

DIRCK SÜß

PRIVATISIERUNG IN POLEN, DER
TSCHECHISCHEN REPUBLIK UND
UNGARN: DAS ERLÖSPARADOXON UND
SEINE AUFLÖSUNG

No. 15/97

FRANKFURTER INSTITUT FÜR
TRANSFORMATIONSTUDIEN

FRANKFURT INSTITUTE FOR

EUROPA-UNIVERSITÄT VIADRINA
POSTFACH 776
D - 15207 FRANKFURT (ODER)

ARBEITSBERICHTE - DISCUSSION PAPERS
ISSN 1431-0708

HERAUSGEBER - EDITORIAL BOARD

PROF. DR. J.C. JOERDEN

PROF. DR. H. SCHULTZ

PROF. DR. H-J. WAGENER

© BY THE AUTHOR

Dirck SÜß

Privatisierung in Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn:

Das Erlösparadoxon und seine Auflösung

Dirck Süß ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Frankfurter Institut für Transformationsstudien (FIT) an der Europa Universität Viadrina, Frankfurt (Oder). Das FIT wird durch die Deutsche Forschungsgemeinschaft als Innovationskolleg unterstützt.

Privatisierung in Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn: Das Erlösparadoxon und seine Auflösung*

- I. Zur Bedeutung von Privatisierungserlösen
- II. Skizze der Privatisierungsverläufe
 - A. Privatisierung in Polen
 - 1. Kleine Privatisierung
 - 2. Große Privatisierung
 - a. Kapitalprivatisierung
 - b. Privatisierung durch Liquidierung
 - c. Massenprivatisierung
 - 3. Resümee der polnischen Privatisierung
 - B. Privatisierung in der Tschechischen Republik
 - 1. Restitution
 - 2. Kleine Privatisierung
 - 3. Große Privatisierung
 - 4. Resümee der tschechischen Privatisierung
 - C. Privatisierung in Ungarn
 - 1. Spontane Privatisierung
 - 2. Kleine Privatisierung („Vorprivatisierung“)
 - 3. Große Privatisierung
 - 4. Resümee der ungarischen Privatisierung
- III. Vergleich der Privatisierungserlöse
 - A. Gegenüberstellung der Erlöse
 - B. Die Höhe der Erlöse
 - C. Das „Erlösparadoxon“
- IV. Auf der Suche nach Erklärungen
 - A. Theoretische Ansatzpunkte
 - 1. Angebotseitige Faktoren
 - 2. Nachfrageseitige Einflüsse
 - 3. Institutionelle Rahmenbedingungen
 - B. Auflösung des Paradoxons - Die Reichweite der Erklärungsversuche
- V. Schlußbemerkung
- VI. Statistischer Anhang
- VII. Literatur

* Für wertvolle Kommentare und Hinweise ist der Autor Frank Bönker, László Csaba und Hans-Jürgen Wagener zu Dank verpflichtet. Die Studie ist Teil eines größeren Forschungsprojektes, das sich mit den fiskalischen Wirkungen der Privatisierungsprozesse in Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn befaßt und von der Deutschen Forschungsgemeinschaft (DFG) unterstützt wird.

„In jeder großen Monarchie in Europa würde der Verkauf von Kronland zu ganz beachtlichen Geldeinnahmen führen, die, zur Tilgung der Staatsschulden verwendet, ein weit höheres Einkommen von der Beleihung befreien würden, als Grund und Boden jemals der Krone eingebracht haben.“ (Adam Smith, Der Wohlstand der Nationen, 1776)

I. Zur Bedeutung von Privatisierungserlösen

Bei der Betrachtung der fiskalischen Auswirkungen von Privatisierungen stehen die Erlöse, die der Staat durch die Veräußerung öffentlicher Unternehmen an Private erzielen kann oft im Vordergrund. In ihnen wird eine potentielle zusätzliche Einnahme für den Staat gesehen, welche die öffentlichen Haushalte entlastet und Spielraum für budgetäre Umschichtungen verschafft. So war zum Beispiel ein wichtiges Ziel der britischen Privatisierungen in den 80er Jahren, Einnahmen für den Staatshaushalt zu erzielen und so die notwendige Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte zu verringern (Kay und Thompson 1986; Vickers und Yarrow 1988). Auch die neuesten Privatisierungsinitiativen in Deutschland, Frankreich und anderen EU-Ländern sind eindeutig auf fiskalische Beweggründe zurückzuführen. Aus einer rein finanzwirtschaftlichen Sichtweise wird die fiskalische Bedeutung von Privatisierungserlösen allerdings oft relativiert: Die Privatisierung wird als Aktivtausch in der staatlichen Bilanz interpretiert, in dem der Erlös bestenfalls die abdiskontierte Summe zukünftiger Gewinne widerspiegelt (Kay und Thompson 1986; Dallago 1993; Mansoor 1993). Eine solche Betrachtung vernachlässigt indes Effizienzeffekte, die sich regelmäßig als Folge von Privatisierungen ergeben.

Die öffentlichen Haushalte vieler Transformationsländer befanden sich zu Beginn der Transformation in einer schwierigen Lage: Zu hohen Budgetdefiziten kam oft eine hohe Auslandsverschuldung, die - systembedingt - fast ausschließlich eine öffentliche Schuld war. Diese schwierige Ausgangslage wurde meist noch durch eine im Transformationsverlauf auftretende fiskalische Krise verschärft, die durch sinkende Einnahmen (IMF-Staff 1995) und gleichzeitig steigenden Ausgabenbedarf (Barbone und Marchetti 1995) ausgelöst wurde.

Eines der konstituierenden Systemmerkmale sozialistischer Wirtschaftssysteme ist das öffentliche Eigentum an Produktionsmitteln. Folglich waren die ehemals sozialistischen Wirtschaftssysteme von einem großen Staatssektor geprägt, dessen Privatisierung regelmäßig ein Kernelement in den Reformprogrammen war. Da viele der Länder aus genannten Gründen einen hohen Einnahmenbedarf vorzuweisen hatten, verdienen die erzielten und noch erzielbaren Erlöse eine nähere Untersuchung. Es ist dabei sowohl die absolute Höhe dieser Einnahmen

von Interesse, als auch deren Abhängigkeit von der in einzelnen Ländern verfolgten Privatisierungspolitik.

Im folgenden werden die im Zeitraum von 1990 bis 1995 in Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn durchgeführten Privatisierungsprogramme kurz skizziert. Anschließend werden die Ergebnisse besonders im Hinblick auf die erzielten Erlöse vergleichend gegenübergestellt und interpretiert.

II. Skizze der Privatisierungsverläufe

A. Privatisierung in Polen

Polen befand sich zu Beginn des Transformationsprozesses in einem makroökonomisch kritischen Zustand: Zu einem relativ hohen Budgetdefizit von 8% des BIP kam eine sehr hohe Auslandsverschuldung von über 40 Mrd. US \$ und eine galoppierende Inflation mit einer Rate von 250% im Jahr. Vor diesem Hintergrund beschlossen die polnischen Reformer, durch ein Programm der Schocktherapie zum Sprung in die Marktwirtschaft anzusetzen. Dem Problem der Reform der Eigentumsordnung wurde dabei von Beginn an eine besondere Bedeutung zugemessen (Pysz 1994: 139-142).

In Polen war es bereits im Verlauf der 80er Jahre zu eigentumsrechtlichen Reformen und damit zu einer Abkehr vom zentralverwalteten Wirtschaftssystem sowjetischen Typs gekommen. Die Eigentumsordnung war dahingehend reformiert worden, daß den Betrieben erhebliche Autonomie und den Beschäftigten weitgehende Mitbestimmungsrechte zugestanden worden waren. Kennzeichnend für den Verlauf der polnischen Privatisierung ist, daß die Beschäftigten einen Teil ihrer Verfügungsrechte im Privatisierungsprozeß geltend machen und in formale Eigentumsrechte umwandeln konnten. Bei der Wahl der Privatisierungsverfahren für ihre Unternehmen hatten die Belegschaften ein Mitspracherecht und bei der Neuverteilung des Eigentums genossen sie oft eine bevorzugte Behandlung (Heinrich 1994; Mohlek 1996).

Außer diesen Reformen innerhalb des staatlichen Sektors, dessen Folge ein Kontrollverlust des Staates als Eigentümer war, gab es in Polen bereits zu Beginn der eigentlichen Transformationsphase einen relativ großen Privatsektor. So war ein Großteil der Landwirtschaft in privater Hand und es gab eine Reihe kleiner Privatbetriebe im Handels- Transport- und Dienstleistungsbereich. Insgesamt waren 1989 1/3 der Beschäftigten im Privatsektor tätig. Schätzungen über den

privat erwirtschafteten Teil des BIP reichen von 19,2% bis 27,5%.(Błaszczyk 1994: 188-189; World Bank 1996: 15).¹

1. Kleine Privatisierung

Als Kleine Privatisierung wird in der Regel die Privatisierung von Einzelhandels-Handwerks- und Dienstleistungsbetrieben mit wenigen Beschäftigten bezeichnet (Earle, Frydman et al. 1994: XVI - XVIII). In Polen wurde das Eigentum an diesen Objekten bzw. den Grundstücken auf denen diese Objekte lagen, den Gemeinden übertragen und die kleine Privatisierung auf lokaler Ebene durchgeführt.² In der Zeit von 1990-1993 wurden 60.000 kleine und Kleinstunternehmen auf diesem Weg privatisiert. Die Unternehmen wurden dabei meist direkt oder durch Auktionen verkauft, häufig aber auch nur verpachtet. Meistens kamen dabei Insider (Angestellte, Manager) zum Zuge. Die Preise lagen oft unter dem Marktwert der Unternehmen. Die erzielten Einnahmen kamen den Gemeinden und hatten somit keinen Einfluß auf das auf das zentralstaatliche Budget. Sie waren aber von gewisser fiskalischer Bedeutung für die Gemeinden, da das Recht für die weitere Besteuerung beim Zentralstaat liegt und Erlöse aus Verkauf oder Vermietung als willkommene kommunale Einnahmequelle betrachtet wurden (Earle, Frydman et al. 1994). Über ihre Höhe liegen dem Verfasser allerdings keine Daten vor.

2. Große Privatisierung

Als Große Privatisierung wird der Prozeß der Privatisierung der übrigen, meist sehr großen, Unternehmen bezeichnet, die in sozialistischen Ländern die Volkswirtschaft dominierten. In Polen waren zu Beginn der großen Privatisierung noch ca. 8860 Unternehmen in Staatsbesitz. Für die Durchführung und Überwachung des Prozesses der großen Privatisierung wurde das Ministerium für Eigentumsübergänge geschaffen. Bei der Umwandlung in Privateigentum wurden folgende Verfahren verwendet:³

¹ Wie die große Schwankungsbreite der Werte bereits indiziert, sollten diese Angaben nur mit großer Vorsicht als grober Anhaltspunkt zur Kenntnis genommen werden. In Polen waren neben der offiziellen Privatwirtschaft halb-legale und illegale private Aktivitäten sehr weit verbreitet. Das tatsächliche Ausmaß der Privatwirtschaft ist daher so gut wie nicht zu schätzen (Earle, Frydman et al. 1994: 198-200).

² Formal waren die Gemeinden bereits Eigentümer dieser Grundstücke, sie bekamen aber im Zuge der kleinen Privatisierung die Möglichkeit diese Eigentumsrechte durch Neuvermietung oder Verkauf auch zu nutzen, was meistens eine Privatisierung der Geschäftstätigkeit zur Folge hatte.

³ Für eine ausführliche Beschreibung der Verfahren der polnischen Privatisierung siehe zum Beispiel (Frydman, Rapaczynski et al. 1993; Błaszczyk 1994; Dabrowski 1996)

a. Kapitalprivatisierung

Das Verfahren der Kapitalprivatisierung (Verkauf) ist durch das Privatisierungsgesetz von 1990 geregelt. Hierzu ist vorgesehen, daß die betreffenden Unternehmen zunächst in die spezielle Rechtsform „Gesellschaft des Fiskus“ umgewandelt und dann innerhalb von 2 Jahren verkauft werden. Die Initiative zur Kommerzialisierung (Umwandlung) und späteren Privatisierung geht dabei von der Belegschaft und vom Management des Unternehmens aus, die diese Schritte beim Ministerium für Eigentumsübergänge beantragen müssen. Der Verkauf kann prinzipiell auf zwei Wegen geschehen: Entweder werden das gesamte Unternehmen oder größere Aktienpakete direkt an einzelne Investoren verkauft oder Aktien einem breiten Publikum zur Zeichnung angeboten. Es ist auch eine Kombination beider Verfahren möglich. In beiden Fällen sind 20% der Aktien für Mitarbeiter der Unternehmen reserviert, die diese zu einem um 50% ermäßigten Preis erwerben können.

Das Verfahren der Kapitalprivatisierung orientierte sich stark an Methoden, die in westeuropäischen Ländern, vor allem in Großbritannien in den 80er Jahren mit großem Erfolg angewendet worden waren. Man ging davon aus, daß dieser Weg der Privatisierung vor allem von größeren Unternehmen mit guter Ertragslage beschritten werden würde. Es sollte ursprünglich den Hauptweg der Privatisierung bilden und es wurde mit erheblichen Einnahmen aus der Kapitalprivatisierung gerechnet. Bis Mitte 1995 konnten allerdings nur 142 Unternehmen auf diese Weise privatisiert werden (Dabrowski 1996: 239).

b. Privatisierung durch Liquidierung

Als bedeutender erwies sich die Privatisierung durch Liquidierung von Unternehmen. Damit wird die Auflösung bestehender Unternehmen und die Überführung ihrer Vermögenswerte in neue Privatunternehmen bezeichnet. In Polen können zwei Fälle unterschieden werden:

- Die Auflösung nach dem Privatisierungsgesetz (Privatisierungsauflösung):
Auf Antrag des zuständigen Ministeriums oder des Arbeiterrates kann das Ministerium für Eigentumsübergänge der Privatisierung durch Auflösung zustimmen. Die Aktiva des aufgelösten Unternehmens werden dann von einem Nachfolgeunternehmen gekauft oder, wie in den meisten Fällen, geleast. Das Leasing ist allerdings in der Regel mit einer Kaufoption verbunden. De facto handelt es sich bei der Auflösungsprivatisierung um Management oder Employee buy outs, da die Nachfolgeunternehmen der aufgelösten Staatsbetriebe meist zum großen Teil aus der Belegschaft der Unternehmung bestehen, bzw. diese Identität von ehemaligen Beschäftigten und neuen

Eigentümern im Falle von Leasingarrangements sogar gesetzlich gefordert wird. Von den 3269 bis Mitte 1995 privatisierten Unternehmen wurden insgesamt 1116 (34%) dem Verfahren der „Privatisierungsauflösung“ unterzogen. In 780 Fällen (70%) wurde das Inventar des alten Unternehmens von den neuen Eigentümern geleast (Dabrowski 1996: 239).

- Die Auflösung nach dem Gesetz über das Staatsunternehmen (Konkursauflösung):

Wenn ein Unternehmen seit längerer Zeit in ernsthaften finanziellen Schwierigkeiten ist und keine Aussicht auf Besserung besteht, kann auf Antrag des zuständigen Ministeriums oder des Arbeiterrates die Konkursauflösung beantragt werden. Die Einleitung dieses Verfahrens bedarf im Gegensatz zu den anderen Privatisierungsmethoden nicht der Zustimmung der Belegschaft. Nach der formellen Auflösung des Unternehmens werden die Bestandteile des Unternehmens verkauft oder versteigert. Die Erlöse werden zur Befriedigung der Gläubiger verwendet. Da die einzelnen Vermögenswerte dabei in der Regel in private Hände gelangen, ist die Konkursauflösung ein wichtiges Privatisierungsverfahren geworden (Dabrowski 1996). Bis Mitte 1995 wurden 40% (1319) aller Privatisierungen mit Hilfe dieser Regelungen durchgeführt.

c. Massenprivatisierung

Als Massenprivatisierung wird die breitangelegte Verteilung von Anteilen am volkswirtschaftlichen Produktivvermögen an die Bevölkerung bezeichnet. Im April 1993 wurde nach langer Diskussion das „Gesetz über die nationalen Investmentfonds und ihre Privatisierung“ verabschiedet. Im Dezember 1995 wurde mit der Umsetzung begonnen. 512 Unternehmen wurden an 15 von privaten Managementgesellschaften geleiteten Nationale Investmentfonds (NFI) übertragen. Diese haben die Aufgabe, den Wert des ihnen übertragenen Vermögens zu maximieren. Dazu können sie einzelne Unternehmen restrukturieren, schließen oder verkaufen. Das Management ist mit 15% am Gewinn beteiligt (Soltysinski 1996). Die Bevölkerung konnte gegen eine nominale Gebühr von 20 Złoty Anteile an allen 15 Fonds erwerben. Diese konnten an der Börse gehandelt werden. Später wurden diese Scheine in Aktien der einzelnen Fonds umgetauscht, die seit dem 1. Juli 1997 ebenfalls an der Börse gehandelt werden.

Über 90 % der Polen nutzten die Gelegenheit, sich an dem Massenprivatisierungsprogramm zu beteiligen. Die meisten Fonds haben bereits mit der Restrukturierung der ihnen übertragenen Unternehmen begonnen (o.V. 1997: 13). Erwähnenswert in Bezug auf die Erlöse der Privatisierung ist, daß 25% der Anteile der Unternehmen im Besitz des Staates bleiben, was diesem einerseits einen gewissen Einfluß und andererseits Einnahmen aus einem späteren Verkauf sichert.

3. Resümee der polnischen Privatisierung

Obwohl beachtliche Erfolge bei der Privatisierung erzielt wurden, blieb sie doch hinter den ursprünglichen Erwartungen zurück.⁴ Auffällig ist, daß trotz der augenscheinlichen Dominanz verkaufsorientierter Methoden nur relativ geringe Erlöse erzielt werden konnten. Bemerkenswert sind in diesem Zusammenhang folgende Besonderheiten des polnischen Privatisierungsprozesses: Das Verfahren der Kapitalprivatisierung konnte nicht die hohen Erwartungen erfüllen. Insgesamt wurden nur 142 (4,3%) der Unternehmen auf diesem Wege privatisiert. Die zahlenmäßig bisher bedeutendste Methode war die Konkursauflösung, die auf einer Rechtsvorschrift aus sozialistischen Zeiten beruht und mit keinen oder nur sehr geringen Erlösen für den Staat verbunden ist. Mit der Implementierung eines Massenprivatisierungsprogramms, welches zu Beginn des Transformationsprozesses vermutlich auch wegen des damit verbundenen Verzichts auf Privatisierungserlöse abgelehnt wurde, wurde 6 Jahre nach Anfang der Privatisierung begonnen. Diese späte Einführung konterkariert einen der Hauptvorteile der Massenprivatisierung, nämlich die möglichst schnelle Übertragung öffentlichen Eigentums an Private. Es verbleiben auch nach Beginn der Massenprivatisierung ca. 3000 Unternehmen beim Staat. Ihre Zukunft ist ungewiß (Kapoor 1997: 12). Im Überblick lassen sich die Ergebnisse gemäß Tabelle 1 darstellen. Von den verbleibenden Unternehmen wurden für das Programm der Massenprivatisierung 512 ausgewählt. Auch wenn ein leicht ansteigender Trend zu verzeichnen ist, so sind die Einnahmen die aus der polnischen Privatisierung erzielt werden konnten relativ gering. Dies gilt sowohl mit Blick auf die Zahl der durchgeführten Privatisierungen, als auch in Bezug auf das Haushaltsdefizit. Tabelle 2 macht deutlich, daß die Privatisierungserlöse in keinem der hier betrachteten Jahre eine echte Entlastung für den öffentlichen Haushalt darstellten.

Tab. 1: Privatisierungen nach Methoden (Stand 30.6.1995)

Kommerzialisierung	692 (21,2%)
Kapitalprivatisierung	142 (4,3%)
Privatisierungsauflösung	1116 (34,1%)
Konkursauflösung	1319 (40,3%)
Summe	3269

Quelle: Dabrowski (1996 : 239)

⁴ Unter der Mazowiecki Regierung war eine Beendigung des Privatisierungsprozesses in 5-7 Jahren proklamiert worden (Laier 1996: 110).

Die aus der Privatisierung erzielten Erlöse nahmen folgende Größenordnung ein:

Tab.2: Privatisierungserlöse in Polen

Jahr	1991	1992	1993	1994	1995
Erlöse (Mill. neue Złoty)	171	499	789	1615	2642
% BIP	0,2	0,4	0,5	0,8	0,9
Budgetdefizit in % BIP	3,8	6,0	2,8	2,7	2,7

Quellen: Siehe Anhang

B. Privatisierung in der Tschechischen Republik

Wie in den anderen hier betrachteten Transformationsländern war auch in der Tschechischen Republik, die zu Beginn des Transformationsprozesses noch eine staatliche Einheit mit der Slowakischen Republik bildete, die Privatisierung einer der wichtigsten Punkte des ökonomischen Reformprogramms (Kotrba und Svejnar 1994: 147). Die Ausgangsbedingungen waren hier jedoch verschieden von denen in Polen und Ungarn. Die makroökonomische Situation kann als relativ stabil charakterisiert werden: Die Inflationsrate betrug 2,3%, das Budgetdefizit 2,8%. Die Auslandsverschuldung ist im Vergleich zu den anderen Ländern ebenfalls als gering einzustufen (Charap, Dyba et al. 1992: 4). Auch im Bereich der eigentumsrechtlichen Ausgangslage unterschied sich die tschechische Situation von derjenigen in den anderen Ländern: Nach den an der sowjetischen Intervention gescheiterten Reformbestrebungen von 1968 hatte es keine Eigentumsreformen gegeben. Alle Eigentumsrechte waren beim Staat vereinigt, der diese in einem System straffer Zentralplanung ausübte (Begg 1991). Die Privatisierungen in Tschechien lassen sich drei Bereichen zuordnen:

- Restitution
- Kleine Privatisierung
- Große Privatisierung

Die rechtlichen Grundlagen für die Privatisierung wurden 1991 und 1992 in den Gesetzen zur Kleinen und Großen Restitution und zur Kleinen und Großen Privatisierung geschaffen (Frydman, Rapaczynski et al. 1993, 71-72). Wichtige Institutionen des tschechoslowakischen und später des tschechischen Privatisierungsprozesses waren das Finanzministerium auf nationaler und die Privatisierungsministerien auf föderaler Ebene, sowie die entsprechenden Fonds des Nationalvermögens. Während die Ministerien für die Bewertung und Genehmigung von Privatisierungsprojekten zuständig waren, oblag es den Vermögensfonds, die eigentliche Eigentumsübertragung zu organisieren und die Erlöse zu verwalten (Kubin und Tůma 1997: 137).

1. Restitution

Anders als in Polen und Ungarn entschloß man sich in der Tschechoslowakei dazu, eine Naturalrestitution durchzuführen. Dies bedeutete die Rückgabe von Eigentum an ursprüngliche Besitzer, die in der Zeit des Kommunismus enteignet worden waren. In Bezug auf etwaige Privatisierungserlöse ist eine solche Regelung in zweierlei Hinsicht relevant:

Es wird bewußt auf etwaige Verkaufserlöse verzichtet, indem das „Gerechtigkeitsziel“ höher bewertet wird als fiskalische Erwägungen (Appel 1995).

Die Einführung eines umfangreichen Naturalrestitutionsprogrammes kann den gesamten Privatisierungsprozeß verzögern und zu geringeren Erlösen führen. Dies wird dann der Fall sein, wenn unklar ist, inwieweit Restitutionsansprüche auf Unternehmen, Unternehmensteile oder Immobilien erhoben werden. Muß ein potentieller Investor damit rechnen, daß auf einem ihn interessierenden Objekt Restitutionsansprüche lasten, wird er sich mit seinen Investitionen zurückhalten. „Die ungeklärten Eigentumsverhältnisse sind ein Investitionshemmnis ersten Ranges“ (Sinn und Sinn 1993: 116). Aus diesem Grund wirkt sich die Existenz eines Restitutionsprogrammes in der Regel negativ auf die erzielbaren Privatisierungserlöse aus.

In der Tschechoslowakei sorgten jedoch knappe Fristen für die Anmeldung von Ansprüchen und die Möglichkeit zur außergerichtlichen Regelung für einen wesentlich reibungsloseren Ablauf der Restitution als zum Beispiel in Ostdeutschland (Keilhofer 1995: 132-137). Da das Restitutionsprogramm nicht zentral koordiniert wurde, stehen Daten über Anzahl und Wert der auf diesem Wege privatisierten Unternehmen nicht zur Verfügung. Nach Schätzungen wurden in der Tschechischen Republik ca. 30.000 kleinere Unternehmen auf diesem Wege privatisiert (Kotrba und Svejnar 1994: 152).

2. Kleine Privatisierung

Die kleine Privatisierung in Tschechien wurde ebenfalls auf lokaler Ebene durchgeführt. Allerdings waren die lokalen Privatisierungskommissionen nur für die Organisation und Durchführung der Privatisierungen zuständig. Die Genehmigungen wurden von den zuständigen Ministerien erteilt, und die Erlöse mußten an die Nationalen Vermögensfonds transferiert werden. Die kleine Privatisierung wurde nahezu ausschließlich auf dem Wege von Auktionen durchgeführt. Insgesamt konnten im Zeitraum von Anfang 1991 bis Ende 1992 in der tschechischen Republik ca. 22.400 Unternehmen privatisiert werden (Kotrba und Svejnar 1994: 159). Dabei wurden 1991 Einnahmen in Höhe von 16,7 Mrd. Kronen und 1992 Einnahmen von 14,3 Mrd. Kronen erzielt. Dies entsprach 2,3 bzw. 1,8% des jeweiligen BIP.

3. Große Privatisierung

Die große Privatisierung in der tschechischen Republik wird oft als Massenprivatisierung bezeichnet und als identisch mit der Coupon- oder Voucherprivatisierung angesehen.⁵ Eine genaue Betrachtung macht allerdings deutlich, daß zwar innerhalb eines kurzen Zeitraum viel Eigentum („massenweise“) übertragen wurde, die Voucherprivatisierung aber nur *ein* Standbein der großen Privatisierung in Tschechien war (Češka 1994). Am 1. 4. 1991 trat das Gesetz über die große Privatisierung in Kraft. Es sollten durch dieses Programm insgesamt 4000 größere Unternehmen in 2 Wellen privatisiert werden. Einige Unternehmen waren von der Privatisierung zunächst ausgenommen worden. Die Privatisierung sollte durch verschiedene Verfahren vollzogen werden:

- Umwandlung in eine Aktiengesellschaft und Privatisierung der Aktien, zum Beispiel im Tausch gegen Voucher
- Direktverkauf an einen Investor
- Öffentliche Ausschreibung oder Auktion

Außerdem bestand die Möglichkeit des Transfers von Unternehmen oder Unternehmensteilen oder an Gemeinden oder öffentliche Organisationen, zum Beispiel die Sozialversicherung. Die zur Privatisierung in der 1. Welle vorgesehenen Unternehmen, bzw. die zuständigen Branchenministerien wurden

⁵ Der Begriff Massenprivatisierung wird in der Literatur nicht einheitlich verwendet. In Polen und Russland bezieht sich Massenprivatisierung in der Regel ausschließlich auf die mit Hilfe des Voucherverfahrens durchgeführten Privatisierungen. In der Tschechischen Republik wird aber oft die gesamte Große Privatisierung mit ihren beiden Wellen als Massenprivatisierung bezeichnet.

aufgefordert, bis zum 20. Januar 1992 ein Privatisierungsprojekt auszuarbeiten. Der Stichtag für die 2. Welle war der 16. Juli 1992. Dabei konnte eine der oben aufgeführten Methoden, oder eine Kombination von Verfahren als Privatisierungsweg vorgeschlagen werden.

Außer den Unternehmensleitungen selbst konnte jedoch auch jeder andere in- oder ausländische Interessent an einem Unternehmen einen konkurrierenden Vorschlag bei den Branchenministerien, die noch der eigentliche Eigentümer der Unternehmen waren, einreichen. Die Branchenministerien begutachteten alle eingehenden Vorschläge und reichten diese an das Privatisierungsministerium weiter, welches die letztendliche Entscheidung für ein Privatisierungsprojekt zu fällen hatte. Nach der endgültigen Zustimmung des Ministeriums wurde das Unternehmen den Fonds des Nationalvermögens übereignet, die für die Umsetzung der genehmigten Pläne verantwortlich waren (Kotrba und Svejnar 1994: 163-170). Die Reaktion auf die Möglichkeit, ein Konkurrenzprojekt einzureichen, war sehr groß. Im Durchschnitt wurden pro Unternehmen 4 konkurrierende Privatisierungsvorschläge ausgearbeitet (Keilhofer 1995: 152). In der Mehrzahl der Fälle setzte sich allerdings das von der Unternehmensleitung vorgeschlagene Projekt durch (Kotrba und Svejnar 1994: 168).

Mit der Umsetzung der Privatisierungsverfahren wurden die nationalen Vermögensfonds der Teilrepubliken betraut. Diese hatten die Unternehmen den genehmigten Vorschlägen folgend zu privatisieren. Die Unternehmen wurden dann entweder an die entsprechenden Investoren verkauft, an Gemeinden oder andere Organisationen übertragen oder der Voucherprivatisierung zugeführt.

In den beiden Wellen der Voucherprivatisierung konnten die Bürger direkt oder durch spontan entstandene Investmentfonds ihre Voucher gegen Aktien der für diese Methode vorgesehenen Unternehmen eintauschen. In der 1. Welle, die in der tschechischen und slowakischen Republik gemeinsam durchgeführt wurde, wurden 1491 Unternehmen (davon 988 tschechische) privatisiert. In der 2. Welle wurden in der tschechischen Teilrepublik weitere 867 Unternehmen entstaatlicht (Reuter und Senkyr 1995: 55; Bismarck-Osten 1996: 191).

4. Resümee der tschechischen Privatisierung

Bis Ende 1995 waren rund 70% der zur Privatisierung vorgesehenen Vermögenswerte an die neuen Eigentümer übertragen worden (BMW 1996: 19). Ca. 30% des gesamten Staatsvermögens wurde dabei mit Hilfe des Voucherverfahrens privatisiert (OECD 1996: 66). Der Rest wurde durch Standardmethoden wie Direktverkauf, Verkauf größerer Aktienpakete oder freie Übertragung an Alteigentümer oder Gemeinden privatisiert.

Zusammen mit den nicht zur Privatisierung vorgesehenen Unternehmen blieben 1994, nachdem die 2. Welle der großen Privatisierung abgeschlossen war, zunächst noch ca. 40% der Unternehmenswerte in staatlicher Hand. Die Verwaltung obliegt dem Fond des Nationalvermögens, der in Abständen größere Aktienpakete verkauft (Mejstřík 1994: 7).

Die im Zeitraum von 1991-1995 in der Tschechischen Republik realisierten Privatisierungseinnahmen hatten folgende Größenordnung:

Tab. 3: Privatisierungserlöse in der Tschechischen Republik

Jahr	1991	1992	1993	1994	1995
Erlöse (Mrd. Kč)	18,5	38,4	25,9	30,6	33,5
Erlöse (% BIP)	2,6	4,9	2,8	2,9	2,8
Budgetüberschuß (% BIP)	-	-	0,2	0,9	0,3

Quellen: Siehe Anhang

Trotz der wichtigen Bedeutung des Voucherverfahrens in Tschechien, konnte der Fond des Nationalvermögens nicht unerhebliche Erlöse aus der Privatisierung erzielen. Da nach den beiden Wellen der Massenprivatisierung noch erhebliche Anteile an Unternehmen beim Fonds des Nationalvermögens verblieben sind, wurde die Privatisierung durch sogenannte Standardverfahren fortgesetzt, was dem Fonds weitere Einnahmen erbrachte (EBRD 1996: 146).

C. Privatisierung in Ungarn

Ähnlich wie in Polen war auch in Ungarn die makroökonomische Lage zu Beginn des Transformationsprozesses ungünstig. Zwar war die Inflationsrate mit 17% im Jahre 1989 im Vergleich zu Polen noch moderat und das Budget nahezu ausgeglichen, dafür hatte sich eine immense Auslandsverschuldung angehäuft, die mit insgesamt 19,2 Mrd. US \$ einen fast doppelt so hohen Wert (pro Einwohner) wie in Polen erreichte.

Die hohe Auslandsverschuldung hat die Wahl der ungarischen Privatisierungsstrategie dahingehend beeinflusst, daß die Unternehmen überwiegend verkauft

werden sollten und dabei auch besonders Ausländer zum Zuge kommen sollten. Auf diese Weise sollten Devisen zur Senkung der Verschuldung erlöst werden.

Die Ausgangslage für die Privatisierung stellte sich zunächst in Ungarn vermeintlich besser dar als in anderen Transformationsländern. Die Unternehmen hatten durch die Reformen in der Mitte der 80er Jahre bereits eine gewisse Autonomie erlangt, so daß diese nicht vollkommen von der Privatisierung überrascht wurden (Heinrich 1994, 59; Major 1994: 122). Außerdem hatte sich in Folge stetiger Liberalisierungen seit den 60er Jahren bereits ein relativ großer Privatsektor entwickelt, der als Reservoir für Unternehmer dienen konnte (Major 1994: 113; Kosta 1995: 240).

Die Privatisierungen in Ungarn lassen sich in drei Gruppen einteilen:

- Spontane Privatisierung
- Kleine Privatisierung („Vorprivatisierung“)
- Verschiedene Programme und Maßnahmen zur Regelung der Großen Privatisierung, bei der wiederum verschiedene Phasen unterschieden werden können (Major 1994; Petsche 1996: 78).

1. Spontane Privatisierung

Von Mitte 1988 bis Mitte 1990 kam es in Ungarn zu sogenannten spontanen Privatisierungen. Auf der Grundlage zweier Gesetze von 1988 und 89 wurden zahlreiche Staatsunternehmen umorganisiert (Petsche 1996: 72-73). Manager überführten wertvolle Teile von Unternehmen in von ihnen selbst oder ausländischen Investoren gegründete Tochterunternehmen. Die eigentlichen Staatsunternehmen blieben als leere Hüllen zurück, die nur noch die Schulden und unrentablen Betriebsteile verwalteten (Major 1994: 113).

Aufgrund der offensichtlichen Begünstigung einer kleinen Gruppe von Insidern und der Nichtbeteiligung staatlicher Stellen an den Erlösen dieser Privatisierungen wurde 1990 eine staatliche Vermögensagentur (State Property Agency, SPA) gegründet (Heinrich 1994: 66; Sarközy 1996: 5). Dieser wurden die Eigentumsrechte an den Staatsunternehmen übertragen und ein Privatisierungsauftrag erteilt.

2. Die Kleine Privatisierung („Vorprivatisierung“)

Die ungarische Vermögensagentur begann zunächst mit der sogenannten Vorprivatisierung, die der Kleinen Privatisierung in den anderen Ländern entspricht. Im Rahmen dieses Programmes wurden hauptsächlich Kleinbetriebe aus dem Handels- und Dienstleistungssektor auf dem Wege von Auktionen privatisiert. Nicht zuletzt mit der Zielsetzung der Einnahmenmaximierung wurden Unternehmen, die zu Ketten gehörten, nicht in das Programm einbezogen (Major 1994: 114). Diese sollten später als Ganzes veräußert werden. Dies führte dazu, daß in Ungarn im Zuge der Kleinen Privatisierung sehr viel weniger Unternehmen pro Einwohner verkauft wurden als in den anderen Ländern (Lagemann, Friedrich et al. 1994: 224).

Bis Ende 1994 wurden 9870 Unternehmen innerhalb dieses Programmes privatisiert, wobei der größte Teil der Transfers in den Jahren 1991 (4066) und 1992 (3571) erfolgte (Petsche 1996: 76). 1991 wurden Einnahmen von 5,09 Mrd. Forint. (0,2% des BIP) und 1992 6,1 Mrd. Forint (ebenfalls 0,2% des BIP) durch die kleine Privatisierung erzielt.

3. Große Privatisierung

Die große Privatisierung in Ungarn vollzog sich in einem Prozeß, der von häufigen Kurskorrekturen und immer wieder neuen Programmen begleitet war. Als Konstante der ungarischen Privatisierungspolitik kann jedoch die verwendete Methode angesehen werden: Es wurde über den gesamten Zeitraum an einer Politik festgehalten, die darauf abzielte, die Unternehmen zu verkaufen. Für diese Entscheidung spielt neben Effizienzerwägungen das Kalkül der Einnahmenmaximierung eine Rolle. Dies läßt sich auch dadurch ersehen, daß ein Großteil der Unternehmen gegen ausländische Währung verkauft wurde und die erzielten Erlöse zur Tilgung von Auslandsschulden verwendet wurden.

Aufgrund der negativen Erfahrungen mit der spontanen Privatisierung verfolgte die staatliche Vermögensagentur zunächst einen stark zentralisierten Ansatz der Privatisierung, welcher mit dem Modell der Treuhandanstalt verglichen werden kann. In diesem zentralisierten Privatisierungsprogramm sollten zunächst 20 Großunternehmen privatisiert werden. Es erwies sich jedoch als Fehlschlag. Aufgrund überzogener Preisvorstellungen und Fehleinschätzungen konnte keines der Unternehmen privatisiert, sondern lediglich geringe Kapitalanteile verkauft werden (Lagemann, Friedrich et al. 1994: 236-37; Major 1994: 115).

Diesem Fehlschlag folgte das Programm der sogenannten Selbstprivatisierung ab Mitte 1991. Die in dieses Programm einbezogenen Unternehmen können mit Hilfe eines von der Vermögensagentur zur Seite gestellten Beraters ihre eigene Privatisierung durch Verkauf von Anteilen an externe Investoren oder

Unternehmensangehörige einleiten. Dieses Programm führte zwar zu einer Beschleunigung des Prozesses, konnte die ungarische Eigentumsstruktur jedoch nicht in der gewünschten Weise beeinflussen.

Um den Prozeß weiter zu beschleunigen wurde 1992 ein Gesetz über das Employee-Share-Ownership-Programme (ESOP) verabschiedet, welches den Betriebsangehörigen ermöglicht, ihre Unternehmen durch Inanspruchnahme vergünstigter Kredite zu erwerben.

Außerdem wurde 1992 eine weitere staatliche Vermögensagentur, die Hungarian State Holding Company (HSHC) gegründet, welche diejenigen Unternehmen als Holding betreuen sollte, die für einen längeren Zeitraum nicht zur Privatisierung vorgesehen waren. Dem Portfolio der Holdinggesellschaft wurden 160 Unternehmen zugeordnet, welche zum Teil von beachtlichem Wert waren. Darunter waren viele Unternehmen aus dem Infrastrukturbereich, wie zum Beispiel die ungarische Telefongesellschaft oder Energieversorgungsunternehmen. Damit waren einige wichtige Bereiche der ungarischen Volkswirtschaft zunächst von der Privatisierung ausgenommen.

Um die inländische Nachfrage nach Unternehmen zu erhöhen, wurde 1993 das sog. Credit Voucher Programm gestartet. Durch dieses Programm sollte ungarischen Bürgern zu zinslosen Krediten verholfen werden, die für Privatisierungszwecke verwendet werden konnten. Aber auch dieses Programm konnte der Privatisierung keinen entscheidenden neuen Impuls verleihen. Um den Privatisierungsprozeß neu zu beleben, wurde 1994 eine neue Gesetzesinitiative auf den Weg gebracht. Unsicherheit über den Inhalt des neuen Gesetzes und politische Schwierigkeiten führten dazu, daß sich in der darauf folgenden Zeit der Privatisierungsprozeß deutlich verlangsamte und Ende 1994 fast vollständig zum Stillstand kam (Lee 1995; Mihályi 1996: 209-10).

Im Mai 1995 wurde dann schließlich das neue ungarische Privatisierungsgesetz verabschiedet. Durch dieses Gesetz wurden die Privatisierungsagenturen fusioniert. Die Unternehmen wurden in drei Kategorien eingeteilt, und der gesamte Privatisierungsprozeß wurde transparenter gestaltet.

In der ersten Gruppe befinden sich sogenannte strategische Unternehmen. In diesen Unternehmen soll dem Staat durch Restbeteiligungen auch in Zukunft Einfluß erhalten bleiben. Die übrigen Anteile werden international ausgeschrieben und veräußert. Im Laufe des Jahres 1995 konnten durch Verkäufe von Anteilen an Versorgungs- und Infrastrukturunternehmen erhebliche Erlöse erzielt werden. Für die Unternehmen der zweiten Gruppe wurde ein vereinfachtes Privatisierungsverfahren ausgearbeitet. Es handelt sich um kleine Unternehmen mit weniger als 500 Beschäftigten. Sie sollen mit einem Minimum an Bürokratie meistbietend verkauft werden. Sollte eine Privatisierung auf diesem Wege

scheitern, können Angestellte und Manager die Unternehmen zu erleichterten Konditionen übernehmen. Für die 3. Gruppe wurde ein öffentliche Ausschreibungsverfahren festgeschrieben.⁶

4. Resümee der ungarischen Privatisierung

Den Fortgang der Privatisierung in Ungarn in Zahlen auszudrücken ist schwierig, da diese teilweise nicht veröffentlicht werden. Außerdem werden von der SPA auch Unternehmen als privatisiert bezeichnet, an denen der Staat noch bis zu 70% beteiligt ist, weil sich diese Unternehmen nach Auffassung der SPA wie private Unternehmen verhalten. Nach Schätzung der EBRD kann der Stand der Privatisierung in Zahlen wie folgt ausgedrückt werden:

Kleine Privatisierung: Von 10423 Unternehmen waren Mitte 1995 9990 privatisiert worden.

Große Privatisierung: Aus ursprünglich 1857 Unternehmen die der SPA übertragen wurden gingen nach Liquidierungen und Übertragungen an Gemeinden 1667 Aktiengesellschaften hervor. In 1109 Unternehmen reduzierte der Staat bis Mitte 1996 seine Anteile auf unter 50%. Ca. 150 Unternehmen wurden liquidiert oder an andere Institutionen übertragen und bei 316 Unternehmen war der Staat noch Besitzer der Mehrheit der Anteile. Auch für die Zukunft ist geplant, daß der Staat in ca. 50 Unternehmen (z. Bsp. Post und Bahn) alleiniger Besitzer und in anderen Bereichen (z. Bsp. Stromversorgung) Mehrheitsaktionär bleiben wird.

Aus der Privatisierung konnten folgende Erlöse erzielt werden:

Tab. 4: Privatisierungserlöse in Ungarn

Jahr	1991	1992	1993	1994	1995
Erlöse (Mrd. HUF)	30,4	63,0	134,9	36,9	451,6
% BIP	1,2	2,2	3,8	0,8	8,0
Budgetdefizit (% BIP)	2,1	6,2	5,4	9,8	6,2

Quellen: Siehe Anhang

⁶ Für eine ausführliche Darstellung des neuen ungarischen Privatisierungsgesetzes siehe zum Beispiel Petsche (1996) oder Sarközy (1996).

Die Einnahmen aus dem Verkauf von Unternehmen sind in Ungarn relativ starken Schwankungen unterworfen. Auffällig ist der Rückgang von 3,8% des BIP auf 1% in 1994 sowie der erneute Anstieg und das vergleichsweise sehr gute Ergebnis von 1995. Diese Entwicklung hängt mit dem neuen Privatisierungsgesetz zusammen. Die Zeit der Ausarbeitung dieser neuen Regelungen war durch Kompetenzstreitigkeiten, zunehmende Politisierung der Privatisierung und Versuchen der Einflußnahme von verschiedenen Seiten gekennzeichnet. Dieses Klima der allgemeinen Unsicherheit führte zum fast vollkommenen Stillstand der Privatisierungsaktivitäten (Mihályi 1996: 209-15). Der relativ hohe Wert für 1995 kann als Erfolg des neuen Privatisierungsgesetzes gedeutet werden. Es muß allerdings erwähnt werden, daß über die Hälfte der 1995 getätigten Einnahmen aus nur 4 Großprivatisierungen aus dem Infrastrukturbereich (Telekommunikation, Gas- und Elektrizitätsversorgung) stammen, die in den letzten beiden Monaten des Jahres abgeschlossen wurden („Weihnachtsausverkauf“). Gerade diese Unternehmen werden in der Regel zum „Tafelsilber“ gerechnet, so daß Erlöse in dieser Höhe als „one time shot“ angesehen werden müssen (Agovino 1996: 20).

III. Vergleich der Privatisierungserlöse

A. Gegenüberstellung der Ergebnisse

Die kurze Darstellung der Privatisierungsverläufe in den einzelnen Ländern offenbart eine Reihe von Unterschieden, insbesondere hinsichtlich der Ausgangslage und der Strategiewahl. Es sind aber auch eine Reihe von Gemeinsamkeiten erkennbar: etwa die Bedeutung der Privatisierung innerhalb der Transformationspolitik und das, wenn auch teilweise von Blockaden und Kurswechseln gekennzeichnete, Voranschreiten auf dem Privatisierungspfad. Interessant ist nun die Frage, wie sich diese Unterschiede und die Gemeinsamkeiten auf die Privatisierungserlöse ausgewirkt haben. Eine Gegenüberstellung der in der Zeit von 1991 bis 1995 erzielten Erlöse führt zu überraschenden Einsichten⁷:

⁷ Zu ähnlichen Ergebnissen kommt Antczak (1996).

Tab. 5: Privatisierungserlöse in % des BIP:

Jahr	1991	1992	1993	1994	1995	Durchschnitt
Polen	0,2	0,4	0,5	0,8	0,9	0,5
Tschechien	2,6	4,9	2,8	2,9	2,8	3,2
Ungarn	1,2	2,2	3,8	0,8	8,0	3,2

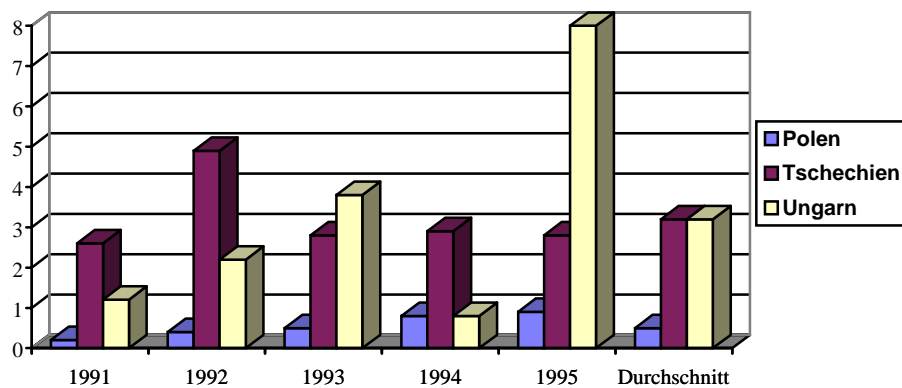


Abb. 1: Privatisierungserlöse in % BIP, 1991-1995

In Polen ergeben sich deutlich geringere Erlöse als in den beiden anderen Ländern. Allerdings ist eine leicht ansteigende Tendenz zu beobachten.

In Tschechien sind die Erlöse in jedem Jahr deutlich höher als in Polen und in 3 von 5 Jahren höher als in Ungarn.

In Ungarn sind die Erlöse relativ großen Schwankungen unterworfen. 1995 ist ein starker Anstieg, der auf den Erfolg des neuen Privatisierungsgesetzes hindeutet, zu verzeichnen.

B. Die Höhe der Erlöse

Vor dem Hintergrund, daß die Privatisierung in allen drei Ländern ein Hauptziel der Transformation war, in allen drei Ländern entschiedene Maßnahmen zur Umsetzung erfolgt sind und beachtliche Erfolge in Bezug auf die Zahl der Privatisierungen erzielt wurden, fällt zunächst auf, daß die Erlöse in ihrer

absoluten Höhe in allen drei Ländern relativ niedrig ausgefallen sind. So wurde die Höhe der Budgetdefizite in Ungarn nur 1995 und Polen in keinem Jahr von den Einnahmen aus der Privatisierung erreicht. Die These, daß durch forcierte Privatisierung keine nennenswerten Erlöse erzielt werden können (Sinn und Sinn 1993: 134-57) scheint in diesen Ländern ihre Bestätigung zu finden. Ein Umstand, der in Ungarn und Polen zu einer Neuorientierung der Privatisierungspolitik beigetragen hat. Allerdings wurden dabei gänzlich unterschiedliche Richtungen eingeschlagen: In Ungarn soll das neue Privatisierungsgesetz die Verkaufsprivatisierung effizienter gestalten und endlich zu den erwünschten Einnahmen führen. In Polen bedeutet die Implementierung des Massenprivatisierungsgesetzes, daß nun zunächst bewußt auf Erlöse verzichtet wird, und andere Ziele der Privatisierung in den Vordergrund treten.

C. Das „Erlösparadoxon“

Neben der absoluten Höhe der erzielten Privatisierungseinnahmen offenbart die direkte Gegenüberstellung der Länderdaten ein weiteres erklärungsbedürftiges Phänomen: In Tschechien wurde im Vergleich das beste Ergebnis erzielt. Dieser Umstand kann aus mehreren Gründen als „Paradoxon“ betitelt werden:

Tschechiens makroökonomische Ausgangslage mit geringer Auslandsverschuldung und ausgeglichenem Budget kann als günstig bezeichnet werden. In dieser komfortablen Situation war man auf die Privatisierungserlöse eigentlich gar nicht angewiesen. Eine Konstellation, die auch die zunächst vorgesehene strikte Trennung der Budgets der Fonds des Nationalvermögens vom Staatshaushalt erklärt. Man war bereit, etwaige Erlöse aus der Privatisierung explizit nicht für Haushaltszwecke zu verwenden.

Prägend für die tschechische Privatisierung war das oben beschriebene Voucherverfahren. Eine Methode, die sich dadurch auszeichnet, daß große Teile öffentlichen Vermögens gegen eine nominale Gebühr an die Bevölkerung übertragen werden und so keine Privatisierungseinnahmen realisiert werden können.

In Polen und Ungarn war die makroökonomische Ausgangslage wesentlich ungünstiger. Privatisierungserlöse wurden als eine willkommene Entlastung der öffentlichen Haushalte betrachtet. Neben corporate governance Argumenten hatte man sich daher auch mit Blick auf mögliche Einnahmen für den Primat des Verkaufs in der Privatisierung entschieden.

In Tschechien wurde eine breit angelegte Naturalrestitution durchgeführt. Diese Methode bedeutet den bewußten Verzicht auf Einnahmen, indem Eigentum frei

übertragen wird. Zugleich können durch etwaige Restitutionsansprüche negative Erwartungen bei potentiellen Investoren geweckt werden, welche die Zahlungsbereitschaft für durch Verkäufe zu privatisierende Unternehmen senkt (siehe oben: 10).

Das Paradoxon besteht also darin, daß in dem Land, in dem man am wenigsten auf die Einnahmen angewiesen war und in dem die verfolgte Politik scheinbar am wenigsten auf Erlösmaximierung ausgerichtet war, die besten Ergebnisse erzielt werden konnten. Andersherum bedeutet dies, daß in den Ländern, in denen das fiskalische Ziel der Privatisierung sowohl ökonomisch, als auch politisch eine bedeutendere Rolle gespielt hat, der bisherige Privatisierungsverlauf nicht die gewünschten Ergebnisse herbeigeführt hat.

IV. Auf der Suche nach Erklärungen

Im folgenden Abschnitt soll nun untersucht werden, wie dieses auf den ersten Blick unerwartete Ergebnis aus ökonomischer Sicht erklärt werden kann. In Teil A werden diesbezüglich zunächst einige theoretische Überlegungen angestellt, die dann in Teil B auf ihre Erklärungskraft hin überprüft werden.

Um die unterschiedliche Höhe der Erlöse näher zu untersuchen, muß bei den verschiedenen Faktoren, die Einfluß auf die Erlöse haben, angesetzt werden. Der Preis, der für ein Gut - in diesem Falle ein öffentliches Unternehmen- bezahlt wird, hängt bekanntlich von Angebot und Nachfrage, sowie den institutionellen und organisatorischen Rahmenbedingungen unter denen Käufer und Verkäufer zusammentreffen ab. Diese grundlegende Einsicht soll als Leitfaden für das weitere Vorgehen dienen.

A. Mögliche Erklärungsansätze

1. Angebotsseitige Faktoren

Erklärungsversuch 1: Unterschiedliche Ausgangslagen

Ein wichtiger angebotsseitiger Einflußfaktor ist die Ausmaß des zur Privatisierung anstehenden Teils der Volkswirtschaft, denn je größer das Privatisierungsvolumen ist, desto höhere Erlöse können erwartet werden. Bei den hier betrachteten Wirtschaftssystemen handelt es sich nicht um idealtypische Zentralverwaltungswirtschaften in dem Sinne, daß alle Verfügungsrechte beim Staat lagen, sondern um Mischsysteme mit unterschiedlich großen privaten Sektoren und verschiedenen Eigentumsformen innerhalb des öffentlichen Sektors.

Unterschiedlich hohe Privatisierungserlöse könnten das Resultat dieser differierenden Ausgangslagen sein.

Ebenso wie die Größe des zur Privatisierung anstehenden Kapitalstocks hat die Qualität des Kapitalstocks einen Einfluß auf die Höhe der erzielbaren Erlöse. Je moderner und wettbewerbsfähiger die Produktionsanlagen sind, desto höhere Erlöse können erwartet werden.

Erklärungsversuch 2: Unterschiedlicher Umfang bereits abgeschlossener Privatisierungen

Außer der Ausgangslage könnte auch der bisher erreichte Stand der Privatisierungen die unterschiedlich hohen Erlöse erklären. Wie aus der Darstellung des bisherigen Privatisierungsverlaufs in den betrachteten Ländern hervorgeht wurden recht unterschiedliche Strategien und Methoden zur Lösung des Privatisierungsproblems gewählt. Diese sind mit jeweils spezifischen ökonomischen und politischen Schwierigkeiten verbunden, die in den einzelnen Ländern immer wieder Stockungen und Blockaden des Prozesses verursacht haben. Hinzu kommt, daß die Programme zu verschiedenen Zeitpunkten begonnen wurden, was ebenfalls ein Grund für unterschiedlichem Stand der Privatisierungen im jeweiligen Moment der Betrachtung sein könnte. Die Differenzen in den Erlösen könnten also durch verschieden schnelles Voranschreiten auf dem Privatisierungspfad erklärt werden.

Erklärungsversuch 3: Das Absorptionsproblem

Wurde in den vorangegangenen Erklärungsversuchen die Argumentation verfolgt, daß um so höhere Erlöse erzielt werden können, je mehr verkauft werden kann, bzw. bereits verkauft worden ist, könnte auch ein genau entgegengesetzter Zusammenhang bestehen: Je mehr Unternehmen privatisiert werden sollen, desto stärker sinken die Preise. Sinn und Sinn (1993: 140-57) argumentieren, daß „...das Gesetz der Nachfrage auch am Markt für Unternehmen gilt“ und nennen drei Gründe dafür, daß ein massives Angebot an Unternehmen einen Preisverfall auslöst:

Portfolioeffekt: Es gibt nur eine begrenzte Zahl von Käufern, die bereit sind, die Risiken, die mit dem Engagement in einem ehemaligen Staatunternehmen verbunden sind auf sich zu nehmen. Je mehr Unternehmen verkauft werden, desto risikoscheuere Investoren müssen gewonnen werden. Mit steigender Risikoaversion der Käufer steigen deren internen Kalkulationszinssätze, was dazu führt das immer höhere Risikoabschläge getätigt werden und somit die Zahlungsbereitschaft sinkt.

Mikroökonomische Kreditbegrenzung: Um den Erwerb eines Unternehmens mit Hilfe eines Kredites zu finanzieren ist in der Regel eine gewisser Eigenkapitalanteil aufzubringen. Da die Gesamtsumme an Eigenkapital in den betrachteten Länder erstens niedrig und zweitens begrenzt ist, kann nur eine limitierte Menge an Krediten von den Banken zum Erwerb von Unternehmen zur Verfügung gestellt werden. Je mehr Unternehmen privatisiert werden sollen, desto geringer wird der Betrag, der für ein einzelnes Unternehmen bezahlt werden kann

Makroökonomische Kreditbegrenzung: Die vorhandenen Bestände an Unternehmen können nicht innerhalb kurzer Zeit verkauft werden, da nicht genügend liquide Mittel in der Volkswirtschaft vorhanden sind. Die zur Privatisierung vorgesehen Vermögensbestände sind über lange Jahre hinweg akkumuliert worden. Ein Verkauf gegen Bargeld bedeutet einen Tausch dieser Bestände gegen eine Stromgröße. Die erzielbaren Erlöse können daher aus kreislauftheoretischer Sicht nur sehr gering ausfallen.

Diese Argumente wurden ursprünglich aufgeführt, um die geringe Höhe der Erlöse, die bei der ostdeutschen Privatisierung durch die Treuhandanstalt erzielt werden konnten zu erklären. Es können aber auch interessante Einsichten zur Lösung des hier vorliegenden Problems, nämlich der Erklärung der bestehenden Unterschiede und der Auflösung des Erlösparadoxons gewonnen werden. Die Überlegungen scheinen in besonderem Maße für relativ geschlossene Volkswirtschaften zu gelten. Wenn aber ausländischen Investoren die Möglichkeit eingeräumt wird, sich am Privatisierungsprozeß zu beteiligen, dann werden alle drei genannten Einschränkungen entschärft. Je offener das angewandte Privatisierungsverfahren für internationale Interessenten ist, desto größer ist der Pool risikobereiter Unternehmer, die zu einem Engagement bereit sind, und desto eher werden die internationalen Kapitalmärkte dazu in der Lage sein, die mikro- und die makroökonomische Kreditbeschränkung zu überwinden. Folglich werden erzielbaren Erlöse um so höher ausfallen, je besser die Rahmenbedingungen für ein internationales Engagement sind. Unterschiede in der Höhe der Erlöse wären dann zu einem Teil aus dem Grad der Offenheit der Privatisierungsprozesse erklärbar.

Eine weitere Einschränkung der obigen Argumentation ergibt sich aus den Spezifika des Treuhandprivatisierungsverfahrens. So war es ein vorrangiges Ziel der Treuhandanstalt, den Privatisierungsprozeß so schnell und umfassend wie möglich zu beenden. Sobald die Geschwindigkeit in der Hierarchie der Privatisierungsziele weiter nach hinten gerückt wird, werden Möglichkeiten der Dosierung und zeitlichen Streckung des Angebots eröffnet, die zu einem besseren Ergebnis bei den Erlösen führen können.

Festzuhalten ist, daß Differenzen in der Höhe der Erlöse durch unterschiedlichen Umgang mit dem Absorptionsproblem entstehen können. Die Schwierigkeit kann entschärft werden, indem der Kreis möglicher Neueigentümer ausgeweitet wird, oder der Privatisierungsprozeß verzögert wird und Unternehmensbeteiligungen für einen längeren Zeitraum im Staatsbesitz zurückbehalten werden.

2. Nachfrageseitige Einflüsse

Erklärungsversuch 4: Unterschiedliche Bewertungen durch die Nachfrager

Die unterschiedliche Höhe der Privatisierungserlöse in den betrachteten Ländern könnte auf differierende Werte die den Unternehmen von den Käufern beigemessen wurden zurückzuführen sein: Je höher der Wert der zu privatisierenden Unternehmen ist, desto höhere Erlöse können erzielt werden. Allerdings ist es sehr problematisch, den Wert der Unternehmen zu bestimmen. Schon unter herkömmlichen Bedingungen sind mit der Unternehmensbewertung eine Vielzahl von Schwierigkeiten verbunden, die unter den speziellen Transformationsbedingungen an Intensität noch zunehmen (Ulrich 1995: 2). Vergangenheitsbezogene Daten der Finanzbuchhaltung wie Bilanzen oder Einnahmen-Ausgabenrechnungen, die unter marktwirtschaftlichen Bedingungen wenigstens einen groben Anhaltspunkt liefern können, sind extrem ungeeignet das Bewertungsproblem zu lösen. Die verwendeten Preise spiegeln in der Regel keine Knappheiten wider, da sie aufgrund von politischen Präferenzen geleiteten Allokationsentscheidungen zu Stande gekommen sind. Die Abschreibung der Buchwerte wurde häufig nicht oder nur extrem konservativ vorgenommen (Bornstein 1994: 238).

Gebräuchliche Verfahren, die sich heute in der betriebswirtschaftlichen Praxis bei der Unternehmensbewertung für Verkaufszwecke durchgesetzt haben, orientieren sich am Ertragswertprinzip. Der Ertragswert entspricht dem Barwert künftiger Einnahmen- und Erlösüberschüsse. Ebenso wie die Verwendung vergangenheitsbezogener Daten ist auch die Prognose zukünftiger Entwicklungen unter Transformationsbedingungen, die durch eine schnellen Änderung des gesamten betriebswirtschaftlich relevanten Datenkranzes (Preise, Absatz- und Beschaffungsmärkte, Konkurrenten, rechtliche Rahmenbedingungen...) gekennzeichnet sind, mit großen Schwierigkeiten verbunden. Das extrem hohe Maß an Unsicherheit läßt auch diese Bewertungsmethode fragwürdig erscheinen (Ulrich 1995: 2). Da das Ertragswertverfahren aber von allen Bewertungskonzepten am ehesten einer Bewertung durch den Markt entspricht, und zugleich auch die Obergrenze der Zahlungsbereitschaft eines Investors darstellt, soll das Konzept an dieser Stelle etwas näher betrachtet werden. Um den Ertragswert zu ermitteln, müssen:

- die zukünftigen Erlöse und Kosten so genau wie möglich prognostiziert und
- mit einem Zinssatz abdiskontiert werden

Der Diskontsatz stellt in diesem Zusammenhang das geringere Problem dar. Theoretisch sollte ein investorspezifischer interner Kapitalisierungszinsfuß, welcher die beste Alternativverzinsung widerspiegelt, zur Anwendung kommen (Helbling 1995: 399). Als praktischen Anhaltspunkt empfiehlt die EBRD die Verzinsung einer relativ risikofreien Alternativenanlage, wie etwa von US-Staatsschuldtiteln, als Referenzgröße zu wählen (EBRD 1995: 78).

Wesentlich schwieriger gestaltet sich die Prognose zukünftiger Erlöse und Kosten. Ausgangspunkt bei der Ermittlung des Ertragswertes ist die „genaue Untersuchung der Marktlage der Unternehmung“ (Mellerowicz 1956). Hierzu sind die allgemeine wirtschaftlichen Lage, die Lage der betreffenden Branche und der entsprechende Betrieb genau zu analysieren (Wöhe 1986: 710).

Da es sich hier um eine Analyse der Verkaufserlöse auf gesamtwirtschaftlicher Ebene handelt, sollen lediglich Einflußfaktoren auf der Makroebene, das heißt Indikatoren der gesamtwirtschaftlichen Lage untersucht werden. Eine eingehende Analyse von Einflußfaktoren auf die Unternehmenswerte auf der Mikro- oder Mesoebene kann zwar im Einzelfall zur Erklärung der Privatisierungserlöse beitragen, soll und kann im Rahmen dieser Untersuchung allerdings nicht geleistet werden.⁸

Gesamtwirtschaftliche Indikatoren, die Einfluß auf die Höhe der erwarteten Gewinne und somit auf die Ertragswerte der Unternehmen als Obergrenze der Zahlungsbereitschaft haben sind zum Beispiel die Lohnkosten, die Wechselkurse, Konjunktur- und Wachstumsdaten, sowie der Zugang zu anderen Märkten. Ferner werden die Erwartungen um so höher sein, je geringer die Investitionsrisiken in dem entsprechenden Land eingeschätzt werden.⁹ Die Risikoeinschätzungen wiederum hängen entscheidend vom bisherigen Verlauf der Reformen (Geschwindigkeit, Konstanz, Entschlossenheit) und deren Stand zum Investitionszeitpunkt ab (EBRD 1995: 78). Denn je nachhaltiger und

⁸ Eine Studie von Einflußfaktoren auf Privatisierungserlöse auf Unternehmens- und Branchenebene findet sich bei López-de-Silanes (1997). So konnte zum Beispiel ein signifikanter Einfluß der Stärke von Gewerkschaften oder des Regulierungsgrades in einzelnen Branchen auf erzielte Privatisierungserlöse nachgewiesen werden. Gesamtwirtschaftliche Umstände werden in dieser Studie allerdings nicht berücksichtigt. Da es sich um eine Ein-Land-Untersuchung (Mexiko) handelt, wirken diese Faktoren auf alle Unternehmen gleichermaßen und können somit keine Erklärungskraft für unterschiedlich hohe Erlöse haben.

⁹ Verschiedene Möglichkeiten zur Berücksichtigung des Risikos bei der Ertragswertermittlung (Abschläge auf prognostizierte Gewinne oder den ermittelten Barwert, Zuschläge auf den Kalkulationszinsfuß, oder Modifikation der Ertragswertformel) werden bei Helbling (1995: 87) beschrieben.

unumkehrbarer die Reformen eingeschätzt werden, desto höher sind die Gewinnerwartungen und die sich daraus ergebende Zahlungsbereitschaft.

3. Institutionelle Rahmenbedingungen

Erklärungsversuch 5: Bedeutung des „Institutional Designs“

Der Preis ist das Ergebnis von Angebot und Nachfrage. Welche angebots- und nachfrageseitigen Faktoren Einfluß auf die Erlöse haben könnten wurde in den beiden vorangegangenen Abschnitten untersucht. In einer Welt unvollkommener Märkte mit positiven Transaktionskosten sind allerdings auch die institutionellen und organisatorischen Bedingungen der Privatisierung zu berücksichtigen, denn die endgültige Preisfindung ergibt sich auch bei Unternehmensverkäufen als Folge der Markt- und Machtverhältnisse im betreffenden Fall (Helbling 1995: 53). Wie die obige Skizze der Privatisierungsverläufe gezeigt hat, wurde die Privatisierung in den drei betrachteten Ländern bisher jeweils unterschiedlich organisiert und durchgeführt. Daher ist an dieser Stelle die Frage zu beantworten, welches des institutionelle Design sich positiv auf erzielbare Erlöse auswirkt.

Prinzipiell gilt, daß der Erlös dann hoch sein wird, wenn der Nachfrager mit der höchsten Zahlungsbereitschaft zum Zuge kommt und zugleich Anlaß besteht, daß diese auch offenbart wird. Anreize für strategisches Verhalten seitens der Nachfrager, in dem Sinne, daß diese Informationen zurückhalten, ihre tatsächliche Wertschätzung verbergen und ohne Zahlung des entsprechenden Preises in den Genuß der Verfügungsrechte zu kommen versuchen, sollten ausgeschlossen werden. Weiterhin gilt, daß die Zahlungsbereitschaft mit der Qualität und Quantität der Informationen, welche die Nachfrager über die Unternehmen besitzen steigen dürfte. Je bessere Informationen verfügbar sind, desto realistischer können die Chancen der zu privatisierenden Unternehmen eingeschätzt werden und desto geringere Risikoabschläge müssen bei der Ermittlung der Ertragswerte vorgenommen werden.

Theoretisch läßt sich gut begründen, daß eine wettbewerbliche Organisation des Privatisierungsverfahrens am besten dazu geeignet ist, diese Anforderungen zu erfüllen. Zunächst einmal ist der Wettbewerb ein geeignetes Verfahren um Informationen, die auf viele Individuen verteilt sind, nutzbar zu machen (Hayek 1937; Hayek 1969). Im Falle der Privatisierung dürften besonders zwei Arten von Information von Bedeutung sein:

Kenntnisse über das zu privatisierende Unternehmen und seine Mikroumwelt. Gemeint sind zum Beispiel Informationen über den Zustand des Kapitalstocks, interne Arbeitsabläufe, Einsparungspotentiale oder wichtige Zuliefer- und

Absatzkanäle. Solches Wissen dürfte typischerweise für Unternehmensinsider wie Manager und Arbeiter der Staatsbetriebe verfügbar sein.¹⁰

Expertenwissen, das nicht unbedingt an einzelne Unternehmen gebunden ist. Hierunter fällt zum Beispiel das Beherrschen moderner Managementmethoden, Kenntnisse über globale Märkte und die Wettbewerbssituation in bestimmten Branchen oder die Möglichkeit sich Zugang zu externen Finanzierungsquellen zu verschaffen. Über diese Art von Wissen verfügen die Unternehmensinsider in den ehemals sozialistischen Ländern nur in begrenztem Umfang. Es dürfte am ehesten bei Outsidern, wie international erfahrenen Managern oder ausländischen Investoren, zu finden sein.

Ein Spezifikum der Privatisierungen in Osteuropa ist, daß nicht nur die Nachfrager über sehr unvollkommene Informationen verfügen, sondern auch die Anbieter, also die Privatisierungsagenturen oder Ministerien, nur ungefähre Vorstellungen vom Wert „ihrer“ Unternehmen haben. Daher muß auch bei diesen zentralen Institutionen ein Interesse daran bestehen, daß die dezentral vorhandenen Informationen möglichst umfassend in den Bewertungsprozeß einfließen. Um ein möglichst breites Spektrum an Informationen im Privatisierungsprozeß nutzbar zu machen, sollte der Kreis der Beteiligten so groß wie möglich sein.

In einem wettbewerblich organisierten Privatisierungsverfahren werden die Akteure versuchen, die ihnen zugänglichen Informationen zu nutzen um den Wert, den eine Unternehmung für sie hat zu ermitteln. Da die Nachfrager damit rechnen müssen von anderen Interessenten überboten zu werden, bestehen Anreize, diese Wertschätzung auch zu offenbaren. Der Anbieter kann die möglichen Erlöse noch erhöhen, indem der Privatisierungsprozeß iterativ gestaltet wird. In diesem Falle erhalten die Nachfrager die Möglichkeit, ihre Wertschätzung aufgrund von Informationen, die sie den Geboten ihrer Konkurrenten entnehmen zu korrigieren (Schmidt und Schnitzer 1997: 13-16). Festzuhalten bleibt, daß durch den „Wettbewerb als Entdeckungsverfahren“ zwei Probleme der Privatisierung gelöst werden können: Weitverstreute Informationen werden nutzbar gemacht und die Nachfrager erhalten Anreize ihre wahren Präferenzen zu offenbaren.

Als weiteres Element des institutionellen Designs, das sich positiv auf Privatisierungserlöse auswirkt sollte noch die Unkompliziertheit und Transparenz des Verfahrens genannt werden. Je verständlicher die Regeln gestaltet sind und je einfacher der Zugang zum Verfahren ist, desto mehr Beteiligung ist zu erwarten. Eine hohe Transparenz sorgt dafür, daß Korruption verhindert wird und niemand

¹⁰ Hayek hat diese Art von Wissen “the knowledge of the particular circumstances of time and place“ genannt, über das „the man on the spot“ verfügt (Hayek 1945: 521,524).

durch Umgehung der Regeln oder ohne Zahlung des entsprechenden Preises neuer Eigentümers werden kann. Privatisierungserlöse können somit auch ein Indikator für die Entpolitisierung des Verfahrens sein.

Zusammenfassend läßt sich sagen, daß die erzielbaren Privatisierungserlöse tendenziell hoch sein werden, wenn möglichst viele Nachfrager in einem einfach und transparent gestalteten Verfahren um die Unternehmen konkurrieren.

B. Auflösung des Paradoxons - Die Reichweite der Erklärungsversuche

Erklärungsversuch 1

In Erklärungsversuch 1 wurde die Hypothese aufgestellt, daß die unterschiedliche Höhe der Privatisierungserlöse aus den verschiedenen Anteilen des Staatsektors in der Ausgangslage resultiert. Betrachtet man die Anteile des öffentlichen und privaten Sektors in den 3 Ländern kurz vor und unmittelbar nach Beginn des Transformationsprozesses, scheint sich die Vermutung zu bestätigen:

Tab. 6: Anteil des Staatsektors am BIP im Vergleich

	Tschechoslowakei	Ungarn	Polen
1990 ^a	94,0	81,0	72,5
1988 ^b	99,3	92,9	81,2

Quellen:^a World Bank, 1996: 15; ^bKornai, 1995: 77

Nach beiden Schätzungen war der in der Ausgangslage der Staatssektor und somit das Privatisierungspotential in Tschechien größer als in den beiden anderen Ländern. Dies könnte die unterschiedlichen Erlöse zu einem Teil erklären.

Dieser Erklärungsversuch muß jedoch durch zwei Einwände eingeschränkt werden:

Die private Produktion in Polen und Ungarn wurde zu einem großen Teil im landwirtschaftlichen und kleingewerblichen Sektor (Handel, Handwerk, Dienstleistungen) erbracht. Gerade diese Sektoren sind wenig kapitalintensiv, so daß durch ein Aufholen bei der Privatisierung in diesem Bereich (Kleine

Privatisierung) nicht die relativ hohen Erlöse, die in der Tschechischen Republik im Rahmen des Massenprivatisierungsprogramms (Große Privatisierung) erzielt worden sind, erklärt werden können.

Gerade im kleingewerblichen Bereich wurde in Tschechien eine umfangreiche Naturalrestitution durchgeführt. Durch diese Privatisierungsmethode können naturgemäß keine Erlöse erzielt werden.

Es fällt jedoch auf, daß in Tschechien trotz der Naturalrestitution durch die Kleine Privatisierung immer noch höhere Einnahmen erzielt wurden als in Ungarn¹¹ (für Polen liegen keine Zahlen vor, s.o.). Diese Unterschiede könnten zum Teil in der unterschiedlichen Ausgangssituation ihre Ursache haben. Um präzisere Aussagen machen zu können, müßten allerdings auch die Art der Betriebe¹², der Umfang der in die Kleine Privatisierung einbezogenen Betriebe¹³ und der genaue Auktionsmodus einbezogen werden.

Ebenso wie über die Größe des zu Beginn der Privatisierung in Staatsbesitz befindlichen Kapitalstocks keine genauen Aussagen gemacht werden können, gibt es nur unzureichende Informationen über die Qualität der Anlagen. So findet sich zum Beispiel im über 600-seitigen Bericht des Joint Economic Committee des US-Kongresses über Wachstumsbedingungen in Osteuropa nur jeweils 1 Satz zur Einschätzung der jeweiligen Kapitalstöcke, aus denen wenig zur Klärung der vorliegenden Frage entnommen werden kann.¹⁴

Erklärungsversuch 2

Die zweite Hypothese lautete, daß die Differenz in der Höhe der Erlöse durch das unterscheidliche Ausmaß bereits realisierter Privatisierungen erklärt werden kann. Geht man nach der Anzahl der privatisierten Unternehmen, trifft diese Erklärung zu. In Tschechien waren nach Angaben der Weltbank Ende 1995 noch 10% der Unternehmen in öffentlicher Hand, in Ungarn 22% und in Polen 54% (World Bank 1996: 53). Für die Höhe der Erlöse spielt allerdings nicht die *Anzahl*,

¹¹In Tschechien wurden 1991 2,3 % des BIP und 1992 1,8% des BIP durch die Kleine Privatisierung Erlöst, in Ungarn 1991 und 1992 nur jeweils 0,2% (s.o.)

¹²Wie bereits angedeutet wurden Unternehmen die zu Ketten gehörten in Ungarn von der Kleinen Privatisierung ausgenommen.

¹³Rein zahlenmäßig (22 400 Unternehmen in Tschechien vs 7640 in Ungarn bis Ende 1992) läßt sich der relativ große Unterschied allerdings nicht erklären.

¹⁴Die Einschätzungen lauten (Hardt 1986, eigene Übersetzung):

Polen: Alternde Fabriken, neuen Industriekomplexe begonnen im Boom der 70'er mangelt es an Ersatzteilen, viele davon sind unvollständig.

Ungarn: Modernisierung der Landwirtschaft und einiger industrieller Sektoren macht einige Unternehmen auf dem Weltmarkt wettbewerbsfähig, zum Beispiel Ikarus Busse.

Tschechoslowakei: Stand der Technik der Industrieanlagen - früher führend gemessen am Weltstandard - veraltet zunehmend, überholt und nicht wettbewerbsfähig.

sondern der *Wert* der privatisierten Unternehmen eine Rolle. Wie oben bereits erläutert, ist der Wert von Unternehmen in Transformationswirtschaften allerdings nur schwer zu ermitteln. Einigermaßen aussagefähige Unternehmenswerte können eigentlich nur am Markt, das heißt durch den Verkauf der Unternehmung ermittelt werden. Gerade diese Methode scheidet natürlich aus, wenn Eigentumsrechte nahezu frei verteilt werden oder noch in Staatsbesitz sind.

Trotz dieser Schwierigkeiten wurde der Wert der sich 1996 noch in Staatsbesitz befindlichen Unternehmen in Ungarn und Tschechien auf ca. 40% des ehemaligen Staatssektors geschätzt (World Bank 1996: 53), für Polen liegen keine Zahlen vor.

Betrachtet man diese Angaben vor dem Hintergrund der unterschiedlichen Privatisierungsstrategien (in Ungarn wurden wesentlich mehr Unternehmen verkauft als in Tschechien), können die im Vergleich guten tschechischen Ergebnisse nicht durch Unterschiede im Umfang der privatisierten Vermögenswerte erklärt werden (wenigstens nicht im Vergleich Ungarn-Tschechien).

Erklärungsversuch 3:

Im dritten Erklärungsversuch wurde die Hypothese, aufgestellt, daß die Privatisierungserlöse um so höher sind, je mehr potentielle Nachfrage, insbesondere ausländische, die Möglichkeit haben, sich am Privatisierungsprozeß zu beteiligen, und je stärker die negativen Wirkungen eines massiven Angebots an Unternehmen durch zeitliche Verzögerung und Möglichkeit des stückweisen Unternehmenserwerbs abgemildert werden.

Die Bedeutung ausländischer Investoren für die Erzielung von Privatisierungserlösen in den Transformationsländern wurde frühzeitig erkannt (Inotai 1992: 173). In allen Transformationsländern bestanden allerdings Ressentiments gegen eine zu starke ausländische Beteiligung. Der „Ausverkauf der Volkswirtschaft“ wurde als eine reale Gefahr aufgefaßt. Auch wenn sich Osteuropa in diesem Aspekt nicht allzu sehr von anderen Teilen der Welt unterscheidet, so waren diese Ängste zusätzlich von der massiven „antiimperialistischen“ und „antikapitalistischen“ Propaganda der letzten Jahrzehnte genährt und verstärkt worden (Winiecki 1996). Wenn Unterschiede im Grad dieser Aversion bestanden, oder die vorhandenen Ängste in einem Land schneller abgebaut wurden als in anderen, könnten daraus eine unterschiedlich starke Beteiligung ausländischer Investoren und somit Unterschiede in den Erlösen resultieren.

Alle drei Länder waren bemüht, ausländische Interessenten in den Privatisierungsprozeß einzubinden. Dies ist allerdings in verschiedenem Ausmaß gelungen.

In Polen dürften die Bedingungen für ausländische Beteiligung am ungünstigsten gewesen sein. Zwar hatten Ausländer von Anfang an die Möglichkeit sich an der Kapitalprivatisierung zu beteiligen und dabei entweder Portfolio-Investitionen zu tätigen oder Mehrheiten zu erwerben, zur Gründung bestimmter joint ventures, bei der Beteiligung an öffentliche Unternehmen und zum Kauf von Land bedarf es allerdings einer Genehmigung der Regierung. Unreguliertes ausländische Engagement ist nur bei privaten Unternehmen möglich, die keine Immobilien besitzen oder diese vom Staat leasen. Steuervergünstigungen für Ausländer werden nur in Ausnahmefällen gewährt.

In Ungarn und Tschechien waren die Bedingungen für ausländischen Beteiligung an der Privatisierung ungleich günstiger:

In Ungarn wurde und wird, wie in kaum einem anderen Transformationsland, verstärkt auf ausländische Investoren gesetzt. Ausländer können zu 100% Besitzer zu privatisierender Unternehmen einschließlich der zugehörigen Immobilien werden. Es gibt weitreichende Gesetzgebungen zum Schutze ausländischer Investitionen und zur Repatriierung von Gewinnen. Außerdem gab es eine Reihe großzügiger Steuervergünstigungen. Als Folge wurden bisher viele Unternehmen an Ausländer gegen ausländische Währung verkauft.

In Tschechien waren Ausländer zwar von der Kleinen Privatisierung ausgeschlossen, konnten aber in der Großen Privatisierung wie jeder andere Interessent Vorschläge für Privatisierungsprojekte einreichen. Zum Erwerb von Immobilien durch Ausländer bedarf es lediglich einer Eintragung in das tschechische Unternehmensregister. Investitionen können in jeder Größe und Branche ohne eine Genehmigung getätigt werden. Bis Mitte 1993 gab es Steuervergünstigungen für Ausländer (Borish und Noël 1996: 61).

Diese Betrachtung der Investitionsbedingungen trägt dazu bei, das schlechte Abschneiden Polens bei den Privatisierungserlösen zu begründen. Sie ist allerdings nicht geeignet, den deutlichen Vorsprung der tschechischen Republik vor Ungarn in den ersten Jahren zu erklären.

Zieht man die Direktinvestitionen als Indikator für das Engagement ausländischer Investoren in den Transformationsländern heran, kann die Vermutung, die guten Ergebnisse in Tschechien seien das Resultat verstärkten ausländischen Engagements, ebenfalls nicht bestätigt werden: Bei den kumulierten Direktinvestitionen pro Kopf für den Zeitraum 1989-96 führt Ungarn mit Abstand

(1288 US \$) vor Polen (128 \$) und der Tschechischen Republik (118 \$)(EBRD 1997: 12).¹⁵ Eine Reihenfolge, die sich in keiner Weise in den erzielten Erlösen wiederfindet.

Neben einer Ausweitung des Kreises potentieller Neueigentümer wurde als zweite Möglichkeit, den Preisverfall in Folge des massiven Angebots an Unternehmen abzumildern, eine zeitliche Streckung und gezielte Dosierung der Privatisierung genannt. Wie erwähnt, stand zum Beispiel in Ostdeutschland das Ziel „Geschwindigkeit“ ganz vorne im Anforderungskatalog an die Privatisierungspolitik. Dafür war man bereit einen hohen Preis - in Form von Erlösverzicht - zu zahlen und konnte sich dies aufgrund der Bereitschaft und Fähigkeit zu massiven Finanztransfers aus den alten Bundesländern auch leisten. In den hier betrachteten Ländern allerdings war und ist die Lage anders: Es fehlt der finanzielle Rückhalt und man ist stärker auf die Erlöse aus der Privatisierung angewiesen. Daher würde es naheliegen, den Privatisierungsprozeß zu verlangsamen, indem das Angebot zeitlich gestreckt wird und größere Unternehmen in kleinen Tranchen verkauft werden. Allerdings muß erwähnt werden, daß die Privatisierung in den untersuchten Ländern ohnehin langsamer als geplant voranschreitet. Der Mangel an einem in der Gesellschaft verankerten klaren ordnungspolitischen Leitbild und die fehlende Durchsetzbarkeit von Privatisierungsprogrammen haben immer wieder Verzögerungen zur Folge. So stellt sich die Frage, ob nicht durch solche, überwiegend macht- und verteilungspolitisch motivierte, Verlangsamung Irritationen bei den potentiellen neuen Besitzern sowie Möglichkeiten der außermarktlichen Einflußnahme verursacht werden, deren Folge niedrigere Erlöse als bei einer forcierten Privatisierung sind.

Dies scheint vor allem für den polnischen Fall zuzutreffen. Zwar wurden durch verschiedene, zu Beginn der polnischen Privatisierung favorisierte, Methoden wie Privatisierung durch Liquidation oder den Versuch des Verkaufs über die Börse prinzipiell gute Möglichkeiten zur teilweisen Veräußerung von Unternehmen und somit einer zeitlichen Streckung und Beteiligung kleinerer Anleger geschaffen. Zugleich war aber der gesamte Privatisierungsprozeß von Beginn an Gegenstand politischer Auseinandersetzungen, deren Intensität stetig zunahm, während die öffentliche Unterstützung für die Privatisierung ständig abnahm. Im Zuge dieser Auseinandersetzungen konnten die Angestellten der Unternehmen ihre impliziten Eigentumsrechte ausbauen (Rapacki 1995, 69). Erst durch ein Abrücken von den verkaufsorientierten Verfahren und der Hinwendung zur nahezu freien Verteilung des Eigentums durch das Programm der Massenprivatisierung konnte der Prozeß wieder neu belebt werden. Die durch starke Politisierung und den wachsenden Einfluß von Interessengruppen bewirkte Verschleppung des Verfahrens hat in

¹⁵Angaben über die Höhe von Direktinvestitionen aus unterschiedlichen Quellen weichen oft voneinander ab. Zum Vergleich siehe zum Beispiel Hunya (1997: 287). Zu möglichen Erklärungen der Abweichungen siehe Deutsche Bundesbank (1997: 79-86).

Polen nicht zu einer echten Lösung des Absorbitionsproblems geführt; die Erlöse blieben niedrig.

In Ungarn bietet sich ein anderes Bild. Wie die gesamte Reformstrategie kann auch die Privatisierung als gradualistisches Vorgehen charakterisiert werden. Einzelfallentscheidungen, bei denen das Erlösmotiv oft eine bedeutende Rolle gespielt hat, haben dominiert. Allerdings war auch die ungarische Privatisierung stets ein Politikum. Bestimmten Sektoren wurde zeitweise eine strategische Bedeutung attestiert und die zugehörigen Betriebe wurden nicht privatisiert. Es existierte eine Zeit lang eine staatliche Holding, deren vorrangige Aufgabe nicht die Privatisierung, sondern die Leitung der ihr anvertrauten Unternehmen war. In anderen Fällen wurden Betriebe nur teilweise privatisiert, um dem Staat langfristig Mitspracherechte („golden shares“) zu gewährleisten, oder die Privatisierung wurde ganz verschoben, weil die erzielbaren Erlöse als zu niedrig eingeschätzt wurden.¹⁶ Insbesondere kam es im Vorfeld des neuen Privatisierungsgesetzes zu einer starken Verlangsamung der Privatisierung. Die nach der Verabschiedung des Gesetzes stark angestiegenen Erlöse können allerdings nicht auf diese zeitliche Streckung des Angebots zurückgeführt werden. Wie oben erwähnt handelte es sich bei den Unternehmen um besondere Stücke des „Tafelsilbers“, für die ohnehin eine hohe Nachfrage bestanden haben dürfte (Major 1994: 116).

In Tschechien war das Geschwindigkeitsziel von besonderer Bedeutung. Aufgrund der vermeintlich schlechteren Ausgangssituation mit dem größten Staatsektor in der betrachteten Ländergruppe, war man bestrebt den Privatisierungsprozeß so schnell wie möglich voranzutreiben, auch um ein Zurückbleiben gegenüber den Nachbarn zu verhindern. In den beiden Wellen der Massenprivatisierung wurden innerhalb relativ kurzer Zeit mehr als 3000 Unternehmen privatisiert. Dabei wurde allerdings nur ca. die Hälfte der Unternehmen mit Hilfe der Vouchermethode kostenlos an die Bürger verteilt. Der Verkauf von Unternehmen hat bereits in der kleinen Privatisierung und in den beiden Wellen der Massenprivatisierung eine gewisse Rolle gespielt. Aber auch nach Abschluß der zweiten Welle der Massenprivatisierung ist der Staat durch den nationalen Eigentumsfonds Anteilseigner bei über 200 Aktiengesellschaften geblieben ist, und somit der größte Aktionär der tschechischen Republik (OECD 1994: 100). Dadurch kam der Bedeutung von Verkäufen als Privatisierungsmethode nach Beendigung der 2. Privatisierungswelle die wichtigste Rolle zu (Mejstřík 1994: 8; Borish und Noël 1996: 66). Der nationale Eigentumsfonds scheint es zudem zu verstehen, die Entwicklung des Kapitalmarktes zu seinen Gunsten zu beeinflussen und durch einen gestückelten Verkauf der verbliebenen Anteile weitere Einnahmen zu generieren. So wurden 1996, über ein Jahr nach Abschluß der 2.

¹⁶Einen Musterfall in dieser Kategorie ist die Privatisierung der ungarischen Hotelkette Hungária Szálloda (Lee 1996).

Privatisierungswelle noch Erlöse in Höhe von nahezu 2% des BIP durch Anteilsverkäufe erzielt (OECD 1994: 100; OECD 1996). Diese Ergebnisse aus der tschechischen Republik stützen eindrucksvoll die von Schmidt (1997) und Schmidt und Schnitzer (1997) aufgestellte Hypothese, daß eine freie Verteilung größerer Anteile des Staatsvermögens nicht mit Erlösverzicht verbunden sein muß. Durch die angewandte Privatisierungsstrategie konnte sowohl die politische Unterstützung der Bevölkerung, als auch das Vertrauen des Auslands gewonnen werden, so daß für den Teil der Unternehmen die verkauft wurden höhere Erlöse erzielt werden konnten.

Durch die Auseinandersetzung mit der Empirie der Privatisierungsprozesse gelangt man zu dem Ergebnis, daß das Argument des Angebotschocks eine eingeschränkte Relevanz bei der Erklärung des Erlösparadoxons hat. In Polen, wo die Bedingungen für ausländisches Engagement am schlechtesten waren, wurden auch die geringsten Erlöse aus der Privatisierung erzielt. Allerdings lag Polen bei den ausländischen Direktinvestitionen noch vor Tschechien, welches die höchsten Privatisierungserlöse zu verzeichnen hat. Für die zeitliche Verzögerung des Privatisierungsprozesse gilt, daß dies eine positive Wirkung auf die Erlöse hat, wenn bewußt einige Anteile vom Staat zurückbehalten und diese nach und nach verkauft werden, wie es in Tschechien der Fall ist. Hingegen scheint die Wirkung einer Verlangsamung der Privatisierung negativ zu sein, wenn sie Folge politischer Querelen ist.

Erklärungsversuch 4

In Erklärungsversuch 4 wurde die Bedeutung gesamtwirtschaftlicher und politischer Faktoren für die Bewertung von Unternehmen durch potentielle Käufer herausgearbeitet: Je günstiger die gesamtwirtschaftliche Lage und die politische Stabilität durch den Investor eingeschätzt wird, desto besser werden seine Ertragsersparungen sein, und desto höher seine Zahlungsbereitschaft. Daher zunächst ein Blick auf einige gesamtwirtschaftliche Indikatoren:

Tab. 7: Gesamtwirtschaftliche Indikatoren

Jahr	1991	1992	1993	1994	1995
Wachstum ^a (Reale Änderung des BIP gegenüber Vorjahr in %)					
Polen	-7,0	2,6	3,8	5,2	7,0
Tschechien	-14,2	-6,4	-0,9	2,6	4,8
Ungarn	-11,9	-3,0	-0,8	2,9	2,0
Inflationsrate ^a (Konsumgüter)					
Polen	70,3	43,0	35,3	32,2	27,8
Tschechien	56,7	11,1	20,8	10,0	9,1
Ungarn	35,0	23,0	22,5	18,7	28,2
Lohnstückkosten ^b (% Änderung gegenüber Vorjahr in US\$)					
Polen	66,5	-8,7	-8,8	-7,3	15,1
Tschechien	-14,8	32,8	25,8	13,2	6,9
Ungarn	29,4	7,6	-9,6	-1,0	-8,7
Arbeitsproduktivität ^b (% Änderung gegenüber Vorjahr)					
Polen	-11,9	17,1	14,5	19,2	9,6
Tschechien	-16,6	-7,6	-3,5	4,0	20,5
Ungarn	-17,9	10,7	18,5	7,3	11,2

Quellen : ^a BMWi 1996, ^b EBRD 1996

Die Bedingungen für Investitionen haben sich im betrachteten Zeitraum in den Ländern recht unterschiedlich entwickelt.

Am günstigsten waren die Bedingungen im polnischen Fall. Polen konnte als erstes Land der Gruppe die Transformationskrise überwinden und bereits 1992 wieder positive Wachstumsraten schreiben. Steigende Wachstumsraten lassen für die Zukunft eine wachsende Nachfrage erwarten. Die zwar hohen aber stetig sinkenden Inflationsraten tragen zu einer Stabilisierung der Erwartungen bei. Die Kostenseite scheint sich ebenfalls günstig entwickelt zu haben. Sinkende Lohnstückkosten und steigende Arbeitsproduktivität versprechen Wettbewerbsvorteile.

Ungarn und Tschechien, die deutlich besser bei den Erlösen abgeschnitten haben bieten lediglich bei der Inflationsbekämpfung ein besseres Bild als Polen. Positive Wachstumsraten konnten erst wieder ab 1994 geschrieben werden, wobei Ungarn die Talsohle etwas eher durchschritt als Tschechien. Das gute Abschneiden Tschechiens bei den Privatisierungserlösen läßt sich auch nicht durch die Kennziffern Arbeitsproduktivität und Lohnstückkosten erklären. Ständig steigende Lohnstückkosten und bis 1993 eine sinkende Arbeitsproduktivität sind keine Größen, die Erwartungen auf hohe Gewinne rechtfertigen. In Ungarn ist ein umgekehrter Trend mit steigender Produktivität und ab 1993 sinkenden Lohnstückkosten zu beobachten.

Aus dieser Analyse einiger Makrodaten, die bei der Ermittlung zukünftiger Gewinnaussichten zur Bildung von Ertragserwartungen einfließen sollten, können also keine weiteren Schlüsse für die Auflösung des Paradoxons gewonnen werden; im Gegenteil, die paradoxe Situation tritt eher noch klarer hervor: In dem Land, in dem die betrachteten ökonomischen Indikatoren auf die günstigste Ertragslage hinwiesen, wurden die niedrigsten Erlöse erzielt und umgekehrt.

Allerdings werden bei der Ermittlung der Ertragswerte nicht nur die Chancen in Form möglicher Erträge, sondern auch Risiken berücksichtigt. Eine besondere Rolle hierbei spielt das politische Risiko. Diese dürfte in Polen, mit relativ hoher politischer Instabilität und damit einhergehenden häufigen Regierungswechseln als besonders hoch eingeschätzt worden sein. Hinzu kommt, daß die Privatisierung stets ein in der politischen Debatte behandeltes Thema war, und von den wechselnden Machthabern mit unterschiedlicher Intensität betrieben wurde. Ein weiterer Punkt, der sich negativ auf die Ertragserwartungen potentieller Investoren ausgewirkt haben dürfte, ist der starke Einfluß der Beschäftigten in den polnischen Betrieben. Eine solche Verdünnung von Eigentumsrechten äußert sich in Preisabschlägen.

In Ungarn gestaltete sich die Lage positiver. Auch wenn es hier eine Reihe von politischen Auseinandersetzungen um die Privatisierung gegeben hat, wurde der grundsätzliche Kurs nicht in Frage gestellt. Bereits in der Zeit vor der eigentlichen Wende hatte Ungarn sich als das offenste und reformwilligste Land gezeigt. Die Erfahrung, die Manager vieler Unternehmen bereits im marktwirtschaftlichen Bereich gesammelt hatten, und der relativ starke Einfluß dieser Gruppe in der Privatisierung dürften ebenfalls dazu beigetragen haben, daß das Risiko von Rückschlägen geringer eingeschätzt wurde.

Allerdings kam es auch in Ungarn als eine Folge des Regierungswechsels von 1994 zu einem Rückgang der Privatisierungsaktivität und der erzielten Erlöse. Die neue Regierung hatte aber die Fortführung der Privatisierung glaubhaft versichert und begann bald nach dem Antritt mit der Implementierung von Maßnahmen zur Reform des Prozesses (Ausarbeitung von Plänen zur Privatisierung von Unternehmen aus dem Infrastrukturbereich, neues Privatisierungsgesetz, Verschmelzung der Agenturen). Daher sollten die niedrigen Erlöse von 1994 nicht als Resultat gesunkener Ertragserwartungen und höherer Risikoeinschätzung, sondern als Ergebnis einer Verlangsamung, die mit der Umsetzung der angestrebten Neuorientierung zusammenhängt, interpretiert werden (Mihályi 1996: 209-214).

In Tschechien dürfte sich die Stabilität im politischen Bereich besonders günstig ausgewirkt haben. Da man bestrebt war, den Reformrückstand gegenüber den Nachbarn aufzuholen wurden marktwirtschaftliche Reformen besonders vehement vorangetrieben. Auch wenn es im Zuge der Massenprivatisierung eine Reihe von Modifikationen am Verfahren gegeben hat, so kann die Privatisierungspolitik doch als „aus einem Guß“ bezeichnet werden. Positiv auf die Erwartungen dürfte sich auch das Bekenntnis zur unbedingten Garantie von Eigentumsrechten, welches durch die umfangreiche Restitution abgelegt wurde, ausgewirkt haben. Die zügige Durchführung dieses Programms verhinderte größere Erlöseinbußen. Eine weitere Selbstbindung der Regierung, die vor Umkehr im Privatisierungsprozeß schützt, wurde durch die breite Beteiligung der Bevölkerung an der Massenprivatisierung vorgenommen.

Wenn die Ertragserwartungen von Investoren einen Einfluß auf im Transformationsprozeß erzielbare Privatisierungserlöse haben, dann zeigt vorangegangene Betrachtung, daß diese eher von der Einschätzung politischer Risiken als von harten ökonomische Daten beeinflusst werden. Aus dieser Sicht kann dann auch ein Beitrag zur Auflösung des Erlösparadoxons geleistet werden.

Erklärungsversuch 5

Im fünften Erklärungsversuch wurde die Hypothese aufgestellt, daß die Privatisierungserlöse dann hoch sein werden, wenn es durch das institutionelle Design des Privatisierungsverfahrens gewährleistet ist, daß die auf viele Individuen verteilten Informationen genutzt werden können. Gleichzeitig ist es wichtig, daß die aufgrund dieser Informationen gewonnenen Wertschätzungen gegenüber der Privatisierungsbehörde auch offenbart werden und als Entscheidungsgrundlage dienen. Eigentumsrechte dürfen nicht durch außermärkliche Verfahren alloziiert werden, wenn Erlösmaximierung ein Ziel ist. Ein wettbewerblich organisiertes Verfahren scheint diese Bedingungen im besonderen Maße zu erfüllen.

In der tschechischen Republik wurde ein solches Verfahren angewendet. Jeder Interessent hatte die Möglichkeit, einen Privatisierungsvorschlag für ein Unternehmen auszuarbeiten und einzureichen. Dadurch wurden für alle Beteiligten Anreize geschaffen ihr Wissen über das Unternehmen, sowie ihre zukünftigen Erwartungen und Pläne in einen Privatisierungsvorschlag zu übersetzen. Unternehmensinsider mußten mit der Möglichkeit rechnen, daß bei Ausarbeitung eines Vorschlags, der eigene Interessen zu stark berücksichtigt würde, zum Beispiel Zuführung eines Großteils des Unternehmens an die Massenprivatisierung, wodurch das amtierende Management zumindest vorübergehend in seiner Position gefestigt würde, ein anderer Plan berücksichtigt wurde. Andere Interessenten, zum Beispiel ausländische Investoren, erhielten durch das Verfahren Anreize, ihre wahre Zahlungsbereitschaft, die von den zukünftigen Ertragsersparungen abhängt, zu offenbaren. Sonst hätte die Gefahr bestanden, daß ein anderes Projekt den Zuschlag erhielt. Diese Organisation des Privatisierungsverfahrens führte also dazu, daß alle Interessenten relevantes Wissen durch ihr vorgeschlagenes Privatisierungsprojekt offenbarten. So konnte, innerhalb des vorgegebenen Rahmens, die beste Verwertungsmöglichkeit für ein Unternehmen im von Hayekschen Sinne „entdeckt“ werden (Hayek 1969). Von der Möglichkeit, konkurrierende Projekte einzureichen, wurde rege Gebrauch gemacht (s.o.). Die Tatsache, daß in den meisten Fällen der vom Management ausgearbeitete Vorschlag zum Zuge kam, könnte ein Indiz für die Leistungsfähigkeit des Verfahrens zur Extraktion von Insiderwissen sein, wenn es sich tatsächlich immer um die besseren Vorschläge gehandelt hat. Es könnte aber auch Ausdruck einer (politisch motivierten) Bevorzugung der Manager und Belegschaften sein. Einer zu starken Berücksichtigung von Insiderinteressen wurde allerdings auch durch das Zusammenwirken von zentralen und dezentralen Elementen im Privatisierungsprozeß vorgebeugt. In die tschechische Privatisierung waren eine Vielzahl von Institutionen eingebunden. Dabei waren die Aufgaben und Befugnisse klar verteilt. Die Gründungsministerien und Unternehmensleitungen hatten die Privatisierungsvorschläge auszuarbeiten, das Privatisierungsministerium erteilte die Genehmigungen und die Fonds des

Nationalvermögens übernahmen die organisatorischen Aspekte und die Verwaltung der Einnahmen. Auf diese Weise wurde ein System von „Checks and Balances“ geschaffen, das Interessenkonflikte vermeiden und den Mißbrauch von Verfügungsrechten verhindern konnte (Keilhofer 1995: 131).

Durch die Ausarbeitung der Privatisierungsvorschläge auf dezentraler Ebene (in den Unternehmen und Branchenministerien), konnte man das Wissen, das bei den Unternehmensinsidern vorhanden war, bei der Bewertung der Objekte nutzbar machen. Entschieden wurde über die Zustimmung oder Ablehnung eines Vorschlags allerdings auf zentraler Ebene (im Privatisierungsministerium), die Beschäftigten und Unternehmensleitungen hatten kein Mitspracherecht.

Der Verzicht auf ein solches wettbewerbliches Verfahren hat in Ungarn dazu geführt, daß die Erlöse trotz Vorherrschens der Verkaufsmethode nicht höher waren. In vielen Fällen hat der Verhandlungsprozeß der SPA mit einzelnen Investoren eine Erlösverfallspirale ausgelöst.

Schmidt und Schnitzer (1997) haben gezeigt, daß eine Verhandlungslösung bei der Privatisierung generell niedrigere Erlöse als ein wettbewerbliches Bietverfahren erwarten läßt. Wenn die Privatisierungsagentur nicht glaubhaft versichern kann, daß sie entweder zum von ihr geforderten Preis oder gar nicht verkauft, werden Anreize für den Nachfrager geboten immer neue Verhandlungsrunden zu initiieren und den Preis weiter zu senken. Aber auch wenn man annimmt, daß die potentielle Käufer in Ungarn sich nicht strategisch verhalten haben und ihre tatsächliche Zahlungsbereitschaft offenbart haben, mußten im Zuge des Verhandlungsprozesses die erzielbaren Erlöse sinken: Aufgrund mangelnder Informationen über den Wert der Unternehmung und mit dem Ziel der Erlösmaximierung orientierte sich die SPA bei ihren Preisvorstellungen zunächst an den Buchwerten, was zu überhöhten Preisvorstellungen führte. Gab es trotzdem Interessenten für das Unternehmen, waren diese in der Regel nicht bereit diese hohen Preise zu zahlen. Ein langwieriger Verhandlungsprozeß begann. Im Zuge diese Prozesse verloren die Unternehmen oft weiter an Wert für den potentiellen Käufer, weil das Management nicht hinreichend kontrolliert werden konnte, notwendige Restrukturierungen ausblieben und wertvolle Unternehmensbestandteile verkauft werden mußten, um eine Insolvenz zu verhindern. Dieser Wertverlust hatte dann weitere Reduktion der Zahlungsbereitschaft des Käufers zur Folge, was zu weiteren Verhandlungen mit der SPA führte, selbst wenn diese schon von ihrer ursprüngliche Preisvorstellung abgerückt war (Major 1994: 128-130).

Auch das im tschechischen Fall positive Zusammenwirken zentraler und dezentraler Elemente lag im ungarischen Fall nicht vor. Der Prozeß vollzog sich in verschiedenen Phasen, in denen sich Tendenzen der Zentralisierung und

Dezentralisierung abwechselten (Major 1994: 118-19). Nach der Phase der spontanen Privatisierungen zog der Staat mit Gründung der SPA die Eigentumsrechte an den vorher mit weitreichendem Handlungsspielraum ausgestatteten Unternehmen wieder an sich (Petsche 1996: 73-74). Mit dieser Übertragung von Handlungsrechten an eine zentrale Agentur war auch ein Verzicht auf das unternehmensspezifische Wissen der Insider verbunden. Die Initiative ging nun hauptsächlich von der SPA aus. Die Zentralisierung und die damit verbundene Bürokratisierung dürften entscheidend zum Scheitern der ersten zentral verordneten Privatisierungsprogramme beigetragen haben. (Mizsei, Mora et al. 1994: 51; Petsche 1996: 75). Als Folge dieses Fehlschlags wurde das Privatisierungsverfahren wieder aufgelockert („Selbstprivatisierung“, Employee Share Ownership Programme), und somit Anreize für die Insider gesetzt, ihr Wissen aktiv in den Privatisierungsprozeß einzubringen.

In Polen gelang es dem Staat bis zum Beginn der Massenprivatisierung weder wettbewerbliche Elemente einzuführen, noch sich entscheidende Kompetenzen bei der Privatisierung zu sichern und so nennenswerte Privatisierungserlöse zu realisieren. Insider konnten ihre in sozialistischer Zeit erworbenen impliziten Eigentumsrechte weitgehend in die neue Zeit hinüberretten. Bei allen Privatisierungsmaßnahmen mußten weitreichende Zugeständnisse an die Belegschaften und Manager gemacht werden. Diese vielen Mitspracherechte der Beschäftigten bei der Einleitung der Privatisierung, der Entscheidung über ein Projekt sowie die Beteiligung am Eigentum nach der Privatisierung stellen ein starkes dezentrales Element dar (Heinrich 1994: 63-64). Geht man davon aus, daß die Insider weniger an der Maximierung des Erlöses, dafür aber an der Maximierung von Löhnen und der Erhaltung ihrer Arbeitsplätze interessiert sind, wird klar, daß der Staat sein Interesse an höheren Erlösen bei solch weitgehenden Rechten der Belegschaft nicht durchsetzen konnte. Die starke Berücksichtigung der Belegschaftsinteressen hat also in Polen einen deutlich negativen Einfluß auf die Privatisierungseinnahmen gehabt.

V. Schlußbemerkung

Ziel der Arbeit war es, die Privatisierungsprozesse in den Transformationsländern Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn in der Zeit von 1990 bis 1995/96 insbesondere hinsichtlich der erzielten Privatisierungserlöse zu untersuchen. Zunächst überraschenderweise wurde festgestellt, daß in der Tschechischen Republik im Untersuchungszeitraum das beste Ergebnis in Bezug auf die Erlöse erzielt werden konnte. Eine Untersuchung der Bestimmungsgründe für dieses Ergebnis zeigte, daß vor allem institutionelle Faktoren und die politischen Rahmenbedingungen eine Rolle gespielt haben. Als besonders wichtig haben sich die Konstanz und Berechenbarkeit der Wirtschaftspolitik und die Einführung wettbewerblicher Elemente in den Privatisierungsprozeß erwiesen.

IV. Statistischer Anhang

Privatisierungserlöse, Budgetdefizit und privater Sektor in Polen

Jahr	1991	1992	1993	1994	1995
Erlöse ¹ (Mill. neue Złoty) ^a	171	499	789	1615	2642
Erlöse (% BIP) ^b	0,2	0,4	0,5	0,8	0,9
Budgetdefizit (% BIP) ^c	3,8	6,0	2,8	2,7	2,7
Noch in Staatsbesitz befindliche Unternehmen (% Anzahl) ^d					54
Anteil des Privatsektors am BIP(%) ^c	42,1	45,4	47,5	52,1	58,0

¹ Enthalten sind Einnahmen aus dem Verkauf, der Liquidierung nach dem Privatisierungsgesetz, der Konkursliquidierung und der Privatisierung von Banken

Quellen:

^a Ministerium für Eigentumsübergänge

^b Ministerium für Eigentumsübergänge, BMWi, eigene Berechnungen

^c BMWi

^d Weltbank

Privatisierungserlöse, Budgetdefizit und privater Sektor in der Tschechischen Republik

Jahr	1991	1992	1993	1994	1995
Erlöse ¹ (Mrd. Kč) ^a	18,5	38,4	25,9	30,6	33,5
Erlöse (% BIP) ^b	2,6	4,9	2,8	2,9	2,8
Budgetüberschuß (% BIP) ^c	-	-	0,2	0,9	0,3
Noch in Staatsbesitz befindliche Unternehmen (% Anzahl) ^d					10
Anteil des Privatsektors am BIP (%) ^c	17,3	27,7	45,1	56,3	63,8

¹ Enthalten sind alle Einnahmen des Fonds aus der kleinen und der großen Privatisierung durch Auktionen, öffentliche Ausschreibungen, direkte Verkäufe, Verkäufe von Aktien und dem Verkauf von Voucherheften an die Bevölkerung. Nicht enthalten sind Einnahmen aus Zinsen und Dividenden und „andere“ Einkünfte.

Quellen:

^a Jahresberichte des Fonds des Nationalen Eigentums der Tschechischen Republik 1992, 1993 und 1995.

^b Jahresberichte des Fonds des Nationalen Eigentums der Tschechischen Republik 1992, 1993 und 1995, BMWi, eigene Berechnungen.

^c BMWi

^d Weltbank

Jahr	1991	1992	1993	1994	1995
Erlöse ¹ (Mrd. HUF) ^a	30,4	63,0	134,9	36,9	451,6
Erlöse (% BIP) ^b	1,2	2,2	3,8	0,8	8,0
Budgetdefizit (% BIP) ^c	2,1	6,2	5,4	9,8	6,2
Noch in Staatsbesitz befindliche Unternehmen (% Anzahl) ^d					22
Anteil des Privatsektors am BIP (%) ^c					ca. 65

¹ Enthalten sind Einnahmen der beiden Privatisierungsagenturen SPA und der HSHC aus ihren Privatisierungsaktivitäten.

Quellen:

^a Staatliche Privatisierungs- und Vermögensverwaltungs AG

^b Staatliche Privatisierungs- und Vermögensverwaltungs AG , BMWi und eigene Berechnungen

^c BMWi

^d Weltbank

Literatur

- Agovino, T., 1996: Leaping ahead. In: *Business Central Europe* 4 (28), 20-21.
- Antczak, M., 1996: Income from the Privatization of State Enterprises in Poland, Hungary and the Czech Republic in 1991-1994. *CASE Studies and Analyses* 80, Warschau, Center for Social & Economic Research Foundation.
- Appel, H., 1995: Justice and the Reformulation of Property Rights in the Czech Republic. In: *East European Politics and Societies* 9 (1), 22-40.
- Barbone, L./ D. Marchetti, 1995: Transition and the Fiscal Crisis in Central Europe. In: *Economics of Transition* 3 (1), 59-74.
- Begg, D., 1991: Economic Reform in Czechoslovakia: Should we Believe in Santa Klaus? In: *Economic Policy* 13, 245-286.
- Bismarck-Osten, M. v., 1996: Hielt die Gutscheinprivatisierung in Mittel- und Osteuropa, was sie zu versprechen schien? In: *Osteuropa Wirtschaft* 41 (3), 189-201.
- Błaszczyk, B., 1994: The Progress of Privatization in Poland. In: *Moct-Most* 4 (2), 187-211.
- BMWi 1996: *Wirtschaftslage und Reformprozesse in Mittel- und Osteuropa*. Bonn, Bundesministerium für Wirtschaft.
- Borish, M./ M. Noël, 1996: *Private Sector Development During Transition*. Washington, D.C., World Bank.
- Bornstein, M., 1994: Privatization in Central and Eastern Europe: Techniques, Policy Options and Economic Consequences. In: L. Csaba (Hrsg.): *Privatization, Liberalization and Destruction: Recreating the Market in Central and Eastern Europe*. Aldershot, Brookfield, Dartmouth 233-258.
- Češka, R., 1994: Results of Privatization Through 1993 - Part 1. In: *Privatization Newsletter of the Czech Republic and Slovakia* (20), 1-8.
- Charap, J., K. Dyba, et al. 1992: The Reform Process in Czechoslovakia: An Assessment of Recent Developments and Prospects for the Future. In: *Communist Economies and Economic Transformation* 4 (1), 3-22.
- Dabrowski, J. M., 1996: *Privatisierung der polnischen Wirtschaft: Fünf Jahre Erfahrung*. Berlin, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung.
- Dallago, B., 1993: Some Reflections on Privatization as a Means to Transform the Economic System: The Western Experience. In: H.-J. Wagener (Hrsg.): *The Political Economy of Transformation*. Heidelberg, Physica 113-143.

- Deutsche Bundesbank, 1997: Monatsbericht Mai 1997. Frankfurt am Main, Deutsche Bundesbank.
- Earle, J. S., R. Frydman, et al. 1994: Small Privatization, Budapest, London, New York, Central European University Press.
- EBRD, 1995: Transition Report. London, European Bank for Reconstruction and Development (EBRD).
- EBRD, 1996: Transition Report. London, European Bank for Reconstruction and Development (EBRD).
- EBRD, 1997: Transition Report Update. London, European Bank for Reconstruction and Development (EBRD).
- Frydman, R., A. Rapaczynski, et al. 1993: The Privatization Process in Central Europe, London, Central European University Press.
- Hardt, J. P., 1986: Highlights. In: J. E. Committee (Hrsg.): East European Economies: Slow Growth in the 1980's. Washington, U.S. Government Printing Office 3, VII-XIX.
- Hayek, F. A. v., 1937: Economics and Knowledge. In: *Economica* 17 (1), 33-54.
- Hayek, F. A. v., 1945: The Use of Knowledge in Society. In: *American Economic Review* 35 (4), 519-530.
- Hayek, F. A. v., 1969: Der Wettbewerb als Entdeckungsverfahren. In: F. A. v. Hayek: *Freiburger Studien*. Tübingen, J. C. B. Mohr (Paul Siebeck) 249-265.
- Heinrich, R. P., 1994: Privatisierung in ehemaligen Planwirtschaften: Eine positive Theorie. In: Bieszcz-Kaiser (Hrsg.): *Transformation - Privatisierung- Akteure: Wandel von Eigentum und Arbeit in Mittel- und Osteuropa*. München, Hampp 44-72.
- Helbling, C., 1995: *Unternehmensbewertung und Steuern*, Düsseldorf, IDW-Verlag.
- Hunya, G., 1997: Large Privatization, Restructuring and Foreign Direct Investment. In: S. Zecchini (Hrsg.): *Lessons from the Economic Transition. Central and Eastern Europe in the 1990's*. Dordrecht, Kluwer Academic Publishers 275-299.
- IMF-Staff, 1995: Eastern Europe: Factors Underlying the Weakening Performance of Tax Revenues. In: *Economic Systems* 19 (2), 101-124.
- Inotai, A., 1992: Experience with Privatization in East Central Europe. In: H. Siebert (Hrsg.): *Privatization*. Tübingen, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck) 163-181.
- Kapoor, M., 1997: Slow Death. In: *Buisness Central Europe* 5 (40), 11-12.

- Kay, J. A./ D. J. Thompson, 1986: Privatisation: A Policy in Search of a Rationale. In: *The Economic Journal* 96, 18-32.
- Keilhofer, F. K., 1995: *Wirtschaftliche Transformation in der Tschechischen Republik und in der Slowakischen Republik*, Stuttgart, Jena, New York, Gustav Fischer Verlag.
- Kornai, J., 1995: *Das sozialistische System*, Baden-Baden, Nomos.
- Kosta, J., 1995: Die Systemtransformation in den CEFTA-Ländern: Strategien und Ergebnisse. In: *Osteuropa Wirtschaft* 40 (3), 238-247.
- Kotrba, J./ J. Svejnar, 1994: Rapid and Multifaceted Privatization: Experience of the Czech and Slovak Republics. In: *Moct-Most* 4 (2), 147-185.
- Kubin, J./ Z. Tůma, 1997: Fiscal Impact of Privatization and Fiscal Policy. In: M. Mejstřík (Hrsg.): *The Privatization Process in East-Central Europe*. Norwell (MA), Kluwer 125-144.
- Lagemann, B., W. Friedrich, et al. 1994: *Aufbau mittelständischer Strukturen in Polen, Ungarn, der Tschechischen Republik und der Slowakischen Republik*, Essen, RWI.
- Laier, R., 1996: Privatisierung in der Transformationsstrategie: Lehren aus der Privatisierungspolitik in Polen und Ostdeutschland für andere Reformländer. In: *Osteuropa Wirtschaft* 41 (2), 106-128.
- Lee, S., 1995: Dashed Hopes. In: *Business Central Europe* 3 (18), 15-16.
- Lee, S., 1996: Symbolic Sale. In: *Business Central Europe* 4 (34), 39.
- López-de-Silanes, F., 1997: What Factors Determine Auction Prices in Privatization? In: *Public Policy for the Private Sector* (10), 25-28.
- Major, I., 1994: The Constraints on Privatization in Hungary: Insufficient Demand or Inelastic Supply? In: *Moct-Most* 4 (2), 107-145.
- Mansoor, A. M., 1993: Budgetary Impact of Privatization. In: M. I. Blejer und A. Cheasty (Hrsg.): *How to Measure the Fiscal Deficit*. Washington, IMF 345-362.
- Mejstřík, M., 1994: Second Wave of Voucher Privatization is Over. In: *The Privatization Newsletter of the Czech Republic and Slovakia* (29), 1-8.
- Mellerowicz, K., 1956: *Der Wert der Unternehmung als Ganzes*, Essen, Giradet.
- Mihályi, P., 1996: Privatisation in Hungary: Now Comes the "Hard Core". In: *Communist Economies and Economic Transformation* 8 (2), 205-217.
- Mizsei, K./ M. Mora, et al. 1994: Experiences with Privatization in Hungary: The Early Transition Period. In: D. A. Rondinelli (Hrsg.): *Privatization and Economic Reform in Central Europe*. Westport (Conn), London, Quorum Books 41-67.

- Mohlek, P., 1996: Privatisierung von Staatsunternehmen in Polen. In: Osteuropa Recht 42 (4), 312-346.
- o.V., 1997: Massively Appealing. In: Business Central Europe 5 (40), 13.
- OECD, 1994: Wirtschaftsbericht: Tschechische Republik und Slowakische Republik. Paris, OECD.
- OECD, 1996: Economic Surveys: The Czech Republic. Paris, OECD.
- Petsche, A., 1996: Privatisierung in Ungarn: Entwicklung, Stand und Perspektiven. In: Recht in Ost und West 40 (3), 69-80.
- Pysz, P., 1994: Die Erneuerung von Wirtschaft und Gesellschaft in Polen. In: C. Hermann-Pillath, O. Schlecht und H. F. Wünsche (Hrsg.): Marktwirtschaft als Aufgabe: Wirtschaft und Gesellschaft im Übergang vom Plan zum Markt. Stuttgart, Jena, New York, Gustav Fischer Verlag 3, 139-152.
- Rapacki, R., 1995: Privatization in Poland. In: Comparative Economic Studies 37 (1), 57-75.
- Reuter, F. J./ J. Senkyr, 1995: Privatisierung Made in Czech Republic. In: KAS AuslandsInformation 11 (5), 53-56.
- Sarközy, T., 1996: Grundzüge des neuen ungarischen Privatisierungsgesetzes. In: Osteuropa Recht 42 (1), 1-17.
- Schmidt, K. M., 1997: The Political Economy of Mass Privatization and the Risk of Expropriation. CEPR Discussion Paper 1542, London, Centre for Economic Policy Research.
- Schmidt, K. M./ M. Schnitzer, 1997: Methods of Privatization: Auctions, Bargaining and Give-Aways. CEPR Discussion Paper 1541, London, Centre for Economic Policy Research.
- Sinn, G./ H.-W. Sinn, 1993: Kaltstart, München, C.H. Beck.
- Soltysinski, S., 1996: Polish Law on National Investment Funds and their Privatization (1993): An Overview. In: R. M. Buxbaum, G. Hertig, A. Hirsch und K. Hopt (Hrsg.): European Economic and Business Law. Berlin, New York, Walter de Gruyter 136-145.
- Ulrich, R., 1995: Das Ungewißheitsproblem bei Unternehmensbewertungen in den neuen Bundesländern, München, VVF.
- Vickers, J./ G. Yarrow, 1988: Privatization: An Economic Analysis, Cambridge (MA), London, MIT Press.
- Winiecki, J., 1996: Foreign Investment in Eastern Europe: Expectations, Trends, Policies. FIT Discussion Paper 3/96, Frankfurt (Oder), Frankfurter Institut für Transformationsstudien.

Wöhe, G., 1986: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, München, Vahlen.

World Bank, 1996: From Plan to Market. Oxford, World Bank.

F.I.T. PUBLIKATIONEN • F.I.T. PUBLICATIONS

F.I.T. Discussion Papers

Nr./Jahr	Autor	Titel
1/96	Szamuely, László	Establishment and Erosion of the Soviet Model of CPE as Reflected in Economic Science in Hungary 1945 - 1980, 61 S.
2/96	Krause, Günter	Die "Revisionismus-Debatte" in den Wirtschaftswissenschaften der DDR, 34 S.
3/96	Winiecki, Jan	Foreign Investment in Eastern Europe: Expectations, Trends, Policies, 14 S.
4/96	Dietzenbacher, Erik / Wagener, Hans-Jürgen	Prices in Two Germanies, 23 S.
5/96	Pollack, Detlef	Sozialstruktureller Wandel, Institutionentransfer und die Langsamkeit der Individuen, 27 S.
6/96	Wagener, Hans-Jürgen	Second Thoughts? Economics and Economists under Socialism, 19 S.
7/96	Wagener, Hans-Jürgen	Transformation als historisches Phänomen, 19 S.
8/96	Joerden, Jan C.	Wird die politische Machtausübung durch das heutige Strafrecht strukturell bevorzugt?, 15 S.
9/96	Babinceva, Natal'ja	Die ökonomische Kultur des sowjetischen und post-sowjetischen Business, 20 S.
1/97	Wagener, Hans-Jürgen	Privateigentum und Unternehmenskontrolle in Transformationswirtschaften, 26 S.
2/97	Chojnicki, Zbyszko	Methological Problems of Polish Economics in the Postwar Period, 19 S.
3/97	Buchowski, Michał	Facing Capitalism. An Example of a Rural Community in Poland, 29 S.
4/97	Eger, Thomas	Insolvenzrecht und Insolvenzrechtsreform aus ökonomischer Sicht, 24 S.
5/97	Ribhegge, Hermann	Die Osterweiterung der Europäischen Union als Herausforderung für die neuen Bundesländer im Transformationsprozeß, 27 S.
6/97	Csaba, László	Transformation in Hungary and (in) Hungarian Economics (1978-1996), 62 S.

7/97	Csaba, László	Economic Transformation: State of Art and Some Theoretical Reflection, 22 S.
8/97	Łukaszewicz, Aleksander	Polish Economics and Transformation Challenges - 50 years of Experience 1945-1995, 68 S.
9/97	Csaba, László	Market and Democracy: Friends or Foes?, 11 S.
10/97	Aleksandrowicz, Dariusz	Zweckrationalität und Kulturtradition (in der polnischen Transformationsgesellschaft), 17 S.
11/97	Csaba, László	On the EU-Maturity of Central Europe: Perceived and Real Problems, 22 S.
12/97	Gesell, Rainer / Jost, Torsten	The Polish State Enterprise System - an Impediment to Transformation?, 28 S.
13/97	Mögelin, Chris	Die Rezeption des Rechtsstaats in Mittel- und Osteuropa, 27 S.
14/97	Rottenburg, Richard	Classifications: Change or Fluidisation? A Phenomenological Approach to a Liminal Dance Floor in Western Poland, 12 S.
15/97	Süß, Dirck	Privatisierung in Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn: Das Erlösparadoxon und seine Auflösung, 46 S.