992 bis 2003. Die gesetzliche Basis hierfür lieferten die in der Regel zweijährigen Privatisierungsprogramme, die weniger prioritäre sektorale Vorgaben machten, als unterschiedliche Privatisierungsmethoden vorschrieben. Dagegen fand die Privatisierung in Usbekistan und Turkmenistan verstärkt in einzelnen Jahren statt. In Usbekistan waren dies für die hier betrachteten Sektoren die Jahre 1994 und 1995, in denen 33 der 39 Unternehmen der Lebensmittel- und 32 von 36 Betrieben der Leichtindustrie privatisiert wurden.<sup>5</sup> Grund für diese Konzentration ist die bis heute verfolgte Politik des usbekischen staatlichen Vermögenskomitees, die Privatisierung einzelner Sektoren prioritär zu betreiben. Die genaue Verteilung der Unternehmen gemäß deren Jahr der Privatisierung zeigt Tabelle 2.

---

<sup>5</sup> Zwei Unternehmen der Leichtindustrie machten keine Angaben über das Jahr der Privatisierung. Über die Veränderung der Eigentümerstruktur jedoch ist zu erkennen, dass auch diese Unternehmen zumindest teilweise privatisiert wurden, d.h. dass zumindest ein Teil der Unternehmensanteile in private Hände transferiert wurde.

Tabelle 2: **Privatisierung: Anzahl der Unternehmen in Kasachstan und Usbekistan nach Privatisierungsjahr**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2003	Total
Alle Unternehmen	5	5	57	14	8	3	5	3	4	2	106
Kasachstan Lebensmittel	5	2	4	2	5	2	4	3	2	2	31
Usbekistan Lebensmittel		1	22	11	3	1			1		39
Usbekistan Leichtindustrie		2	31	1			1		1		36

In Turkmenistan setzte die Privatisierung der Industriebetriebe erst sehr viel später ein als in den anderen beiden Ländern, nämlich im Jahre 1999. In diesem einen Jahr wurde aber bereits der Großteil der Unternehmen in private Hände übertragen, nämlich 34 von 46 Betrieben. In den Jahren 2001 und 2002 ist kein Industrieunternehmen mehr privatisiert worden. Es hat den Anschein, dass die Privatisierung in diesem Fall einen mehr oder weniger ernsthaften Versuch darstellte, die Effizienz der Unternehmen ohne Änderung der planwirtschaftlichen Strukturen und ohne eine Öffnung gegenüber dem Ausland zu erhöhen. In den folgenden Jahren wurden jedoch die selben Branchen mit massiven ausländischen Direktinvestitionen erschlossen, so dass die so privatisierten Unternehmen als selbständige Einheiten keine Chancen hatten.

## 4.2 Privatisierungstiefe

In Kasachstan wurden bis auf drei der befragten Unternehmen alle vollständig privatisiert. Die drei Ausreißer wiesen durchgängig für die drei Zeitpunkte einen Staatsanteil von je 30%, 50% und 100% aus.<sup>6</sup> Dem entgegen wurden nur sechs der 77 usbekischen Unternehmen vollständig privatisiert. In allen anderen Unternehmen behielt der Staat einen gewissen Anteil<sup>7</sup>, in den meisten Fällen 25%. Nach usbekischem Aktienrecht bietet sich damit de jure nur eine geringe Möglichkeit zur Einflussnahme auf das Unternehmen. Allerdings behält der Staat durch diese Konstruktion über seinen Unternehmensvertreter Einblick in sämtliche Unternehmensinformationen. Bis 2004 hatte der staatliche Unternehmensvertreter zudem unabhängig vom Stimmanteil ein Vetorecht im

<sup>6</sup> Das Unternehmen mit 100% Staatsanteil, der für alle Beobachtungszeitpunkte angegeben wurde, spezifizierte dennoch, privatisiert worden zu sein. „Privatisierung“ bedeutet in diesem Verständnis in erster Linie eine Änderung der Unternehmensform in eine Aktiengesellschaft und beinhaltet nicht zwangsläufig die Übertragung eines Unternehmensanteils in private Hände.

<sup>7</sup> Neben dem direkt als Staatsanteil gekennzeichnetem Wert umfassen die der Analyse zugrundeliegenden Daten auch einen Anteil nicht verkaufter Aktien. Diese sind zwar eigentlich vom Staatsanteil getrennt und für den Übergang in den Besitz privater Anteilseigner vorgesehen, jedoch übt der Staat de facto noch die Kontrollrechte über sie aus.

Aufsichtsrat.<sup>8</sup> De facto konnte der Staat somit unabhängig von der Größe des gehaltenen Aktienpaketes alle wichtigen Entscheidungen beeinflussen und/oder blockieren.

Mit der Zeit nahm der durchschnittliche Staatsanteil wie erwartet ab, von 39,5% auf 26,6%. Hierbei glich sich auch der durchschnittliche Staatsanteil zwischen den beiden Industriesektoren an, nachdem unmittelbar im Jahr der Privatisierung bzw. 1997 der Staat einen durchschnittlich größeren Anteil an den Betrieben der Lebensmittelindustrie behielt - 46,3% im Vergleich zu 31,5% an den Unternehmen der Leichtindustrie. Im letzten Erhebungszeitpunkt im Jahr 2004 besaß der Staat noch die Mehrheit an acht der befragten Unternehmen (mit jeweils einem Anteil von 51%), ausschließlich aus dem Bereich der Lebensmittelindustrie.

Eine weitere Beobachtung lässt darauf schließen, dass die Höhe der Staatsanteile in Usbekistan von strategischen Gesichtspunkten geprägt ist. Entgegen dem Trend und dem Bekenntnis zur Privatisierung hat der usbekische Staat im Wege von Präsidialdekreten seine Anteile an einigen Unternehmen in jüngerer Zeit sogar wieder erhöht. Eine massive Rück-Verstaatlichung betraf die Unternehmen der Lebensmittelindustrie, hierunter in erster Linie die Betriebe zur Erzeugung alkoholischer Getränke. Für fünf der acht Unternehmen mit staatlicher Anteilsmehrheit wurde der durch die Privatisierung auf 25% gesenkte Anteil wieder auf 51% erhöht (für vier bereits bis zum Jahr 2000 und das andere erst bis 2003). Auch Unternehmen der Leichtindustrie erfuhren eine Rück-Verstaatlichung. Für neun Betriebe wurde der Anteil zwischen dem Jahr der Privatisierung und 2004 von einem geringeren Anteil wieder auf 25% erhöht. Diese willkürliche Veränderung der Staatsanteile, die nicht von finanziellen Kompensationen der Altaktionäre begleitet war, verdeutlicht die Art des Umgangs der usbekischen Regierung mit Privateigentum. Die Staatsanteile erscheinen dort als leicht anpassbar an staatliche Erfordernisse, da mit der Anhebung eine Verstärkung der Kontrollrechte des Staates und eine Schwächung der privaten Eigentümer verbunden ist.

Die Privatisierung in Turkmenistan verlief zwar recht tiefgehend, jedoch umfasst sie, wie bereits erwähnt, nur eine sehr geringe Anzahl an Klein- und Mittelunternehmen, und sie wurde sehr selektiv vorgenommen. Den Erhebungen zu Folge wurden die 30 befragten Unternehmen vollständig privatisiert. Bezüglich der ursprünglichen Unternehmenszugehörigkeit wurde jedoch nur in 80% der Fälle das gesamte Unternehmen privatisiert, während 13% der befragten Betriebe aus abgespaltenen Tochterunternehmen eines Staatsbetriebes, 3% aus Filialen und die restlichen 4% aus einzelnen Zechen entstanden waren. Mit insgesamt nur 1023 Beschäftigten handelt es sich um durchschnittlich recht kleine Betriebe, die in den Bereichen der Lebensmittel- und Leichtindustrie (Textil) in Nischen tätig sind. In einigen von diesen Nischen leisteten sie zum Zeitpunkt der Erhebung allerdings einen erheblichen Produktionsbeitrag, (Butter 46%, Bier 40%, Konditorei 35% und Socken und Strumpfhosen 60%). Die Zulassung des Privatsektors in bestimmten Nischen ist typisch für Planwirtschaften in der frühen Re-

---

<sup>8</sup> Die Gesetzesvorschriften sehen eine unterschiedliche Einflussnahme auf die Unternehmenskontrolle anhand folgender vier Bereiche des Staatsanteils vor: 0-25%, 26-31%, 32-50% und mehr als 51%. Demnach fällt der Großteil der Unternehmen unter die erste Kategorie.

formphase und wurde seit 1986 bereits in der UdSSR praktiziert, ohne die planwirtschaftliche Lenkung insgesamt in Frage zu stellen.

### 4.3 Resultierende Eigentumsverteilung

Die unterschiedlichen Privatisierungsstrategien der drei ZAR führten zu Unterschieden in der resultierenden Eigentumsverteilung. Für Kasachstan zeigen die Befragungen eine eindeutige Insiderprivatisierung. In Usbekistan ist der Begünstigtenkreis diversifizierter und, wie bereits festgestellt, durch einem verbleibenden und teilweise auch wieder steigenden Staatsanteil gekennzeichnet. Für Turkmenistan lassen die erhobenen persönliche Angaben über die Käufer vermuten, dass eine Insiderprivatisierung vorgenommen wurde und dass es sich bei den neuen Eigentümern um ehemalige Direktoren aus dem oder mit guten Verbindungen zum Staatsapparat handelt.<sup>9</sup>

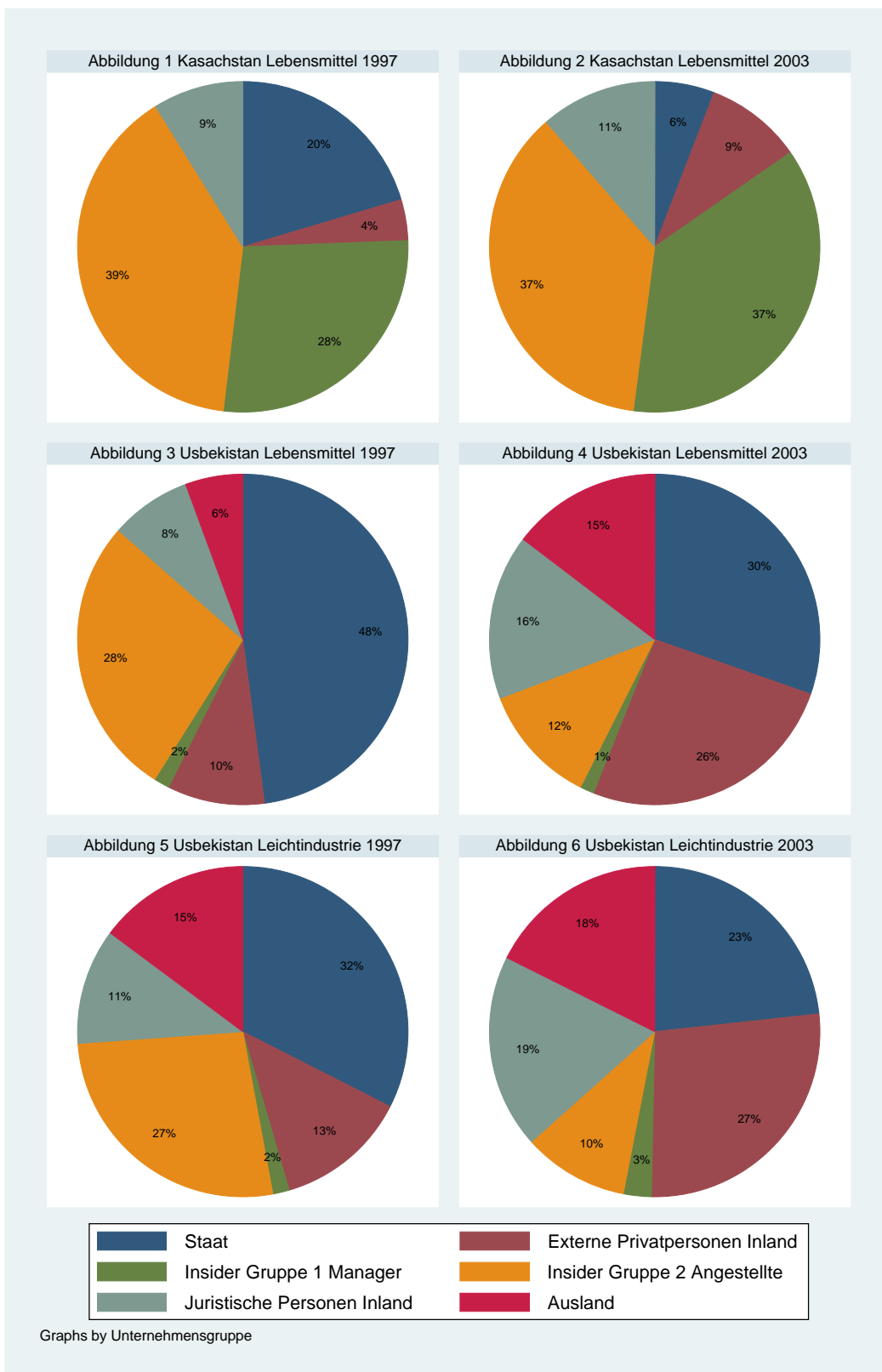
Die Tiefe der Insiderprivatisierung in der kasachischen Lebensmittelindustrie verdeutlichen die Abbildungen 1 und 2. Diese zeigen die Aufteilung der Unternehmensanteile nach verschiedenen Eigentümergruppen: Staat, externe inländische Privatpersonen, Insider der Gruppe 1 (Manager) und der Gruppe 2 (Angestellte), inländische juristische Personen und zuletzt ausländische Eigentümer für die aufgrund der branchenspezifischen Selektion wie erwartet jedoch keine Anteile angegeben wurden. Abbildung 1 bezieht sich auf das Jahr der Privatisierung bzw. 1997 und Abbildung 2 auf das Jahr 2003 bzw. den Zeitpunkt der Umfrage in 2004. Die angegebenen Eigentumsanteile stellen die Mittelwerte der Unternehmensanteile in den entsprechenden Gruppen dar.<sup>10</sup> Der durchschnittliche Staatsanteil betrug im Jahre der Privatisierung demnach noch 20,35%, wobei vier der 31 Unternehmen erst in 2000 und 2003 privatisiert worden sind und demnach deren Staatsanteil noch bei 100% lag (in diesen Fällen bezogen auf das Jahr 1997). Mit deren Privatisierung sank auch der Staatsanteil auf durchschnittlich 5,81% ab (wobei sich dieser Wert, wie bereits erwähnt, aus einem 30%, einem 50% und einem 100% Anteil an jeweils einem Unternehmen ergibt).

---

<sup>9</sup> Interessanterweise resultiert die unterschiedliche Begünstigung der Insider aus der hauptsächlichen Verfolgung von Massenprivatisierungsstrategien. Die EBRD gibt als primäre und sekundäre Privatisierungsmethoden der drei Länder folgendes an: für Kasachstan Direktverkäufe und Gutscheinprivatisierung und für Usbekistan und Turkmenistan gleichermaßen MEBOs (Manager and Employee Buyouts) und Direktverkäufe (siehe bspw. EBRD, 1999).

<sup>10</sup> Obwohl die Eigentümergruppen möglichst eindeutig und exklusiv gewählt wurden, addieren sich die Unternehmensanteile nicht immer auf die gewünschten 100% auf. Im Falle Kasachstans betraf dies jedoch nur ein Unternehmen, das einen 100%igen Anteil jeweils für inländische Privatpersonen als auch juristische Personen meldete, wobei dies unter ausschließlicher Zurechnung zu der Kategorie der Privatpersonen gelöst wurde. Im Falle Usbekistans konnte diese Problem jedoch nicht vollständig gelöst werden. Ein guter Schritt war die Einrechnung einer eigenen Kategorie Nichtverkaufter Aktien in die Anteile des Staates, da dieser de facto noch die Kontrollrechte an diesen Anteilen hält. Dennoch addieren sich einige Unternehmensanteile weiterhin sowohl über 100%, was auf eine Überlappung der Eigentümergruppen wie im kasachischen Beispiel hindeutet, als auch auf unter 100%, evtl. da die Zuordnung schwieriger war als gedacht. Die Abweichungen waren in den meisten Fällen jedoch sehr gering. Die Mittelwerte addieren sich auf Werte zwischen 94,8% und 105,5% auf.

Abbildungen 1 – 6: **Aufteilung der Eigentümerstruktur in Kasachstan und Usbekistan, 1997 (bzw. Jahr der Privatisierung) und 2003**



Die Hauptnutznießer der kasachischen Privatisierung stellen wie in Russland die beiden Insidergruppen dar. Von den 31 kasachischen Unternehmen gelangten bis zum Zeitpunkt der Umfrage 23 Unternehmen vollkommen in die Hände inländischer Privatpersonen, darunter 20 ausschließlich in den Besitz der beiden Insidergruppen. Über den Beobachtungszeitraum hinweg sind folgende Entwicklungen offensichtlich: Zunächst erhielt im Zuge der Privatisierung die Insidergruppe 2, die Angestellten, einen durchschnittlich größeren Unternehmensanteil (39,26%) als die Manager. Dies entspricht den Vorgaben der ersten Privatisierungsprogramme in Kasachstan, die entsprechend dem sozialistischen Gedankengut noch primär eine Übergabe der Unternehmen an die Angestellten zu Vorzugsbedingungen vorsahen. In den darauf folgenden Jahren verloren jedoch die Angestellten, während die Manager ihre Unternehmensanteile an den bereits privatisierten Unternehmen im Schnitt erheblich vergrößerten, insbesondere zu Lasten der Angestellten.<sup>11</sup> Diese Entwicklung ist zum einen Teil ein Resultat der späteren Privatisierungsprogramme, die nicht zuletzt zur Stärkung der erodierenden Budgeteinnahmen auf eine stärkere Kommerzialisierung der Privatisierung im Wege von Anteilsverkäufen zielte. Andererseits zeigt sich hier bereits eine sekundäre Verteilung der Eigentümerrechte, da die Manager die im Streubesitz befindlichen Anteile der Angestellten aufkauften.

Die usbekische Privatisierung resultierte in einer sehr viel breiteren Streuung über die verschiedenen Eigentümergruppen (siehe Abbildungen 3-6). Wie bereits erwähnt, behielt der Staat größere Anteile an seinen Unternehmen. Im Schnitt beliefen sich die vom Staat gehaltenen Unternehmensanteile in der Lebensmittelindustrie nach der ersten Privatisierungswelle auf 46,27%, in der Leichtindustrie auf 31,49%. Die Anteile reduzierten sich bis zum Zeitpunkt der Umfrage im Jahr 2004 auf 28,72% (Lebensmittelindustrie) bzw. 24,37% (Leichtindustrie).

Die inländischen Privatpersonen stellen die Hauptgruppe der Privatisierungsbegünstigten dar. Im Gegensatz zu Kasachstan spielen Insider, insbesondere die Manager, eine untergeordnete Rolle. Deren durchschnittlicher Eigentumsanteil stieg von 1,5% im Jahr der Privatisierung auf 2,1% zum Zeitpunkt der Umfrage an, blieb aber vernachlässigbar klein. Der geringe Anstieg resultiert ausschließlich aus dem Umstand, dass ein Unternehmen der Leichtindustrie einen Manageranteil von 76% nur für den letzten Beobachtungszeitpunkt meldete. Ohne diesen Sondereffekt ist die Bedeutung dieser Eigentümergruppe den Erhebungen zu Folge sogar rückläufig.

Im Verhältnis dazu kommt der anderen Insidergruppe 2, den Angestellten, in Usbekistan eine größere Bedeutung zu. Dies resultiert aus der Konzeption des Privatisierungsprozesses, die zu Beginn, ähnlich wie in Kasachstan, aus ideologischen Gründen auf eine Übergabe des Eigentums an die Mitarbeiter gerichtet war. Im Jahr der Privati-

---

<sup>11</sup> Dies geschah in 10 Unternehmen, in denen meist 5% der Anteile von Gruppe 2 zu 1 wechselten, in einem Fall jedoch sogar die gesamten 50% des ursprünglich zwischen beiden Gruppen zur Hälfte aufgeteilten Unternehmens. Dass der durchschnittliche Unternehmensanteil der Angestellten bis 2003 dennoch nur auf 36,53% sank (siehe Abbildung 2) verdanken sie den beiden Privatisierungen des Jahres 2000. Bei einer sicherten sich diese Insider der Gruppe 2 die gesamten Unternehmensanteile und bei der anderen teilten sie die Anteile zu gleichen Teilen mit den Managern.

sierung konnten die Angestellten daher etwas mehr als ein Viertel der Anteile auf sich vereinigen. Die Bedeutung dieser Eigentümergruppe verringerte sich jedoch aufgrund geänderter gesetzlicher Rahmenbedingungen bis zum Zeitpunkt der Umfrage in erheblichem Ausmaß. Der durchschnittliche Eigentumsanteil der Angestellten ging auf etwas mehr als 10% zurück. Die Bedeutung der Insidergruppen und deren starke Abnahme über den Beobachtungszeitraum hinweg zeigt sich im Schnitt beinahe identisch zwischen den beiden Industriesektoren, was wiederum ein Zeichen der starken staatlichen Beeinflussung des Verlaufs der Privatisierung darstellt.

Die Nutznießer dieser Entwicklung stellten die externen Eigentümergruppen dar, die ihre Unternehmensanteile zu Lasten der Insider, insbesondere natürlich der Angestellten, und über die sich verstärkende Privatisierungstiefe erheblich ausweiteten. Unter den Unternehmen der Lebensmittelindustrie nehmen dabei die externen Privatpersonen eine etwas bedeutendere Rolle ein, unter den Betrieben der Leichtindustrie dagegen juristische Personen und ausländische Anteilseigner.

Qualitative Interviews in den usbekischen Unternehmen lassen allerdings Zweifel am Gehalt der in den Fragebögen gemachten Angaben zu den Eigentumsanteilen insbesondere der Manager aufkommen. Den Interviews zufolge werden diejenigen der ehemaligen Manager, die in leitender Position (insbesondere als Direktor) im Unternehmen verblieben sind, in der Regel als Eigentümer bezeichnet und angesehen. Eine mögliche Erklärung für diese Diskrepanz der Aussagen wäre die formale Übertragung von Stimmrechten der Angestellten und anderer Eigentümergruppen an die leitenden Angestellten. Die wahrscheinlichere Erklärung liegt in der in usbekischen Unternehmen ausgeprägt asymmetrischen Verteilung der Informationen zwischen den leitenden Angestellten und anderen Eigentümergruppen. Dieses Informationsmonopol ermöglicht den leitenden Angestellten eine Durchsetzung ihrer Entscheidungen. Eine andere Konstellation fand sich in den Unternehmen mit ausländischen Mehrheitsanteilen. In diesen waren jedoch die leitenden Angestellten fast durchweg ausgewechselt worden.

Die unterschiedliche Ausrichtung der turkmenischen Unternehmensumfrage lässt keinen direkten Vergleich der Ergebnisse mit den beiden anderen ZAR zu. Bezeichnenderweise wird der Direktor des Unternehmens in diesem Fragebogen mit dem neuen Eigentümer gleichgestellt, und Angaben zu einer möglichen Verteilung der Eigentumsrechte werden nicht erhoben. Die in dieser Umfrage erhobenen Angaben zu dem Direktor der privatisierten Unternehmen zu Gender, Alter, Bildung und bisheriger Beschäftigung lassen aber zumindest Schlüsse über den Insider-Status der neuen Eigentümer zu. Alle neuen Besitzer waren inländische Personen. Bei 87% der Befragten handelt es sich um Männer, 73% haben eine höhere Bildung genossen, die restlichen Befragten eine mittlere Bildung. Der Großteil, nämlich 54% der Käufer, entstammt der Altersgruppe zwischen 30-44 Jahre, nur ein Unternehmer war jünger als 24 Jahre. 77% der Käufer waren zuvor Staatsangestellte, 14% kommen aus landwirtschaftlichen Genossenschaften (Bauernvereinigungen, Kolchosen). Lediglich ein Besitzer hatte vor dem Erwerb des Unternehmens bei einem Joint Venture gearbeitet, und nur ein weiterer war vor dem Erwerb des Unternehmens als freier Unternehmer tätig gewesen. Alle diese Angaben lassen vermuten, dass bei einem Großteil der Befragten eine gewisse Erfahrung bzw. Verbindung zu dem entsprechenden Unternehmen bestand, es sich also um Insider han-

delte. Die auch im Unternehmensbereich extrem restriktive Informationspolitik in Turkmenistan macht es für Außenstehende zudem nahezu unmöglich, die für eine Kaufentscheidung notwendigen unternehmensspezifischen Informationen zu erhalten. Auch dies spricht für die These der aus anderen GUS-Staaten bekannten Übernahme der Betriebe durch die „roten Direktoren“. Insofern kann der Schluss gezogen werden, dass die turkmenische Privatisierung der wenigen Industriebetriebe eine Insiderprivatisierung darstellte, die inländische Privatpersonen mit engen Beziehungen zum Staatsapparat begünstigte.

#### **4.4 Resultierende Corporate Governance Probleme**

Die unterschiedliche Zusammensetzung der Eigentümergruppen in den drei ZAR führt zu unterschiedlichen Corporate Governance Problemen. Wie bereits ausgeführt entstehen diese Probleme infolge der Trennung von Eigentum und Kontrolle. Im Zuge der Privatisierung in den betroffenen Staaten wurden zahlreiche staatliche Unternehmen erfolgreich in private Hände übertragen, jedoch vollzog sich dieser Prozess in vielen Fällen unvollständig, da ein Teil des Eigentums weiter in staatlicher Hand blieb. Obwohl die Datenlage keine direkten und aussagefähigen Rückschlüsse auf die in der theoretischen Einführung zu diesem Abschnitt dargestellten Problematik des konzentrierten Eigentums zulässt,<sup>12</sup> ergeben sich aus den Erhebungen Hinweise auf die nach der Privatisierung entstandenen Corporate Governance Probleme.

Der hohe Grad der Insiderprivatisierung in Kasachstan und insbesondere die hohen Beteiligungen der Manager am Eigenkapital des Unternehmens würden der Theorie zufolge die Corporate Governance Problematik reduzieren, da bei dieser Konstellation die Trennung von Eigentum und Kontrolle gering bleibt. Aufgrund des institutionellen Vakuums in Kasachstan scheint es aber zu einer Insiderproblematik ähnlich der Russlands gekommen zu sein. Die schwache rechtliche Sicherung von Kleinaktionären führte zu einem System, in dem es für die Manager vorteilhafter war, die Vermögenswerte des Unternehmens kurzfristig zu veräußern, anstelle sie langfristig produktiv zu binden. Begünstigt wurde das Asset Stripping durch institutionelle Unsicherheiten politischer Natur, die den Planungshorizont der Manager verkürzten.

Das Asset Stripping in Kasachstan lässt sich nicht direkt an den Daten nachweisen, da darauf abzielende Fragen keine wahrheitsgemäße Antwort erwarten lassen würden. Die Auswertung der Umfragen liefert jedoch zahlreiche indirekte Hinweise auf Asset Stripping. Bei den kasachischen Unternehmen liegen die Entscheidungen im Anlage-

---

<sup>12</sup> Der Fragebogen des Osteuropa-Instituts München für Kasachstan und Usbekistan enthielt in seiner ursprünglichen Fassung auch direkte Fragen zu den tatsächlichen Eigentumsverhältnissen. Wie jedoch Erfahrungen aus einer Probebefragung im Vorfeld der eigentlichen Umfrage ergaben, wäre die Chance auf eine wahrheitsgemäße Beantwortung sehr gering gewesen und hätte als Folge sinkender wahrheitsgemäßer Antwortbereitschaft auch die Qualität der übrigen Antworten in Mitleidenschaft ziehen können. Deshalb wurden sie im Vorfeld wieder entfernt.



vermögen (Ankauf, Verkauf von AV und Aufgabe des Unternehmens) zu 60-70% im alleinigen Kontrollbereich der Manager. So steigt mit der Möglichkeit zur Verschleierung für unternehmensschädigende Vermögenstransaktionen auch die Wahrscheinlichkeit, dass diese erfolgen. Eine vergleichbar einseitige Kontrollstruktur zeigte sich ansonsten nur in den Bereichen Investition und Finanzierung, in anderen Bereichen wie Vertrieb, Beschäftigung und Lohn spielen die anderen Anteilseigner eine sehr viel bedeutendere Rolle.

Ein weiteres Indiz für Asset Stripping liefert die in den Fragebögen offenbarte Beurteilung des Finanzsystems. Da externe Kreditgeber an der Rückzahlung des Kapitals interessiert sind, steigt deren Finanzierungsbereitschaft grundsätzlich mit geringerer Corporate Governance Problematik an. Zu erwarten ist also, dass die Banken bei der Kreditvergabe an insiderdominierte Firmen eher restriktiv sind. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Kreditvergabe der Banken nicht mehr politischen Motiven folgt, das Bankensystem also bereits weitgehend reformiert ist. Dies trifft in Kasachstan – im Gegensatz zu den anderen hier untersuchten Staaten – zu. In der Tat zeigt sich, dass unter den kasachischen Unternehmen die Firmen mit einem hohen Insideranteil (insbesondere der Insidergruppe der Manager) das Bankensystem schlechter beurteilen und mehr Probleme bei der Kreditbeschaffung sehen, als die Unternehmen, welche sich hauptsächlich im Besitz externer Eigentümergruppen befinden.

Betrachtet man Usbekistan, in dem Insider eine geringe Dominanz in den Unternehmen ausüben, dann läßt sich für dieses zentralasiatische Land eine vergleichbare Corporate-Governance Problematik ausschließen. Das Problem besteht hier in der Diversifizierung der Unternehmensanteile unter den Eigentümergruppen. Diese Zersplitterung verlangt als eigentlich notwendige Grundvoraussetzung einer effizienten Corporate Governance Gestaltung den rechtlichen Schutz der Anteilseigner, insbesondere der Kleinaktionäre. Das usbekische Aktiengesetz von 1996 sieht zwar zahlreiche Schutzklauseln für Kleinaktionäre vor, deren Implementierung sowie die rechtlichen Rahmenbedingungen sind jedoch ungenügend. So können die Kleinaktionäre z.B. die ihnen zustehenden Informationsrechte de facto nicht ausüben, und sie haben offenbar keine effizienten Interventionsmöglichkeiten in Fällen von Kapitalverwässerung durch Neuemissionen.

Das vorhandene konzentrierte Eigentum unterteilt sich in Usbekistan in zwei Gruppen, und zwar in Staatseigentum und Eigentum in ausländischen Anteilen. Ausländische Anteilseigner besitzen die Mehrheit an acht usbekischen Unternehmen aus unserer Umfrage, drei davon stammen aus der Lebensmittel- und fünf aus der Leichtindustrie. Zudem halten die Ausländer Minderheitenanteile an 22 usbekischen Unternehmen, die in der Regel die Sperrminorität sichern. Ein kurzfristiges Ausschichten des Anlagevermögens ist damit in diesen Unternehmen ausgeschlossen.

Der Staat war noch im Jahre 2003 Mehrheitseigner an acht Unternehmen der Lebensmittelindustrie, bei einem Großteil der Unternehmen hält er, wie dargestellt, die Sperrminorität. Für die Corporate Governance ergibt sich damit ein weiteres Problem, das theoretisch bereits angesprochen wurde – die schwachen Anreize der im Staatsunternehmen tätigen Manager zu effizientem Wirtschaften. Um die Effizienz dieser Manager zu erhöhen, sollte der Staat die Kontrolle der operativen Unternehmensführung zunächst an (möglicherweise neue) fähige Manager delegieren und zusätzlich durch den

Einsatz von Anreizverträgen gewinnmaximierende Ziele induzieren. Die Umfrageergebnisse zeigten jedoch, dass im Management keine substantiellen Entlassungen stattfanden. Die Verwendung von Verträgen zwischen Eigentümern und Managern unterschied sich nicht zwischen Kasachstan und Usbekistan und nahm auch nicht proportional zum Staatsanteil zu.<sup>13</sup>

Die derzeitige Ausgestaltung der Verträge lässt im Hinblick auf ihre Anreizwirkung nicht erkennen, dass es sich um eine effiziente Übertragung der Kontrollrechte handelt. Laut den Angaben der Umfrageteilnehmer spezifizieren die Verträge in 67,1% der Fälle ausschließlich einen fixen Lohn, was keinerlei Anreizeffekte setzt. In manchen Fällen wird dies ergänzt um eine gewinnunabhängige Prämie, die von exogenen Gegebenheiten, wie z.B. dem Alter des Managers oder dem Standort des Unternehmens abhängt. Nur die restlichen 32,9% der Unternehmen sehen in den Managerverträgen neben einem fixen Gehalt auch eine gewisse Gewinnbeteiligung vor, z.B. einen Gewinnanteil oder Aktienoptionen. Damit ist klar gezeigt, dass Usbekistan bislang nicht dem „Chinesischen Modell“ der Privatisierung gefolgt ist.

In Turkmenistan zeigt sich ein anderes Bild. In der Konzeption des turkmenischen Fragebogens wird deutlich, dass eine Person als Eigentümer angesprochen und befragt wird. Zusammen mit den Angaben zur Finanzierung des Unternehmenskaufs und der sehr selektiven Privatisierung lässt sich erkennen, dass der neue Eigentümer den größten Prozentsatz der Anteile auf sich konzentriert. Die Corporate Governance Problematik wurde damit gelöst, dass die neuen Eigentümer gleichsam die Direktoren der privatisierten Betriebe darstellen. Allerdings hat die Corporate Governance Problematik in Turkmenistan aufgrund des geringen Privatisierungsfortschritts und seiner selektiven Umsetzung keine Priorität für die Unternehmen. Größere Probleme entstehen den wenigen Privatunternehmen aus der systematischen Benachteiligung gegenüber den Staatsunternehmen, die sich in weiteren Antworten offenbart.

---

<sup>13</sup> Vielmehr zeigte sich im Bezug auf die Verwendung von Managerverträgen und dem Staatsanteil ein inverser-U-Verlauf. V.a. Unternehmen mit einem mittleren Staatsanteil von 25-50% zeigten die stärkste Ausprägung. (Troschke und Zeitler, 2006).

## **5 Probleme der Unternehmensführung**

“Privatization is not enough. It matters who the owners are, what constraints on self-dealing they face, and the business climate they operate in.” (Black et al., 2000, S. 1737)

Dieses Zitat bezieht sich auf Russland und die dortige Insiderprivatisierung. Es betont die Bedeutung des Wirtschaftsklimas für die Transformationsstaaten, in denen eine sich entwickelnde Privatwirtschaft mit sich rasch ändernden Problemen konfrontiert ist.

Die Beurteilung von Problemen aus der Sicht der Unternehmen hängt sowohl von länder- als auch von unternehmensspezifischen Faktoren ab. Im Hinblick auf unternehmensspezifische Faktoren stellt der Transition Report 2005 (EBRD, 2005) fest, dass die Manager eines privatisierten und expandierenden Unternehmens in vielen Aspekten des wirtschaftspolitischen Umfeldes mehr Beschränkungen sehen, als die eines leistungsschwachen Staatsunternehmens. Während erstere sich von den bestehenden Regulierungen, Finanzierungsmöglichkeiten und dem geringen Schutz der Eigentumsrechte eingeschränkt fühlen, könnten letztere durch bessere Verbindungen zum Staatsapparat Ausnahmen von Regulierungen und harten Budgetbeschränkungen erwirken. Auswertungen von Unternehmensumfragen in den Transformationsländern, beispielsweise der BEEPS Daten (Business Environment and Enterprise Performance Survey der EBRD 1999 und 2005) zeigen in der Tat das paradoxe Ergebnis, dass Länder wie Weißrussland, Tadschikistan und Usbekistan, die nur sehr geringe Reformfortschritte erfahren haben, tendenziell bessere Werte für ihre Governance-Funktionen erhalten.

Als Erklärung für diesen offenbaren Widerspruch kann auch der Widerwille zur bzw. die Furcht vor offener Äußerung in politisch repressiven Regimen angeführt werden. Dies verhinderte u. a. die Durchführung des BEEPS in Turkmenistan seit 1999. Vor diesem Hintergrund sollten Angaben aus Staaten mit unterschiedlich repressiven Regimen, wie sie in unserer Studie vorliegen, nur sehr vorsichtig interpretiert werden.

### **5.1 Rolle des Staates**

Der Übergang von der Plan- zur Marktwirtschaft bedeutet den Abbau der massiven wechselseitigen Interaktionen zwischen dem Staat und den Unternehmen, wie sie zu sozialistischen Zeiten existierten (Kornai, 1992). Die Privatisierung der Staatsbetriebe sollte die Entwicklung marktwirtschaftlicher Koordinationsmechanismen durch die Übertragung des Eigentums in private Hände begünstigen. Der Staat verringert durch die Privatisierung seine Möglichkeit, die von ihm verfolgten Ziele in die Unternehmen zu induzieren. Voraussetzung ist allerdings, dass er sich glaubhaft zur Wahrung der neuen Eigentumsrechte verpflichtet. Auf der anderen Seite reduziert die Privatisierung auch die Anreize des Staates, den Unternehmen in Bereichen wie der Energie- und Materialbeschaffung oder dem Zugang zu Absatzmöglichkeiten Unterstützung zu gewähren. Dabei hat die staatliche Unterstützung zwei gegensätzliche Effekte. Einerseits stellt die staatliche Hilfestellung eine Möglichkeit dar, Marktunvollkommenheiten, die den

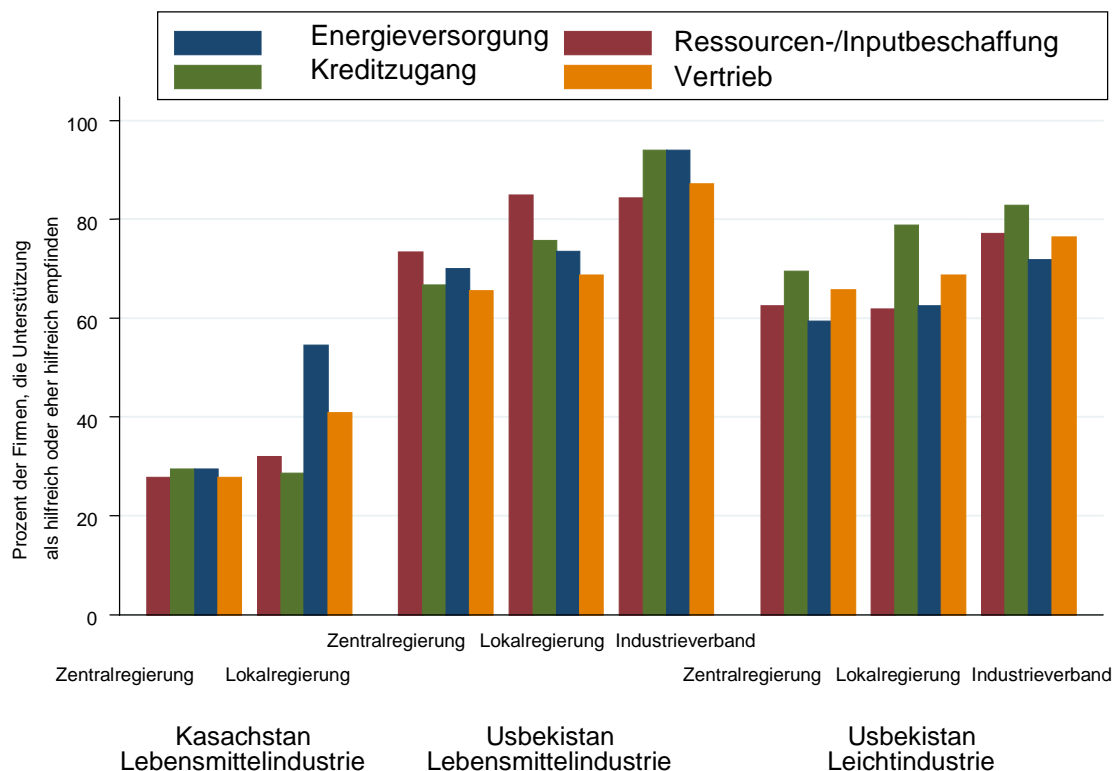
Handlungsspielraum der Unternehmen begrenzen können, zu umgehen. Diese treten in den untersuchten Ländern noch in hohem Maße auf, beispielsweise durch hohe Transaktionskosten infolge mangelnder Vertragssicherheit. Auf unvollkommenen Märkten kann dies eine große Rolle spielen, wenn es z.B. um die Beschaffung von Rohstoffen, Zwischengütern, Kapital oder den Zugang zu Absatzmärkten geht (McMillan, 1997, Whiting, 1996).

Andererseits führt die staatliche Unterstützung zur Ungleichbehandlung der Unternehmen und damit zu Wettbewerbsverzerrungen. So erfahren auch möglicherweise effizient geführte Unternehmen einen Wettbewerbsnachteil, wenn sie keine staatliche Hilfe in diesen Bereichen erhalten. Die Auswahl der bevorzugten Unternehmen kann von unterschiedlichsten Aspekten abhängen: Vom zugrunde liegenden Staatsanteil des Unternehmens, von persönlichen Beziehungen zwischen Entscheidungsträgern des Staates und der Unternehmen, oder von strategischen Entscheidungen der Regierung.

Im folgenden wird an Hand der Erhebungen dargestellt, wie die Unterstützung des Staates in Unternehmensangelegenheiten in Zentralasien aussieht und wie sie sich im Zeitverlauf verändert hat. Dabei steht die Frage im Vordergrund, inwiefern sich der Staat im Zuge der Transformation von einem aktiven Entscheidungsträger innerhalb des Unternehmens zu einem passiven Funktionsträger entwickelt hat, der sich ausschließlich auf die Festsetzung von Rahmenbedingungen beschränkt. Die Entwicklung von der aktiven zur passiven Rolle des Staates wurde im Fragebogen zu Kasachstan und Usbekistan am Ausmaß der Hilfestellung verschiedener staatlicher Institutionen und anhand verschiedener Bereiche unternehmerischer Aktivität beurteilt.

Wie erwartet hat der kasachische Staat die Transformation am weitesten vollzogen. Nur knapp 30% der kasachischen Unternehmen der Lebensmittelindustrie empfinden die Zentralregierung als „eher hilfreich“ oder sogar „hilfreich“ bei der Energieversorgung, der Ressourcen- und Inputbeschaffung, dem Kreditzugang und der Beschaffung von Krediten (siehe Abbildung 7). Dem gegenüber berichtet ein größerer Anteil der Unternehmen von einer Hilfestellung auf der dezentraleren, lokalen Regierungsebene. Maßgeblich war diese Hilfe im Bereich des Kreditzugangs mit immerhin 55% der Unternehmen. Im Bereich des Vertriebs gaben immerhin noch 41% der Unternehmen an, Hilfestellung erhalten zu haben. Die anderen Kategorien weisen vernachlässigbare Werte auf. Die Hilfe beim Kreditzugang steht in gewissem Widerspruch zu der von der EBRD konstatierten hohen Liberalisierung im Bankensektor. Die qualitativen Interviews lieferten jedoch ähnliche Aussagen wie die Angaben im Fragebogen. Eine gewisse staatliche Einflussnahme in das operative Geschäft einiger Unternehmen ist demnach auch in Kasachstan gegeben. Inwieweit die Einflussnahme mit der Lokalisierung der Unternehmen in der Hauptstadt oder den Regionen zusammenhängt, konnte bei der geringen Zahl der befragten Unternehmen aufgrund der zu wahrenenden Anonymität der Umfrage nicht beantwortet werden. Hier bietet sich aber eine interessante Fragestellung für zukünftige Erhebungen.

Abbildung 7: **Staatliche Unterstützung der Unternehmen durch Zentral- und Lokalregierung sowie Industrieverbände**



In Usbekistan zeigen die Umfrageergebnisse ebenfalls eine Zunahme der Hilfestellung staatlicher Institutionen entlang nachgeordneter Hierarchiestufen. Wie in Kasachstan wird die Lokalregierung von mehr Unternehmen als hilfreich eingestuft als die Zentralregierung. Die als am hilfreichsten eingeschätzte Einheit in Usbekistan stellen jedoch die staatlichen Industrieverbände dar. Diese sind identisch mit den ehemaligen Branchenministerien und wurden in Kasachstan bereits aufgelöst. Zudem zeigt sich für Usbekistan ein klarer Unterschied zwischen den beiden Industriesektoren. Die Unternehmen der Lebensmittelindustrie profitieren im Durchschnitt relativ mehr von der staatlichen Unterstützung. Dies betrifft insbesondere die Hilfestellung seitens der Industrieverbände. Die unterschiedlich empfundene Unterstützung zwischen den beiden usbekischen Industriesektoren deutet auf einen Zusammenhang mit den staatlichen Eigentumsanteilen hin, die in der Lebensmittelindustrie im Schnitt höher sind. Erwartungsgemäß hätte der Staat mit zunehmendem Anteil an einem Unternehmen einen höheren Anreiz, die Stellung „seines“ Unternehmens zu verbessern. Diese aus den Durchschnittsdaten erkennbare Relation zwischen dem Staatsanteil und der empfundenen Unterstützung wird nach der Analyse der Angaben der einzelnen Betriebe aber nicht bestätigt.

Interessanterweise zeichnet sich ein deutlicher Zusammenhang zwischen der empfundenen staatlichen Unterstützung und der Beurteilung des Ausmaßes unternehmeri-

scher Probleme ab. Die Unternehmen, die größere Hilfeleistungen von staatlichen Instanzen erhalten, beurteilen ihre Probleme im Schnitt geringer. Damit zeigt sich, dass der usbekische Staat noch viel aktiver am Geschehen seiner Unternehmen involviert ist als in Kasachstan. Die Unterstützung des Staates wird zwar ohne signifikanten Zusammenhang zum verbliebenen Staatsanteil vorgenommen, verbessert aber die Perzeption der Unternehmen hinsichtlich ihrer Probleme. Allerdings wird den Erhebungen zufolge die Hilfeleistung nicht allen Unternehmen gleichmäßig gewährt und es ist anzunehmen, dass dies zu Wettbewerbsverzerrungen zwischen den Unternehmen führt. In dieser Funktion verhindert der Staat eher die Entwicklung eines dynamischen Privatsektors als zur Korrektur gegebener Marktperfektionen beizutragen.

Eine aktive Rolle des Staates findet sich in hohem Maße auch in Turkmenistan. Ein direkter Vergleich zu den anderen beiden Ländern ist aufgrund der unterschiedlichen Konzeption der Umfragen nicht möglich. Jedoch zeigen die Angaben der Umfrage, dass die Benachteiligung des Privatsektors gegenüber dem Staatssektor enorm ist. Eine Frage an die privatisierten Unternehmen in Turkmenistan bezog sich auf den Einfluss der Branchenministerien. Hierbei gaben 67% der Unternehmen an, keinerlei Hilfe zu erlangen. Die Hilfstätigkeit der Branchenministerien betraf unter den restlichen 33% der Unternehmen, denen Unterstützung zukam, insbesondere folgende Bereiche: 73% dieser Firmen wurden bei der Beschaffung von Rohstoffen und Ausrüstung unterstützt, 70% erhielten Vorzugskredite, 60% profitierten von einer vereinfachten Besteuerung, und 43% im Zuge der Erteilung von Staatsaufträgen.

Der geringe Anteil vom Staat unterstützter Unternehmen in Turkmenistan zeugt von einer klaren Benachteiligung des vergleichsweise kleinen industriellen Privatsektors des Landes zugunsten des staatlichen Sektors. So stellen sich als allgemeine Probleme der privatisierten Industrieunternehmen heraus, dass ihre Rohstoffpreise im Schnitt um 25-30% höher sind als die der staatlichen Unternehmen; die Preise für Elektrizität und Wasser belaufen sich auf mehr als das Doppelte. Zudem ergab die Umfrage, dass die Produktion bei 17% der befragten Privatunternehmen zum Zeitpunkt der Umfrage stillstand, was im Zusammenhang mit der überwiegend geringen Versorgung von Inputs seitens des Staates stehen dürfte. Insgesamt sprechen die Angaben aus Turkmenistan dafür, dass sich an der aus der Planwirtschaft übernommenen Rolle des Staates noch nicht viel verändert hat.

## **5.2 Probleme der Finanzierung**

Die mit Hilfe der Fragebögen beobachtete aktive Einmischung des Staates in das operative Unternehmensgeschäft verdeutlicht die Probleme, die vom sozialistischen Erbe herrühren. Insgesamt war die Planwirtschaft in den Transformationsländern von einer gravierenden Fehlallokation der Produktionsfaktoren gekennzeichnet. Dem Kapitalmarkt (und dem staatlichen Finanzsystem) kommt eine wichtige Funktion dabei zu, die alten Allokationsmechanismen abzubauen und nach marktwirtschaftlichen Gesichtspunkten auszurichten. Dieser Abschnitt untersucht die Probleme der Finanzierung, de-

nen sich die Unternehmen in Zentralasien ausgesetzt sehen. Wie nicht anders zu erwarten, stellt der Kapitalmarkt den Umfragen zufolge noch eine große Hürde für die Entwicklung eines dynamischen Privatsektors dar. Es ist klar, dass im Hinblick auf die Entwicklung des Kapitalmarktes neben länderspezifischen Faktoren auch unternehmensspezifische Faktoren eine Rolle spielen. So haben leistungsstärkere und expansive Unternehmen einen höheren Bedarf an Kapital und dementsprechend mehr Probleme bei der Beschaffung von Finanzmitteln. Andererseits sollten gerade diese Unternehmen von den Banken als kreditwürdig erkannt werden.

Im Rahmen der Umfrage unter den kasachischen und usbekischen Unternehmen sollten diese den Zustand ihres Kapitalmarktes zum Zeitpunkt der Umfrage in 2004 sowie dessen Entwicklung über die vorangegangenen drei Jahre bewerten. Die Beurteilung des aktuellen Zustands fiel sehr schlecht aus. 18 von insgesamt 97 Unternehmen, welche die Frage beantwortet haben, empfanden das Finanzsystem ihres Landes als „schlecht“ und weitere 25 wählten die Kategorie „eher schlecht“. Die schlechteste Beurteilung stammte von den usbekischen Unternehmen der Leichtindustrie. Dies könnte sowohl mit der überdurchschnittlichen Unternehmensgröße als auch mit der mangelnden staatlichen Unterstützung dieses Sektors im Zusammenhang stehen. Dem gegenüber zeigt sich in der vom Staat stärker unterstützten Lebensmittelindustrie eine sehr viel bessere Beurteilung seitens der usbekischen Unternehmen: 22 von 25 Betrieben bewerten dort die Finanzierungsseite als „eher gut“ oder sogar „gut“. Das ist sogar besser als in der kasachischen Umfrage, in der sich die Antworten der Unternehmen auf die mittleren Antwortkategorien konzentrieren. 10 der 27 Firmen empfanden dort das Finanzwesen als „eher schlecht“ und 9 als „eher gut“. Die Wahrnehmung der Qualität des Finanzwesens im Vergleich der Lebensmittelindustrien in Kasachstan und Usbekistan steht demnach im Gegensatz zur Beurteilung von Seiten der EBRD, die den Reformfortschritt im Bankensektor und sonstigen Finanzsektor in Kasachstan als fortgeschrittener beurteilt. Die bessere Beurteilung in Usbekistan hängt jedoch u. E. wiederum mit der größeren staatlichen Unterstützung zusammen, die diese Unternehmen genießen. Diese divergierenden Einschätzungen dokumentieren die Überlegenheit eines privaten Finanzsektors gegenüber einem selektiv eingreifenden staatlich organisierten Kapitalmarkt.

Die Entwicklung des Finanzsektors innerhalb der letzten drei Jahre wurde von den Unternehmen jedoch als eher positiv eingestuft. 63% aller befragten Unternehmen empfanden den Zustand als „eher verbessert“ oder sogar „verbessert“. Diese Ergebnisse stimmen mit den aus den BEEPS der EBRD gewonnenen Erkenntnissen überein. Der EBRD zu Folge sehen die Unternehmen in den Transformationsländern Osteuropas und Zentralasiens Finanzierungsschwierigkeiten zwar immer noch als eine der größten Hürden für ihre weitere Entwicklung und halten sie für ein viel größeres Problem als ihre Kollegen in den reifen Marktwirtschaften. Jedoch haben, wie auch die EBRD auf Basis der BEEPS konstatiert, die Schwierigkeiten des Kreditzugangs mit der Weiterentwicklung der Finanzsysteme zwischen 1999 und 2005 tendenziell abgenommen.

In Turkmenistan, das von den EBRD-Umfragen ja seit 1999 nicht mehr erfasst wird, ist das Finanzsystem laut den Angaben der wenigen privatisierten Unternehmen noch sehr unterentwickelt. Folgende Angaben belegen dies: Nur 3% der Mittel zur Finanzierung des Anlagevermögens stammen von Krediten und Steuervergünstigungen, die rest-

lichen 97% hingegen aus unternehmensinternen Quellen. Bei der Finanzierung des Umlagevermögens wird dieser Anteil durch zusätzliche 10%, die in Form von Staatskrediten bereit gestellt werden, auf 87% reduziert. Von den Unternehmen, die Kredite benötigt hätten, wandten sich nur 33% an Banken und nur 10% dieser Unternehmen haben dann tatsächlich einen Kredit erhalten. Zudem ergab die Umfrage, dass von 47% der Betriebe, die auf Raten vom Staat erworben wurden, 20% diese Raten nicht leisten können und die Unternehmen somit an den Staat zurückfallen. Auch dies deutet auf Probleme der Kreditbeschaffung. Da im Bankensektor Turkmenistans ausschließlich staatlich kontrollierte Banken agieren, ist dieser Umstand möglicherweise eher über politische Zielsetzungen als durch eine schlechte Kreditwürdigkeit der Unternehmen zu erklären. Die wenigen industriellen Privatbetriebe sind vom Zugang zum Kreditmarkt de facto ausgeschlossen.



## **6 Performance**

Ein Hauptziel der Privatisierung in den Transformationsländern war die Verbesserung der Performance der Unternehmen. Grundsätzlich können auch in Marktwirtschaften politische und soziale Erwägungen oder Beschränkungen des Staates in den Unternehmen ineffiziente Produktionsmethoden hervorrufen, z.B. in Form einer Überbeschäftigung (Shleifer, Vishny, 1994, Schmidt, 1996). In den ehemaligen Planwirtschaften sollte die Trennung unternehmerischer Aktivität von staatlicher Lenkung und die Veränderung der Funktion des Staates durch die Privatisierung einen effizienteren Einsatz der Produktionsfaktoren in den Unternehmen gewährleisten und damit deren gesamtwirtschaftliche Allokation verbessern. Außerdem sollte durch die Privatisierung das Problem der weichen Budgetbeschränkungen, die eine Hauptquelle der unternehmerischen Ineffizienzen der sozialistischen Vergangenheit darstellten, beseitigt werden (Kornai, 1992). Empirische Erfahrungen in den osteuropäischen und GUS-Staaten belegen aber, dass eine Privatisierung nur in Kombination mit weitgehenden institutionellen Reformen tatsächlich zu einer besseren Performance der Unternehmen führt.

### **6.1 Restrukturierung**

Das Ausmaß der Restrukturierung in den Unternehmen ist ein wichtiges Indiz für die Beurteilung der Entwicklung der privatisierten Unternehmen in den Transformationsländern. Im Gegensatz zu den am Ende der Produktionskette stehenden Performancedaten bildet sie die Bemühungen der Unternehmen um Effizienzsteigerungen zeitnah und unabhängig von kurzfristig nicht kalkulierbaren exogenen Einflüssen wie z.B. Rohstoffpreisen oder Inflationsraten ab. Auch von bilanz- oder steuerpolitischen Erwägungen sind Restrukturierungsbemühungen weitgehend unabhängig. Hinzu kommt die Tatsache, dass Bilanzgrößen in den betrachteten Ländern keiner unabhängigen externen Prüfung unterliegen. Dies alles macht die Fragen nach vorgenommenen Restrukturierungen vor allem in einer volatilen Umgebung und wenn nur kurze Zeiträume zur Verfügung stehen zu einem Indikator von hoher Aussagekraft.

Die Unternehmen in Kasachstan und Usbekistan wurden nach der Häufigkeit einer Reihe von Restrukturierungsmaßnahmen in den Zeiträumen zwischen der Privatisierung und dem Jahr 2000 sowie zwischen 2000 und 2003 befragt. Zur Einschätzung waren drei Antwortmöglichkeiten vorgegeben: (1) oft, (2) selten und (3) nie (womit ein geringerer Wert eine häufigere Durchführung von Restrukturierungsmaßnahmen angibt). Im Sinne einer breiten Dokumentation enthielt die Frage 14 Kategorien von Antworten (Paare getrennt): Investition, Umschuldung, Verkauf und Kauf von Produktionsmaschinen, Einführung und Einstellung von Produkten/Produktlinien, Werbung, Zuliefererwechsel, Entlassungen und Einstellungen von Arbeitskräften, Eröffnung und Schließung von Produktionsstätten, Eröffnung und Schließung von Filialen. Die erwartete Häufig-

keit der Maßnahmen nimmt mit deren Langfristigkeit ab. So erscheinen die letzten vier Kategorien als langfristige Entscheidungen und damit als weniger häufig.

Zur Einschätzung der allgemeinen Restrukturierungstätigkeit wurde für beide Länder ein Durchschnittswert über die verschiedenen Kategorien gebildet. Dem zu Folge nimmt die Häufigkeit der Restrukturierung über den Befragungszeitraum insgesamt leicht zu. Interessanterweise zeigt sich laut den Angaben die in der Summe geringste Restrukturierungstätigkeit in den kasachischen Unternehmen, gefolgt von ihren usbekischen Pendanten der Lebensmittelindustrie. Die kasachischen Firmen führen jedoch in einigen wichtigen Kategorien: Neben der dort höhere Werte aufweisenden Investitionstätigkeit zeigen sich auch ein verstärkter Einsatz von Werbung und häufigere Entlassungen.

Die Restrukturierungstätigkeit in den wenigen Privatunternehmen Turkmenistans fiel wie erwartet geringer aus als in den anderen beiden ZAR. Da die Antwortmöglichkeiten der turkmenischen Umfrage auf weniger Kategorien beschränkt waren, ist eine direkte Vergleichbarkeit wiederum nicht gegeben. Von den befragten Unternehmen gaben 63% an, überhaupt keine Restrukturierungsmaßnahmen ergriffen zu haben. Von den verbleibenden 37%, die restrukturiert haben, bezogen sich die Maßnahmen auf folgende Bereiche: 73% der Betriebe haben neue Produkte eingeführt, 64% investierten in neues Anlagevermögen, und 3% der Unternehmen vollzogen einen Lieferantenwechsel. 36% führten eine neue Technologie zur Qualitätsverbesserung, und 18% eine zur Rohstoffersparnis ein. Weitere 9% stellten mehr Mittel für Marketing und Management zur Verfügung.

Das relativ niedrige Restrukturierungsniveau des Landes lässt sich durch die immensen Probleme erklären, denen der Privatsektor in Turkmenistan ausgesetzt ist. Das grundlegende Beispiel ist die Benachteiligung (vollständig) privatisierter Firmen im Hinblick auf externe Finanzierungsmöglichkeiten, wie es in Kapitel 5.2 dargestellt wurde. Entsprechend dieser Beschränkung haben nur 10% aller befragten Unternehmen neues Anlagevermögen erworben, nur 20% konnten Ersatzinvestitionen vornehmen. Die restlichen 70% müssen weiterhin mit dem altem Anlagevermögen arbeiten. Nur 10% der Unternehmen gaben an, dass ihr Anlagevermögen neu oder nur bis zu 30% abgeschrieben ist, 13% arbeiten mit bis zu 50% abgeschriebenem Kapital, der Rest des Anlagevermögens ist noch stärker veraltet. Aktiv restrukturiert wurde lediglich im Bereich des Personals. 40% aller befragten Unternehmen haben zwischen den Jahren 2001 und 2002 Angestellte entlassen, 43% haben ihr Beschäftigungsniveau gehalten und 17% haben Neueinstellungen vorgenommen.

In der Summe gesehen fällt die Restrukturierungstätigkeit in den drei ZAR sehr viel geringer aus, als man dies vor dem Hintergrund des Transformationsprozesses erwarten würde. Die externen Faktoren und Marktbeschränkungen (v.a. Finanzierungsbeschränkungen) in Kombination mit der selektiven und einseitigen Unterstützung des Staates und den ausgebliebenen notwendigen Strukturreformen verhindern bislang die Entwicklung eines aktiver agierenden Privatsektors.

## **6.2 Umsatzentwicklung**

Die Umsatzentwicklung der kasachischen Unternehmen verbesserte sich über die Zeit erheblich. Für die Periode zwischen der Anfangsphase der Privatisierung (bzw. 1997) und 1998 meldeten noch 50% Unternehmen einen Rückgang und 36,7% eine Stagnation des Umsatzes. Diese Anteile sanken für die Zeit zwischen 1998 und 2000 auf 25% bzw. 14,3%. In der letzte Periode zwischen 2001 und 2003 wurden nur noch von 19,4% der Unternehmen rückläufige Zahlen gemeldet. Auch die Zukunftsaussichten für die nächsten Jahre werden positiv beurteilt. Nur 22,6% der Unternehmen erwarten eine Stagnation.

Die Unternehmensdaten aus Kasachstan gehen mit der makroökonomischen Entwicklung des Landes konform. Diese war bis 1999 durch die typische Transformationsrezession gekennzeichnet. Nach Überwindung der Rubelkrise und mit dem Ansteigen der Ölförderung setzte ein lebhaftes Wachstum ein, teilweise mit zweistelligen Raten. Wie erwartet hat der Konsumgütermarkt zeitlich verzögert auf die Belebung reagiert und beurteilt die Aussichten für die Zukunft positiv.

Bei den usbekischen Unternehmen beider Branchen ist ein ähnlicher positiver Trend erkennbar wie in Kasachstan, jedoch mit deutlich flacherem Verlauf. Die befragten Unternehmen der Lebensmittelindustrie hatten in der ersten Periode – Jahr der Privatisierung bis 2000 - deutliche Einbußen zu verzeichnen: 48,7% der Firmen gaben einen Umsatzrückgang an, 15,3% eine Stagnation der Umsätze. Der Anteil der Unternehmen mit rückläufigem Umsatz erhöhte sich für die Zeitspanne 2001-2003 auf 64,1%, die Zahl der stagnierenden Unternehmen sank auf 10,3%. Die Zukunft hingegen wird auch von diesen schlecht performenden Unternehmen günstiger bewertet: 10,5% der Unternehmen mit rückläufigem Umsatz im Jahr 2003 erwarteten für die Zukunft bessere Werte, bei den stagnierenden Unternehmen waren es sogar 42%. Im Vergleich zu den kasachischen Unternehmen derselben Branche zeigt sich eine deutlich ungünstigere Entwicklung. Die in Kasachstan beobachtete allgemeine Erholung der Branche hat noch nicht eingesetzt.

Die Umsatzentwicklung der usbekischen Firmen der Leichtindustrie stellt sich ähnlich dar wie im Lebensmittelbereich. Zwischen der Privatisierung und dem Jahr 2000 berichteten 47,2% der Unternehmen ein Sinken und 22,2% eine Stagnation der Umsätze. Diese Werte reduzierten sich 2001-2003 geringfügig auf 36,8% und 21,1%. Die Zukunftsaussichten werden von diesen Unternehmen ähnlich positiv bewertet wie in der Lebensmittelindustrie. Nur 8,3% der Firmen erwarten ein Sinken ihrer Umsätze und 25% eine Stagnation.

Die Umfrageergebnisse für Usbekistan stehen in gewissem Widerspruch zu den offiziellen Daten zur makroökonomischen Entwicklung. Anders als die meisten Nachfolgestaaten der Sowjetunion hatte Usbekistan nur eine sehr milde Transformationsrezession, die auch bereits 1996 überwunden worden war. Die tiefen Einbrüche im Konsumgütersektor, vor allem im nur schwach in den Außenhandel eingebundenen Lebensmittelsektor, passen nicht in dieses Bild. Auf der Entstehungsseite des BIP können sie über strukturelle Verschiebungen hin zu anderen Sektoren wie z. B. dem Energiesektor, er-

klärt werden. Auf der Verwendungsseite des BIP bleiben als mögliche Erklärung veränderte Konsumgewohnheiten der inländischen Verbraucher, denn der private Konsum war nach offiziellen Angaben über den gesamten Zeitraum nahezu stabil.

Bei den Unternehmen in Turkmenistan ist eine vergleichbare Bewertung des zeitlichen Verlaufes der Umsatzentwicklung nicht möglich, da der Umsatz nur in zwei Perioden erfasst wurde. Umsatz- und Produktionsdaten der Privatunternehmen zeigen ein deutlich ungünstigeres Bild als in den anderen beiden Staaten. Bei 13% der turkmenischen Unternehmen war zum Zeitpunkt der Umfrage im zweiten Halbjahr 2002 kein Umsatz mehr aufgezeichnet worden. Bei 37% der Firmen war der Umsatz gegenüber dem ersten Halbjahr 2002 gesunken, bei 23% hatte er stagniert, bei den restlichen 40% war er gestiegen. Ähnlich war die Entwicklung der Produktionszahlen: 30% der Unternehmen wiesen einen Produktionsrückgang auf, 10% eine Stagnation, 43% einen Anstieg und 17% der Unternehmen hatten die Produktion eingestellt.

In Turkmenistan divergieren die makroökonomische Entwicklung, die seit Jahren Wachstumsraten von über 20% aufweist, und die in den Umfragen erkennbare Entwicklung des privaten Sektors. Selbst wenn das auf den Gasexporten basierende BIP-Wachstum nur halb so groß angenommen wird wie in den wenig glaubwürdigen nationalen Statistiken dargestellt, müsste die Privatwirtschaft doch von der positiven Entwicklung profitiert haben. Die Abkoppelung der befragten privaten Unternehmen vom allgemeinen Trend lässt sich über die beschriebene fortgesetzte Diskriminierung der einheimischen privaten zu Gunsten der staatlichen und der ausländisch dominierten Unternehmen erklären.

## **7 Schluss: Zentralasien zwischen Russland und China**

Die hier vorgestellten Befragungen von kasachischen, usbekischen und turkmenischen privatisierten Unternehmen schließen eine Lücke in der bisher existierenden empirischen Literatur zu Privatisierung und Corporate Governance in Transformationsökonomien. Sie machen deutlich, dass die zentralasiatischen Republiken sich eindeutig am Reformpfad von Russland orientieren. Das „Chinesische Modell“ der langsamen Privatisierung bei gleichzeitigem Einsatz von anreizkonformen Managerverträgen wurde nicht übernommen.

Die Privatisierung und die unternehmerischen Probleme in Turkmenistan erinnern an die UdSSR in der Phase von Glasnost und Perestrojka. In dieser Phase wurde sowjetischen kleinen und mittleren Unternehmen gestattet, in Form von privatwirtschaftlich organisierten Kooperativen, die oft auf Basis ehemaliger Staatsunternehmen oder Teilen derselben funktionierten, eng umgrenzte Nischenfunktionen auszuüben. Die planwirtschaftliche Organisation der gesamten Volkswirtschaft wurde dabei nicht angetastet, so dass die Unternehmen nur dank der Unvollkommenheiten des Plansystems überleben konnten und ständig in ihrer Existenz bedroht waren. In einer ähnlichen Situation befinden sich offenbar die wenigen Unternehmen, die in Turkmenistan privatisiert wurden. Zusätzlich werden sie aber noch durch große neu gegründete Joint Ventures bedrängt, die – ebenfalls staatlich kontrolliert - den Konsumgütermarkt entlasten und für die Exportdiversifikation sorgen. Diese Unternehmen werden jedoch als strategisch bedeutend angesehen und entsprechend subventioniert, was bei den privatisierten Unternehmen nicht der Fall ist.

Usbekistan ist dem gegenüber mit der Privatisierung weit fortgeschritten, auch wenn noch immer bedeutende Anteile vom Staat gehalten werden. Allerdings zeigt sich hier, ähnlich wie im Russland der frühen 90er Jahre, dass eine Privatisierung ohne eine entsprechende Anpassung der institutionellen Gegebenheiten weniger effizient ist. Noch immer greift der Staat trotz der Schutzrechte der Aktionäre in die Eigentumsrechte der Unternehmen ein. Noch immer ist das usbekische Durchschnittsunternehmen, das in der Selektion erfasst wurde, zur Lösung seiner Probleme auf die Unterstützung des Staates angewiesen, insbesondere beim Zugang zum Kreditmarkt. Die staatlichen Eingriffe in Eigentumsrechte und die Unternehmensführung erfolgen in einer diskretionären, den Wettbewerb verzerrenden Weise. Ausländisch dominierte Unternehmen zeigen eine größere Dynamik und haben weniger Probleme als solche ohne ausländischen Anteil. Möglicherweise entsteht hier eine Form der Marktwirtschaft, die sich eher am asiatischen Vorbild einer Verhandlungswirtschaft bei Beibehaltung eines starken Staates orientiert und auf Direktinvestitionen setzt.

Die Privatisierung in Kasachstan dagegen zeigt alle Züge des „Räuberkapitalismus“, wie sie aus dem Russland der späten 90er Jahre bekannt sind. Der Privatisierungsprozess setzte früh ein und war tief gehend. Wie in Russland wurden Unternehmens-Insider, vor allem die Manager, die Gewinner der Privatisierung, und sie eigneten sich offenbar große Teile des Unternehmensvermögens auch mit illegalen Mitteln an. Die direkte Gegenüberstellung der gleichen Branchen in Usbekistan und Kasachstan zeigt

allerdings, dass für die Effizienz der Unternehmen eine Insider-Privatisierung weniger schädlich ist als zersplittertes Eigentum und hohe Staatsanteile in Kombination mit fortgesetzten Eingriffen des Staates. Die kasachischen Unternehmen agieren aktiver und zeigen bessere Ergebnisse als die Unternehmen derselben Branche in Usbekistan.

## 8 Literaturverzeichnis

- Aghion, P., Tirole, J., 1997, "Formal and Real Authority in Organizations", *Journal of Political Economy* 55, S. 1 – 27
- Black, Bernard, Kraakman, Reinier, Tarassova, Anna, 2000, "Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong", *52 Stanford Law Review* (2000), S. 1731 - 1808
- Boyko, Maxim, Shleifer, Andrei, Vishny, Robert W., 1996, "A Theory of Privatization", *Economic Journal*, 106, S. 309 - 319
- Burkart, Mike, Gromb, Dennis, Panunzi, Fausto, 2000, "Agency Conflicts in Public and Negotiated Transfers of Corporate Control", *The Journal of Finance* 55(2), S. 647 – 677
- Carlin, W., Fries, S., Schaffer, M.E., Seabright, P., 2001, "Competition and Enterprise Performance in Transition Economies: Evidence from a Cross-Country Survey", *CEPR Discussion Paper Nr. 2840*
- Djankov, S., Murrell, P., 2002, "Enterprise Restructuring in Transition: A Quantitative Survey", *Journal of Economic Literature*, Vol. 40, Nr. 3, September 2002, S. 739 - 792
- European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), 1999, "Transition Report 1999 – Ten Years of Transition", London
- European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), 2005, "Transition Report 2005 – Business in Transition", London
- Frensch, Richard, Nowak, Robert, 2003, "Progress in Systemic Reforms in the CIS", *Economic Survey of Europe 2003*, 1, UNECE, Geneva, April 2003, pp. 123-147
- Grosfeld, I., Tressel, T., 2001, "Competition and Corporate Governance: Substitutes or Complements? Evidence from the Warsaw Stock Exchange", *William Davidson Institute Working Paper No. 369*
- Hanousek, Jan, Kocenda, Evzen, Svejnar, Jan, 2004, "Ownership, Control and Corporate Performance after Large-Scale Privatization", *William Davidson Institute Working Paper No. 652*, February 2004
- Kornai, János, 1992, "The Socialist System – The Political Economy of Communism", Oxford University Press, Oxford
- McMillan, John, 1997, "Markets in Transition", in: Kreps, David M., Wallis, Kenneth F., (eds.), "Advances in Economics and Econometrics: Theory and Applications, Seventh World Congress", Cambridge University Press, Cambridge, UK
- Nellis, John, 1999, "Time to Rethink Privatization in Transition Economies?", *IFC Discussion Paper No. 38*, The World Bank, Washington, D.C.
- Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), 1999, "OECD Principles of Corporate Governance", Paris
- Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), 2004, "OECD Principles of Corporate Governance: 2004", Paris
- Pomfret, Richard, Anderson, Kathryn, 2001, "Economic Development Strategies in Central Asia Since 1991", *Asian Studies Review* V. 25, No. 2 (June 2001), S. 185-200

- Pomfret, Richard, 2003, "Central Asia since 1991: The experience of the new independent states", OECD Working Paper No. 212, July 2003
- Repegather, Alexandra, Troschke, Manuela, 2006: "Graduelle Transformation von Wirtschaftsordnungen: Ein Vergleich der Reformstrategien Chinas und Usbekistans". Working Paper aus dem Osteuropa-Institut München Nr. 260 (Januar 2006), verfügbar unter [www.oei-muenchen.de](http://www.oei-muenchen.de)
- Sachs, Jeffrey, Zinnes, Clifford, Eilat, Yair, 2000, "The Gains from Privatization in Transition Economies: Is Change of Ownership Enough?", CAER II Discussion Paper 63, Harvard Institute for International Development, Cambridge, MA.
- Schmidt, Klaus M., Datum? "Incomplete Contracts and Privatization", *European Economic Review* 40, S. 569-579
- Shleifer, Andrei, Vishny, Robert W., 1994, "Politicians and Firms", *Quarterly Journal of Economics*, 109, 4, November 1994, S. 995 - 1025
- Shleifer, Andrei, Vishny, Robert W., 1997, "A Survey of Corporate Governance", *Journal of Finance* 52(2), S. 737 – 783
- Spechler, Martin C., Bektemirov, Kuatbay, Chepel', Sergei W., Suvankulov, Farrukh Sh., 2004, "The Uzbek Paradox: Growth without Neo-Liberal Reforms," in: Ofer, Gur, Pomfret, Richard, (Hrsg.), „The Economic Prospects of CIS. Sources of Long Term Growth“, Edward Elgar, 2004.
- Troschke, Manuela, Zeitler, Andreas, 2006, "Privatisation and Corporate Governance in Central Asia: Insights from a Corporate Survey in Kazakhstan and Uzbekistan", Working Paper aus dem Osteuropa-Institut München Nr. 259 (Februar 2006), verfügbar unter [www.oei-muenchen.de](http://www.oei-muenchen.de)
- Weltbank, 2002, "Transition: The First Ten Years", Washington D.C.
- Whiting, Susan H., 1996, "Contract Incentives and Market Discipline in China's Rural Industrial Sector", in: McMillan, John, Naughton, Barry, (eds.), "Reforming Asian Socialism: The Growth of Market Institutions", Michigan University Press, pp. 63 - 110
- Zeitler, Andreas, 2005, "Between Russia and China – Central Asia's Transition Experience", Working Paper aus dem Osteuropa-Institut München Nr. 258 (Dezember 2005), verfügbar unter [www.oei-muenchen.de/frames-public.htm](http://www.oei-muenchen.de/frames-public.htm)
- Zettelmeyer, Jeromin, 1999, "The Uzbek Growth Puzzle", *IMF Staff Papers* Vol. 46, No. 3 (September/December 1999)