

Südkorea: Konzernreform und „wirtschaftliche Demokratisierung“

Von Dr. Alexander Toepel in Frankfurt

„Wirtschaftliche Demokratisierung“ war eines der Schlagwörter aus dem Wahlkampf der jetzigen Präsidentin Park Geun-hye im Jahr 2013. Transparenz, Fairness und Schutz der Kleinaktionäre sollten Vorrang haben vor dem Gewinnstreben der Jaebols, der großen südkoreanischen Industriekonglomerate. 2 Jahre später ist von der „wirtschaftlichen Demokratisierung“ wenig zu spüren. In einigen Bereichen ist sogar ein Rückschritt gegenüber der Politik des Vorgängers Lee Myung-bak zu bemerken. Was ist aus dem Wahlslogan der koreanischen Präsidentin geworden? Und: Wie reformbedürftig sind die Jaebols wirklich?

Jaebol bedeutet wörtlich „Reichtums-Gruppe“ und ist die koreanische Aussprache des japanischen Begriffs Zaibatsu. Ähnlich wie die japanischen Zaibatus der Vorkriegszeit sind die koreanischen Jaebols Konglomerate aus formal selbständigen Unternehmen, die durch wechselseitigen Aktienbesitz zusammengehalten werden, unter der Kontrolle einer Eigentümerfamilie stehen und „from chips to ships“ in den unterschiedlichsten Branchen und Industriezweigen tätig sind. Einige Jaebols wie Samsung haben ihren Ursprung in der japanischen Besatzungszeit der 1930er Jahre, während andere im Koreakrieg groß geworden sind. Doch erst unter der Herrschaft des Militärmachthabers Park Chung-hee (des Vaters der jetzigen Präsidentin Park Geun-hye) in den 1960er und '70er Jahren wurden aus Lebensmittelhändlern und Textilfabriken weltweit agierende Konzerne mit Schwerpunkt im Automotive- und Elektronikbereich.

Struktur der Jaebols

Ähnlich wie die japanischen Zaibatus vor 1945 sind Jaebols auf maximale Kontrolle durch die Eigentümerfamilie bei minimalem Aktienbesitz derselben angelegt. Im Unterschied zu den japanischen Zaibatus, in denen eine Holdinggesellschaft eine Pyramide von nachgeordneten Firmen kontrollierte, sind die einzelnen Unternehmen eines Jaebols durch wechselseitige Aktienbeteiligungen miteinander verbunden. Da das koreanische Wettbewerbsrecht direkte Überkreuzbeteiligungen verbietet, haben Jaebols gegenwärtig die Struktur von Ringen. Eines der auf diese Weise miteinander verbundenen Unternehmen wird durch ein mehrheitlich im Besitz der Eigentümerfamilie befindliches Unternehmen kontrolliert, das als Holdinggesellschaft funktioniert, ohne offiziell als solche erkennbar zu sein. (Im Fall von Samsung übernimmt diese Funktion Samsung Everland, ein Betreiber von Vergnügungsparks). An die Kernstruktur des Jaebols können weitere Unternehmen angelagert sein, die meist außerhalb des eigentlichen Geschäftsfelds operieren und als Versuchsobjekte beim Aufbau neuer Produktlinien dienen.

Bedeutung für die koreanische Wirtschaft

Jaebols erwirtschaften einen Großteil des südkoreanischen BIPs. Obwohl die Anteile schwanken, entfallen Jahr für Jahr erhebliche Portionen der Wirtschaftsleistung des ostasiatischen Landes auf die Aktivitäten der großen Konzerne und Konglomerate. Daneben sind die Jaebols begehrte Arbeitgeber und haben aufgrund der Zulieferketten erheblichen Einfluss auf

die Volkswirtschaft der Republik Korea. Entsprechend eng sind die Beziehungen zwischen den Jaebols und der Politik.

Zahlreiche Korruptionsskandale zeugen von den nicht immer im Rahmen der Gesetze ablaufenden Transaktionen. Forderungen nach einer Reform der Jaebols, nach mehr Transparenz, Good Governance und Shareholder-Orientierung sind vor diesem Hintergrund

Koreanische Jaebols-Konglomerate bestehen aus formal selbständigen Unternehmen, die durch wechselseitigen Aktienbesitz zusammengehalten werden, unter der Kontrolle einer Eigentümerfamilie stehen und „from chips to ships“ in den unterschiedlichsten Branchen und Industriezweigen tätig sind.

verständlich. Starre Hierarchien, durch den Staat geförderte übermäßige Verschuldung und unübersichtliche Konzernstrukturen hätten maßgeblich zum Absacken der koreanischen Wirtschaft in der Asienkrise 1997 beigetragen.

Jaebols erstickten kleine und mittelständische Unternehmen und seien verantwortlich für einen Mangel an Unternehmergeist in der jungen Generation. Die Vergütung der Manager stehe in keinem Verhältnis zu ihrer tatsächlichen Leistung, während die unternehmerischen Fähigkeiten der zweiten und dritten Eigentümergeneration mehr als fraglich seien – so und ähnlich lautet die Kritik an Koreas Industriegiganten. Der

Ruf nach Reformen ist vor diesem Hintergrund nur mehr die logische Schlussfolgerung aus der – alles andere als positiven – Analyse des Ist-Zustandes. Trotzdem sollte der Aktivismus nicht den Blick auf die Tatsachen verstellen: Wie zutreffend ist die vorangehende Beschreibung, und: Welche Reformen brauchen die Jaebols wirklich?

Reformen bis 2013

Die Forderung nach einer umfassenden Neuausrichtung der Jaebols übersieht zunächst die zahlreichen bereits stattgefundenen Reformen. Bereits in den 1970er und '80er Jahren, nicht erst im Gefolge der Asienkrise, kam es zu Jaebol-Insolvenzen. Der Niedergang der heute unbekannteren Jaebols Taechang Bangjik, Samho und Hwashin zeigt, dass Konglomerate keineswegs um jeden Preis durch den südkoreanischen Staat am Leben erhalten werden. Auch unter den Jaebols findet eine durch Wettbewerb bestimmte Auslese der Besten statt. Das Beispiel von Samsung zeigt vor diesem Hintergrund, dass das langfristige Überleben eines Jaebols in erster Linie von seiner Fähigkeit abhängt, sich flexibel an Veränderungen in den Märkten anzupassen – nicht von der Unterstützung durch die Politik.

Die heterogene Struktur großer Jaebols bewies ihre Vorteile gerade in der Asienkrise 1997/98: Im Gegensatz zu den sorgfältig auf Synergie der verschiedenen Geschäftsfelder ausgelegten japanischen Konzerne konnten die Jaebols unprofitable Unternehmensteile schnell und ohne Schaden für das Gesamtunternehmen abstoßen. Zudem wurde bereits 1981 die Korean Fair Trade Commission (KFTC) eingerichtet mit dem expliziten Ziel, Wettbewerbsverzerrungen durch Konglomerate entgegenzuwirken. Trotzdem hatte sich zu Beginn der Asienkrise ein Reformstau gebildet. Jaebols finanzierten sich zu dieser Zeit zum großen Teil durch Zuwendungen der Regierung,

wobei die einzelnen Unternehmensteile gegenseitig bürgten. Kapitalisierung am Aktienmarkt war demgegenüber keine attraktive Option, da sie potentiell die Kontrolle der Eigentümer schwächen konnte. Seit der Asienkrise sind diese Auswüchse stark zurückgegangen. Nicht nur Überkreuzbeteiligungen, auch die ringförmigen Strukturen gelten gegenwärtig aus Sicht des Staates als unerwünscht, auch wenn sie nicht ausdrücklich verboten sind. Transparenz und Good Governance sind weitere Prinzipien, die vor allem zur Verbesserung der Beziehung zu internationalen Investoren eingefordert werden und denen die Jaebols im Großen und Ganzen auch nachkommen. Dem Internet als Plattform für „whistle blower“ ist in diesem Zusammenhang in den letzten Jahren eine besondere Bedeutung erwachsen.

Shareholder-Orientierung der Jaebols

Entgegen einer verbreiteten Ansicht sind die Jaebols prinzipiell Shareholder-orientiert, da in Familienbesitz befindlich. Das Problem ist also nicht die mangelnde Shareholder-Orientierung an sich, sondern die Bevorzugung der Eigentümer gegenüber Kleinaktionären. Selbst diese Gegenüberstellung ist genau genommen nicht korrekt, da die Eigentümerfamilien technisch gesehen selbst Kleinaktionäre sind. Protest gegen diese Strukturen kommt folglich nicht von den Kleinaktionären, sondern beispielsweise von dem Hedgefonds Elliott im Zusammenhang mit den Auseinandersetzungen um die Fusion zweier Unternehmen der Samsung-Gruppe in der ersten Jahreshälfte.

Wirklich problematisch für die Aktionäre können nur die Wirkungen der als „tunneling“ bezeichneten Verschiebung von Geldern zwischen Unternehmen der selben Gruppe werden. Eine solche Umschichtung von Vermögen hat für Aktionäre nachteilige Folgen, da sie sich negativ auf das Ergebnis und damit auf

die Dividendenzahlung auswirkt. Allerdings gibt es Hinweise darauf, dass die Effekte des „tunneling“ zum großen Teil eingepreist sind, d.h. dass Aktien von Unternehmen, bei denen „tunneling“ vermutet wird, von vornherein niedriger gehandelt werden. Abgesehen davon hat die Erfahrung gezeigt, dass die Eigentümerfamilien es vorziehen, Unternehmen mit hoher Profitabilität direkt zu kontrollieren. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass nur diejenigen Unternehmen eines Jaebol überhaupt öffentlich gehandelt werden, denen die Eigentümerfamilien keinen hohen Wert beimisst. Bei diesen weniger profitablen Unternehmen wird offenbar angenommen, dass sie für fremde Investoren nicht interessant und daher leichter durch Aktienbesitz zu kontrollieren sind.

Leistungsbezogene Vergütung der Manager

Ein weiterer Vorwurf an die Adresse der Jaebols lautet, dass ihre Manager nicht nach Leistung vergütet würden, sondern gemäß anderen, sachfremden Eigenschaften wie Loyalität gegenüber der Eigentümerfamilie. Tatsächlich kommt eine Studie von 2005 zu dem Schluss, dass bei den Managern von Jaebols kein nachweisbarer Zusammenhang zwischen Leistung und Vergütung besteht.

Da in Südkorea wie in anderen Industriestaaten generell eine statistisch signifikante Relation zwischen dem wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens (gemessen am Aktienkurs) und der Vergütung seiner Führungskräfte vorliegt, ist dieses Ergebnis erklärungsbedürftig. Die Lösung liegt wiederum in der Wirkung des „tunneling“: Manager eines „Geber“-Unternehmens müssen zur Durchführung von „tunneling“ inzentiviert werden, indem ihnen eine Vergütung gezahlt wird, die dem faktischen Ergebnis entspricht. Verglichen mit dem offiziellen Ergebnis erscheint diese allerdings unangemessen hoch, während umgekehrt die Manager

des „Empfänger“-Unternehmens eine anscheinend unangemessen niedrige Vergütung erhalten. Die Vergütung der Manager eines Jaebols ist also nicht nur zum Erfolg des eigenen Unternehmens korreliert, sondern auch zum Erfolg derjenigen Unternehmen, die dem eigenen innerhalb der Gruppe verbunden sind. Die Korrelation ist besonders hoch, wenn sich das indirekt profitierende Unternehmen (der „Empfänger“ des „tunneling“) vollständig im Besitz der Eigentümerfamilie befindet. Letzteres zeigt nochmals die vergleichsweise schlechte Stellung der öffentlich gehandelten Unternehmen eines Jaebols gegenüber denjenigen, die sich im direkten Besitz der Eigentümerfamilie befinden.

Welche Reformen sind notwendig?

Eine Reihe der herkömmlichen Reformvorschläge gegenüber den koreanischen Jaebols erweisen sich bei näherem Hinsehen als unbegründet. Wie in anderen Ländern versuchen auch in Südkorea die Eigentümer und ihre Familien, sich eine dominierende Position in ihren Unternehmen zu sichern. Da das koreanische Aktienrecht keine Vorzugsaktien kennt, geschieht dies (sofern die Unternehmen überhaupt am Markt gehandelt werden) durch die schon beschriebene Ringstruktur. Eine Alternative hierzu wären Holdinggesellschaften, wie sie die ursprünglichen japanischen Zai-batsus kannten.

Bis zu einer gewissen Tiefe der nachgeordneten Unternehmen sind Holdinggesellschaften tatsächlich transparenter als die komplizierten Ringstrukturen der gegenwärtigen Jaebols. Allerdings wächst mit zunehmender Größe der nachgeordneten Pyramide die Diskrepanz zwischen Aktienbesitz und Kontrollmöglichkeiten sehr viel stärker, als es bei den Jaebols der Fall ist. Das koreanische Wettbewerbsrecht gestattet daher nur zwei Schichten unterhalb der Holdinggesellschaft. Trotzdem

haben einige Jaebols angekündigt, in Zukunft zu einer Holdingstruktur überzugehen.

Ein ernsteres Problem ist der notorische Zentralismus der koreanischen Großkonzerne. Die strikte Ausrichtung auf die Konzernzentralen und inoffizielle Machtgruppen verhindern dezentrale Entscheidungsprozesse und machen die Jaebols zu schwerfälligen Akteuren auf internationalen Märkten. Was innerhalb der südkoreanischen Wirtschaftswelt als notwendiges Übel hingenommen wird, stößt außerhalb der Landesgrenzen oft auf Kopfschütteln.

Eine Studie der Wirtschaftsprüfer Ernst & Young (Beyond Asia, 2012) attestiert koreanischen Un-

ternehmen nicht nur mangelndes Verständnis der lokalen Märkte in Europa und anderen Teilen der Welt, sondern auch den Unwillen, vor Ort Organisationen aufzubauen, die zu unabhängigem Handeln befähigt sind. Ohne lokale Managementstrukturen, denen ein Mindestmaß an Eigenverantwortlichkeit zugestanden wird, kommen auf die koreanischen Konglomerate in einer globalisierten Wirtschaft schwere Zeiten zu: Schon heute ist das Auslandsgeschäft der Jaebols vergleichsweise unprofitabel, nicht nur im Verhältnis zu den heimischen Märkten, sondern auch zu Unternehmen aus den Nachbarländern. ♦

Kontakt

Dr. Alexander Toepel

Baumann Unternehmensberatung

alexander.toepel@baumann-ag.com