

Grenzüberschreitende Unternehmensübernahmen: Auswirkungen der Internationalisierung auf Unternehmen in Deutschland

Die deutsche Volkswirtschaft partizipierte in den vergangenen Jahrzehnten in großem Umfang an der zunehmenden internationalen Arbeitsteilung; ihre Einbettung in die Weltwirtschaft gilt als Fundament für den Wohlstand in Deutschland. Dabei spielt neben dem Außenhandel auch der freie Kapitalverkehr eine bedeutende Rolle. Von besonderer Relevanz für hiesige Unternehmen sind Direktinvestitionen. So investierten inländische Konzerne in den vergangenen Jahren in beträchtlichem Ausmaß im Ausland, aber auch ausländische Gesellschaften verfügen in Deutschland über erhebliches Unternehmenskapital.

Dieser Bericht untersucht die ökonomischen Auswirkungen der Internationalisierung von Unternehmen durch Direktinvestitionen. Eine derartige Internationalisierung liegt vor, wenn entweder ein zuvor nationales Unternehmen von einer ausländischen Gesellschaft übernommen wird, oder wenn ein zuvor nationales Unternehmen selbst erstmals eine Direktinvestition im Ausland vornimmt. Im allgemeinen profitierten Unternehmen von einer Internationalisierung durch Direktinvestitionen. Im Vergleich zu ihren nationalen Wettbewerbern weisen sie eine steigende Produktivität, eine zunehmende Innovationsfähigkeit und/oder höhere Umsätze auf. Auch auf dem Arbeitsmarkt überwiegen die positiven Effekte. Dies gilt allerdings nicht für alle Firmen. Die Auswirkungen unterscheiden sich je nach Sektor und Größe des Unternehmens. Als relative Verlierer der Globalisierung könnten sich die national verbliebenen Unternehmen betrachten, wenngleich die Untersuchung keine Aussage dazu trifft, ob sie sich durch die Internationalisierung ihrer Konkurrenten auch absolut schlechter stellten als zuvor.

Insgesamt unterstreichen die Ergebnisse, dass die deutsche Wirtschaft aus Direktinvestitionen – in beiden Richtungen – erhebliche wirtschaftliche Vorteile zieht. Sie entkräften die bisweilen geäußerte Sorge, dass ausländische Investoren vor allem an deutschem Know-how interessiert sein könnten und ein Technologietransfer die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Deutschland gefährde. Darüber hinaus gibt es allerdings auch Bedenken, ausländische Regierungen könnten auf sicherheitsrelevante Branchen oder die systemrelevante Infrastruktur eines Landes Einfluss nehmen. Diese Vorbehalte gelten vor allem staatsnahen Investoren aus autoritär geführten Ländern und mündeten in Deutschland sowie der Europäischen Union in einer strikteren Regulierung für Unternehmensübernahmen aus Drittländern.

Angesichts der hier dargelegten wirtschaftlichen Vorteile internationaler Unternehmensbeteiligungen sollten Übernahmen hiesiger Firmen durch ausländische Gesellschaften aus politischen Gründen nur in Ausnahmefällen untersagt werden. Es sollte auch bedacht werden, dass heimische Unternehmen bei ihren Auslandsinvestitionen – aufgrund einer möglichen Reziprozität der Maßnahmen ausländischer Regierungen – ebenfalls eingeschränkt werden könnten. Dieser Aspekt ist umso bedeutender, als sich die Investitionsbestände hiesiger multinationaler Unternehmen im Ausland ungefähr auf das Doppelte der entsprechenden Bestände ausländischer Gesellschaften in Deutschland belaufen.

■ Einleitung

Deutschland als Teil der Weltwirtschaft

Multilaterale Regelungen unter dem Dach der Welthandelsorganisation (World Trade Organization: WTO), aber auch die Formierung von Wirtschaftsblöcken und bilaterale Freihandels- und Investitionsschutzabkommen reduzierten in den letzten Jahrzehnten die Investitions- und Handelshemmnisse und förderten die Globalisierung.¹⁾ Dabei stellen Direktinvestitionen eine wichtige Form der globalen Integration dar. Sie ermöglichen es, Wettbewerbsvorteile in verschiedenen Ländern zu nutzen. Auch kann mit einer Produktion vor Ort besser auf die Präferenzen der Konsumenten in diesen Ländern eingegangen werden. Deutschland partizipierte in besonderem Maße an der fortschreitenden internationalen Vernetzung. So haben viele bedeutende multinationale Konzerne ihren Sitz in Deutschland und betreiben Produktionsstätten oder Vertriebsgesellschaften in aller Welt. Aber auch kleinere Firmen sind häufig mit Niederlassungen im Ausland vertreten oder planen dies, um sich strategisch weiterzuentwickeln. Umgekehrt verstärkten sich ausländische Gesellschaften durch Zukäufe in Deutschland; die Wirtschaftsleistung und die Beschäftigtenzahlen hiesiger Unternehmen mit ausländischer Mutter haben über die Jahre eine hohe Relevanz für die deutsche Volkswirtschaft erlangt. In Deutschland herrschte in den vergangenen Jahrzehnten ein breiter Konsens, dass die internationale Ausrichtung der deutschen Wirtschaft wesentlich zu dem hohen Wohlstandsniveau hierzulande beigetragen hat.

Kritik an Unternehmensübernahmen wächst

In der jüngeren Vergangenheit rückten jedoch auch mögliche negative Begleiterscheinungen dieses Prozesses in den Vordergrund politischer und gesellschaftlicher Debatten. Vor allem Unternehmensübernahmen werden zunehmend kritisch gesehen. In Deutschland gaben der Kauf eines Roboterherstellers sowie der – gescheiterte – Übernahmeversuch eines Maschinenbauunternehmens durch ausländische Investoren der Diskussion auch in der breiten Öffentlichkeit Auftrieb. Kritiker solcher Übernahmen führen an, dass es den neuen Eigen-

tümern meist nur um die Nutzung bestimmter Technologien gehe und die wirtschaftliche Entwicklung der übernommenen Firma zweitranig sei – was unter anderem mit einem Abbau von Arbeitsplätzen einhergehen könnte. Vor allem bei staatsnahen Unternehmen aus autoritär geführten Ländern liege es zudem nahe, dass mit der Übernahme politische – möglicherweise auch militärische – Ziele verfolgt würden. Kritisiert wird auch, dass sich der Zugang zu ausländischen Märkten für deutsche Unternehmen teils schwieriger gestalten als umgekehrt. Die Forderung nach einer generellen Reziprozität im Falle von Beschränkungen stößt aber auch auf Widerspruch.²⁾ So plädiert der Sachverständigenrat in seinen Jahresgutachten von 2016/2017 und 2017/2018 mehrheitlich für einen offenen Zugang ausländischer Investoren zum deutschen Markt – auch wenn das Ausland seine Märkte für die deutschen Investoren nicht in gleichem Maße öffnet.³⁾

Als politische Konsequenz aus der Debatte über ausländische Unternehmensübernahmen mit möglicherweise negativen Auswirkungen auf die heimische Wirtschaft kam es in Deutschland 2017 zu einer Reform der Außenwirtschaftsverordnung, die im Dezember 2018 weiter verschärft wurde. Die neuen Bestimmungen sehen

Gesetze zur Kontrolle von Unternehmensübernahmen

¹ Dabei können Außenhandel und Direktinvestitionen auch zueinander in Beziehung stehen: So können Niederlassungen im Ausland den grenzüberschreitenden Handel unterstützen oder aber auch ersetzen. Teils sind Handelsaktivitäten auch die Vorstufe zu Direktinvestitionen. Zudem entfällt ein beträchtlicher Teil des Außenhandels auf den grenzüberschreitenden Handel innerhalb der multinationalen Gesellschaften. Im Falle der USA machte dieser – im Durchschnitt über die Jahre 2002 bis 2014 – in etwa die Hälfte des Handels mit anderen entwickelten Volkswirtschaften aus (Lakatos und Ohnsorge (2017), basierend auf Daten von U.S. Census Bureau). Wenig überraschend lässt sich auch beim Außenhandel Deutschlands über die vergangenen Jahrzehnte ein deutlicher Anstieg konstatieren.

² Z. B. waren in China Auslandsengagements lange Zeit nur im Rahmen von Joint Ventures möglich. Diese Hürde wurde von einigen Akteuren allerdings nicht als belastend empfunden, da die Integration in den dortigen Wirtschaftsprozess dadurch erleichtert wurde. Auch gibt es Unternehmen in Deutschland, die ohne einen finanzkräftigen ausländischen Geldgeber wirtschaftliche Probleme bekommen hätten. Siehe zu Joint Ventures und Technologietransfer: Jiang et al. (2019). Zu den von europäischen Unternehmen in China wahrgenommenen Beschränkungen: EURObiz (2016).

³ Siehe: Sachverständigenrat (2016), S. 495, sowie Sachverständigenrat (2017), S. 68.

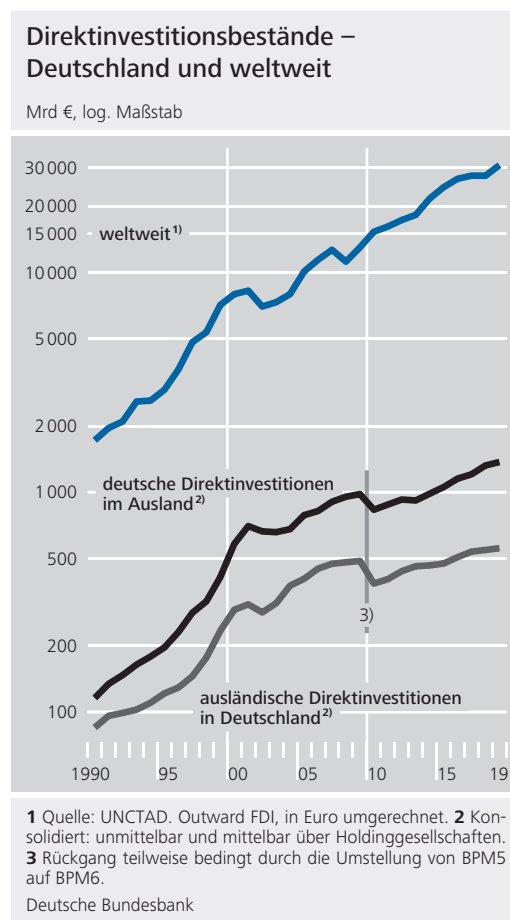
vor, dass Übernahmen strategisch wichtiger Unternehmen durch Investoren aus Nicht-EU-Staaten strenger geprüft und gegebenenfalls verboten werden können.⁴⁾ Mit der gleichen Zielsetzung verabschiedeten das Europäische Parlament und der Europäische Rat 2019 eine Verordnung zu einem gemeinsamen europäischen Rechtsrahmen bei der Investitionsprüfung. Damit verfügen 17 Mitgliedstaaten der Europäischen Union (inkl. Deutschland) über Prüfungsmechanismen, welche die Wahrung der öffentlichen Sicherheit und Ordnung zum Ziel haben.⁵⁾

Vor dem Hintergrund dieser Diskussionen beschreibt dieser Bericht zunächst wesentliche Entwicklungen bei Direktinvestitionen deutscher Unternehmen im Ausland und ausländischer Unternehmen in Deutschland. Im Anschluss werden die Ergebnisse einer eigenen empirischen Untersuchung präsentiert. Ihr Ziel ist es, zu untersuchen, inwiefern sich zentrale Unternehmenskennzahlen von deutschen Töchtern ausländischer Unternehmen im Vergleich zu rein deutschen Unternehmen unterscheiden. Die gleiche Fragestellung wird auch für deutsche Unternehmen, die erstmals eine Direktinvestition im Ausland getätigt haben, analysiert.

Globalisierung im Bereich der Direktinvestitionen

Starker weltweiter Anstieg der Direktinvestitionsbestände

Die internationale Kapitalverflechtung durch Direktinvestitionen entwickelt sich seit den 1990er Jahren sehr dynamisch. So betragen die globalen Investitionsbestände – laut UNCTAD⁶⁾ – Ende 2019 mit umgerechnet rund 31 Billionen € ein Vielfaches des Bestandes von Ende 1990 (gut 1½ Billionen €). Das robuste Wachstum der Bestände wurde nur zeitweise durch – teils bewertungsbedingte – Rückgänge unterbrochen. Zu beobachten war dies beispielsweise während der Dotcom-Krise 2002 oder der internationalen Finanzkrise 2008. Auch die Coronavirus-Pandemie dürfte angesichts stark reduzierter Aktivitäten in vielen Wirtschafts-



bereichen Spuren hinterlassen. Da Direktinvestitionen jedoch in der Regel langfristig vorgenommen und mit Vorlauf geplant werden, wird sich der krisenbedingte Rückgang in vollem Umfang erst zeitverzögert in den zukünftigen Bestandszahlen niederschlagen. Dabei

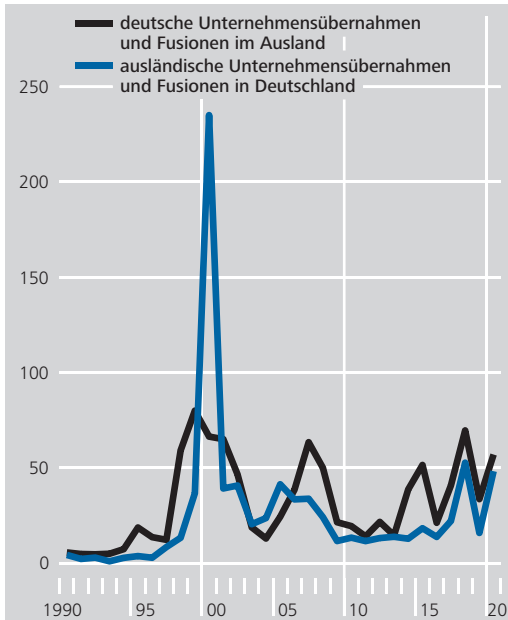
⁴ Außerdem definiert die Verordnung konkret die „Gefährdung der öffentlichen Ordnung“. In besonders sensiblen Bereichen kann eine Transaktion bereits ab einer Beteiligung von 10 % (vorher 25 %) geprüft werden. Siehe: Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2019, 2020).

⁵ Die Investitionsprüfung bezieht sich auf die europäische Ebene. Ausländische Direktinvestitionen sind somit als Investitionen aus Drittstaaten außerhalb der Europäischen Union zu interpretieren. Allerdings können sich bei den Mitgliedstaaten die konkreten Ausgestaltungen der Verordnungen (Prozent der Beteiligung sowie die Prüfung vor/nach der Übernahme) leicht unterscheiden. Siehe dazu: Verordnung der EU 2019/452. Auch eine mögliche Umgehung über Holdingstrukturen wird im Rahmen der Investitionsprüfung genauer untersucht (siehe FAQ zu Investitionsprüfungen nach der Außenwirtschaftsverordnung (AWV) vom 13. Mai 2019, abrufbar unter: https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Downloads/F/faq-zur-aussenwirtschaftsrechtlichen-investitionspruefung.pdf?__blob=publicationFile&v=2).

⁶ United Nations Conference on Trade and Development: Konferenz der Vereinten Nationen für Handel und Entwicklung.

Grenzüberschreitende Unternehmensübernahmen und Fusionen Deutschlands^{*)}

Mrd €



Quelle: REFINITIV und eigene Berechnungen. * Entsprechend der Abgrenzung bei Direktinvestitionen nur Übernahmen und Fusionen bei Anteilsbesitz von mindestens 10% nach der Transaktion.

Deutsche Bundesbank

bleibt abzuwarten, ob eine veränderte Risikobewertung internationaler Abhängigkeiten zu einer dauerhaften Anpassung der Wertschöpfungsketten mit entsprechenden Auswirkungen auf die Direktinvestitionen führen wird.

Grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen als bedeutender Teil der Direktinvestitionen

Eine treibende Kraft bei der zunehmenden Bedeutung von Direktinvestitionen waren grenzüberschreitende Unternehmensfusionen und -übernahmen (Mergers & Acquisitions, kurz M&A) mit teils hohen Transaktionsvolumina. Unternehmensübernahmen treten häufig in Wellen auf („merger waves“), die insbesondere von Deregulierungsmaßnahmen ausgelöst werden und auch mit Ausschlägen an den Aktienmärkten – wie im Rahmen der Dotcom-Blase – einhergehen.⁷⁾ Nicht selten sind Unternehmensübernahmen auf externe Finanzierung angewiesen, mit deren Versiegen unter anderem ihr starker Rückgang in der Finanzkrise zu erklären ist. Zwar ist die internationale Verflechtung bei Direktinvestitionen und Handelsaktivitäten in Wirtschaftsblöcken und Regionen mit Inves-

titions- und Handelsabkommen besonders ausgeprägt.⁸⁾ Allerdings findet trotz dieser Integrationserfolge ein Großteil der Unternehmensübernahmen weiterhin auf nationaler Ebene statt.

Deutsche Unternehmen partizipierten ebenfalls an der Globalisierung in Form von Direktinvestitionen. So schraubten hiesige Firmen ihren konsolidierten Bestand an Direktinvestitionen im Ausland von gut 120 Mrd € Ende des Jahres 1990 auf knapp 1½ Billionen € Ende 2019 hoch.⁹⁾ Direktinvestitionen ausländischer Unternehmen in Deutschland hielten mit diesem Tempo nicht ganz Schritt: Nachdem sie Ende des Jahres 1990 nur rund ein Viertel unter den Direktinvestitionsbeständen inländischer Unternehmen im Ausland zum gleichen Zeitpunkt lagen, machten sie Ende 2019 mit gut 550 Mrd € deutlich weniger als die Hälfte aus. Diese unterschiedliche Dynamik spiegelt sich auch in den Beschäftigtenzahlen wider: Zwischen Ende 1999 und Ende 2018 verdoppelte sich nahezu die Anzahl der Beschäftigten in deutschen Auslandsniederlassungen, von gut 4 Millionen auf knapp 8 Millionen.¹⁰⁾ Umgekehrt erhöhte sich im gleichen Zeitraum die Beschäftigtenzahl aufseiten der deutschen Dependancen ausländischer Konzerne von rund 2 Millionen auf über 3 Millionen.¹¹⁾

Auch Direktinvestitionsbeziehungen Deutschlands weiteten sich aus

⁷ Siehe: Harford (2005).

⁸ Siehe zu der voranschreitenden Integration des M&A-Markts in Europa im Vergleich zur Binnenentwicklung in den USA: Ueber et al. (2014). Und zur Heterogenität bei der Integration des M&A-Markts in Europa siehe: Frey (2010).

⁹ Dabei handelt es sich um die Direktinvestitionsbestände nach dem „Erweiterten Richtungsprinzip“. In der konsolidierten Betrachtung werden die Bestände unmittelbar und mittelbar über Holdinggesellschaften erfasst. Siehe: Deutsche Bundesbank, Statistische Fachreihe Direktinvestitionen, Kapitel: II. Bestandsangaben über Direktinvestitionen (nach dem Erweiterten Richtungsprinzip), ab S. 35.

¹⁰ Auch bei den Beschäftigten handelt es sich um konsolidierte Zahlen, d. h. die Anzahl der Beschäftigten in den Niederlassungen, die unmittelbar bzw. mittelbar über Holdinggesellschaften gehalten werden.

¹¹ Die Diskrepanz in der Höhe der Beschäftigtenzahlen auf der ausländischen und der inländischen Seite der deutschen Direktinvestitionsbeziehungen legt nahe, dass die ausländischen Niederlassungen relativ arbeitsintensive Produktionsschritte wahrnehmen. Vor dem Hintergrund eines international gesehen relativ hohen Lohnniveaus in Deutschland ist dies auch nicht überraschend.

Deutsche Unternehmen investierten vor allem in der EU und in den USA

Die Direktinvestitionsbestände hiesiger Unternehmen verteilen sich weltweit. Bei der konsolidierten Betrachtung der Bestände, die durch zwischengeschaltete Holdinggesellschaften in Drittländern hindurchblickt, lagen die anderen EU-Länder mit gut zwei Fünfteln des Bestandes Ende 2019 an erster Stelle.¹²⁾ Nord- und Südamerika folgten als Zielregion mit einem guten Drittel des Investitionsvolumens auf Platz zwei, während Asien mit rund einem Achtel trotz einer hohen Dynamik in den vergangenen Jahren noch nicht an die Bedeutung der beiden wichtigsten Zielregionen heranreichte. Ein Blick auf die einzelnen Zielländer der Investitionen außerhalb der EU zeigt, dass die USA vor dem Vereinigten Königreich und der Volksrepublik China die größte Bedeutung einnahm. Eine abweichende Reihenfolge ergab sich bei den in den Niederlassungen Beschäftigten, wo die USA vor China rangierte, und das Vereinigte Königreich mit relativ großem Abstand auf dem dritten Platz folgte. Die bessere Platzierung Chinas bei den Beschäftigtenzahlen kann als Indiz für eine relativ arbeitsintensive Produktion in China gesehen werden.

Schwerpunkt der von Inländern getätigten Direktinvestitionen im Verarbeitenden Gewerbe

Hiesige Unternehmen investierten in verschiedenen Wirtschaftssektoren: Ein Drittel aller Direktinvestitionsbestände entfiel auf ausländische Niederlassungen im Verarbeitenden Gewerbe; diese beschäftigten zugleich etwa die Hälfte der Arbeitnehmer in deutschen Auslandsniederlassungen.¹³⁾ Wichtige Sektoren waren außerdem Finanz- und Versicherungsdienstleistungen (ein Viertel der Bestände) sowie die Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen (ein Achtel der Bestände). Eine besondere Rolle nahmen Beteiligungsgesellschaften mit und ohne Managementfunktion ein.

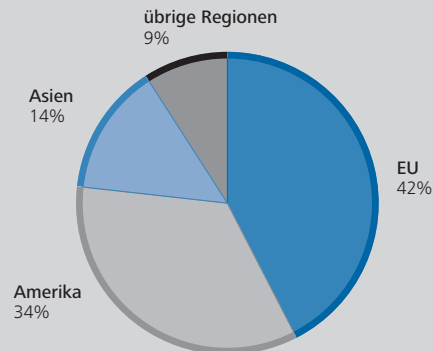
Umgekehrt waren Firmen aus der EU und den USA auch bedeutende Investoren in Deutschland, ...

Die Herkunft ausländischer Direktinvestoren in Deutschland Ende 2019 war zu großen Teilen vergleichbar mit der lokalen Ausrichtung der Direktinvestitionen hiesiger Unternehmen. So rangierte bei den Herkunftsregionen die EU mit knapp 60 % vor Nord- und Südamerika mit etwas weniger als 20 % aller Direktinvestitions-

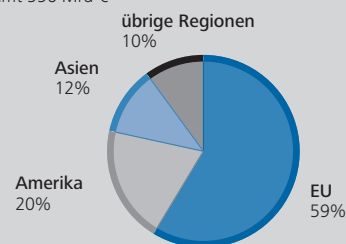
Direktinvestitionen Deutschlands nach Regionen

Konsolidierter Bestand¹⁾ Ende 2019

Deutsche Direktinvestitionen im Ausland insgesamt 1 372 Mrd €



Ausländische Direktinvestitionen in Deutschland insgesamt 556 Mrd €



¹ Unmittelbar und mittelbar über Holdinggesellschaften.
 Deutsche Bundesbank

bestände in Deutschland. Der Anteil asiatischer Länder betrug gut ein Zehntel. Bei den einzelnen Ländern außerhalb der EU waren erneut die USA führend, was auch für die Anzahl der in ihren Niederlassungen beschäftigten Arbeitnehmern in Deutschland galt. Ihr folgten Gesellschaften aus der Schweiz.

Die Direktinvestitionsmittel ausländischer Unternehmen in Deutschland verteilten sich Ende des Jahres 2019 auf mehrere Branchen – wobei die Rangfolge eine andere war als bei den Sektoren der Auslandsunternehmen hiesiger Investoren:

¹² Hingegen entfiel in der Regionalgliederung nach unmittelbarem Investitionsobjekt 2019 sogar über die Hälfte der deutschen Direktinvestitionen auf die EU, während der absolute Anteil der USA entsprechend geringer war. In dieser Diskrepanz zeigt sich die große Bedeutung der Zwischenschaltung von in der EU angesiedelten Holdinggesellschaften, insbesondere in den Direktinvestitionsbeziehungen mit den USA.

¹³ Dabei waren die inländischen Investoren aus dem Verarbeitenden Gewerbe vor allem in dem Bereich der Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen sowie in der chemischen und pharmazeutischen Industrie angesiedelt.

... wobei bei ihren sektoralen Schwerpunkten die Finanz- und Versicherungsdienstleistungen vor dem Verarbeitenden Gewerbe rangierten

Investitionen im Bereich Finanz- und Versicherungsdienstleistungen (rd. ein Drittel aller Investitionen) rangierten vor dem Verarbeitenden Gewerbe (etwa ein Viertel der Investitionen). Allerdings war im Hinblick auf die Beschäftigtenzahlen der Niederlassungen das Verarbeitende Gewerbe weit bedeutender als die Finanz- und Versicherungsdienstleistungen. Auch der Handel beschäftigte deutlich mehr Mitarbeiter.

Die Direktinvestitionsbestände ausländischer Firmen in Branchen, die im Hinblick auf einen möglichen Technologietransfer als besonders sensibel gelten, waren vergleichsweise gering: Mit rund 17 Mrd € oder weniger als 2 % aller ausländischen Direktinvestitionsbestände waren die Investitionen im hiesigen Maschinenbau noch am höchsten. Deutlich niedriger war das ausländische Engagement bei der Herstellung von Mess- und Kontrollgeräten sowie Uhren und elektro-medizinischen Geräten (9 Mrd €) oder elektronischen Ausrüstungen (5½ Mrd €). Im Bereich der Herstellung von elektronischen Bauelementen und Leiterplatten beliefen sich die Bestände nur auf gut 2½ Mrd €.

Motive für die Direktinvestitionen im Ausland sehr vielschichtig

In einer Umfrage des Deutschen Industrie- und Handelskammertags (2021) gaben deutsche Investoren drei Motive als besonders bedeutend für ihre Auslandsengagements an: So spielten für über 40 % der Unternehmen – Mehrfachnennungen möglich – Vertrieb und Kundendienst eine zentrale Rolle für Investitionen im Ausland. 30 % der Firmen planten eine Produktion vor Ort, um den lokalen Markt zu erschließen („horizontale Direktinvestition“). Hingegen beabsichtigte gut ein Viertel der befragten Unternehmen, mit einer Produktion in anderen Ländern ihre Herstellungskosten zu reduzieren; dabei soll durch eine Verlagerung von Fertigungsschritten an ausländische Standorte die Effizienz der Produktion insgesamt erhöht werden („vertikale Direktinvestition“). Die Kostenersparnis war noch in den Jahren 2003 und 2004 das wichtigste Motiv für eine Investition im Ausland gewesen.

Speziell bei grenzüberschreitenden Unternehmensakquisitionen spielt zudem die Verbreiterung der Wissensbasis – sowohl im Hinblick auf Produktionstechnologien als auch auf Managementfähigkeiten – eine gewichtige Rolle. Know-how ist entscheidend für das langfristige Entwicklungspotenzial und die Wettbewerbsfähigkeit von deutschen Unternehmen, die ins Ausland gehen; das Gleiche gilt für ausländische Gesellschaften bei ihren Engagements in Deutschland.¹⁴⁾

Auswirkungen der Internationalisierung

Die von den Unternehmen selbst genannten Ziele, die Auswirkungen auf die Beschäftigten und die gesellschaftlichen Erwartungen oder Befürchtungen sind wichtige Kriterien, wenn es darum geht, den Erfolg einer Internationalisierung zu beurteilen. Im Hinblick auf eine effiziente Produktion – mit gegebenenfalls auf mehrere Standorte verteilten Fertigungsschritten – stellt sich die Frage nach der Entwicklung der Unternehmensproduktivität wie auch der Innovationsfähigkeit. Der Erfolg bei der Erschließung neuer Vertriebskanäle misst sich in erster Linie an dem Verlauf der Umsätze nach der Internationalisierung. Darüber hinaus ist zu klären, ob bei übernommenen Unternehmen Arbeitsplätze tatsächlich wie befürchtet abgebaut wurden. Umgekehrt stellt sich auch aufseiten der investierenden Unternehmen die Frage, ob die inländische Beschäftigung beispielsweise über das Outsourcing von Produktionsaktivitäten reduziert wurde oder möglicherweise sogar von einer verstärkten Arbeitsteilung oder der Erschließung neuer Märkte profitierte.

Aufgrund der Vielfalt an unterschiedlichen Motiven für Auslandsinvestitionen ist zu vermuten, dass für die ausländischen Käufer bei der Auswahl von Akquisitionsobjekten im Inland verschiedene Unternehmenscharakteristika

Wie sieht es mit der Erreichung der Ziele der Internationalisierung aus?

Welche Unternehmen werden international?

¹⁴ Siehe zu technologiegetriebenen M&A: Frey und Hussinger (2010).

Auswirkungen von Übernahmen deutscher Unternehmen durch ausländische Investoren und von erstmaligen Direktinvestitionen deutscher Unternehmen im Ausland auf die Performance der beteiligten Unternehmen ^{*)}

Ziel der vorliegenden Analyse ist es zu untersuchen, inwiefern sich die Produktivität¹⁾, die Umsätze, die Innovationsfähigkeit²⁾ sowie die Arbeitskosten von hiesigen Töchtern ausländischer Muttergesellschaften im Vergleich zu rein auf dem heimischen Markt aktiven deutschen Unternehmen entwickelt haben.³⁾ Zusätzlich wird beleuchtet, ob sich deutsche Unternehmen, die zum ersten Mal eine Direktinvestition im Ausland tätigen, von rein heimischen Unternehmen unterscheiden. Somit werden die Auswirkungen der finanziellen Globalisierung in beide Investitionsrichtungen betrachtet.

Die Studie kombiniert Informationen aus zwei Datensätzen der Bundesbank. Die Mikrodatenbank Direktinvestitionen (MiDi) enthält Informationen über die bilateralen Direktinvestitionsbeziehungen Deutschlands in beide Richtungen. Ein wesentlicher Vorteil der MiDi ist, dass die deutschen Unternehmen unter bestimmten Voraussetzungen gesetzlich verpflichtet sind, ihre Direktinvestitionen an die Bundesbank zu melden.⁴⁾ Meldepflichtig sind Bilanzpositionen von ausländischen (deutschen) Tochtergesellschaften, die von deutschen (ausländischen) Muttergesellschaften gehalten werden. Außerdem umfasst die Datenbank Angaben zur Eigentümerstruktur und zu den Industrieklassifikationen der beteiligten Mutter- und Tochtergesellschaften.

Informationen über die Performance der Unternehmen werden der JANIS-Datenbank der Bundesbank entnommen. Enthalten sind Einzelabschlüsse sowie Gewinn- und Verlustrechnungen deutscher nichtfinanzieller Unternehmen.⁵⁾ Die Unternehmen aus JANIS werden separat jeweils mit einer In-

vestitionsrichtung der MiDi verknüpft.⁶⁾ Der erste Teil der Studie, der sich mit der Entwicklung eines deutschen Unternehmens nach der Übernahme durch einen ausländischen Investor beschäftigt, berücksichtigt aus der MiDi nur die Meldungen der inländischen Tochtergesellschaften. Spiegelbildlich verwendet der zweite Teil der Analyse, der deutsche Unternehmen untersucht, die zum ersten Mal eine Direktinvestition im Ausland tätigen, nur die Meldungen der inländischen Muttergesellschaften.

* Die Analyse basiert auf einem Forschungspapier von Frey und Goldbach, Benefits of internationalisation for acquirers and targets – but unevenly distributed, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, im Erscheinen.

1 Die Untersuchung betrachtet hierbei die totale Faktorproduktivität (TFP). Diese wird nach der Methode von Levinsohn und Petrin (2003) ermittelt und für alle zweistelligen NACE2-Klassifikationen (Annahme unterschiedlicher Produktionsfunktionen) separat geschätzt.

2 Gemessen an der Höhe der immateriellen Vermögenswerte.

3 Neben den Arbeitskosten insgesamt sind auch Angaben zu Beschäftigung und Löhnen als separate Kennziffern von Interesse. Informationen zur Beschäftigung sind in den zugrunde liegenden Datenquellen jedoch schlechter gefüllt, sodass einige Unternehmen aus der Untersuchung herausfallen würden. Aufgrund der besseren Datenverfügbarkeit konzentriert sich die Studie daher auf die Arbeitskosten.

4 Hierzu muss die Definition einer Direktinvestition erfüllt sein. Dies ist u. a. der Fall, wenn die Beteiligung an einem ausländischen Unternehmen mindestens 10 % beträgt und die Bilanzsumme des ausländischen Unternehmens mindestens 3 Mio € aufweist. Weitere Informationen bzgl. der Meldepflicht sind verfügbar unter: <https://www.bundesbank.de/de/statistiken/aussenwirtschaft/direktinvestitionen/methodische-erlaeuterungen-775978>.

5 Die Jahresabschlüsse gehen der Bundesbank im Rahmen der Bonitätsanalyse zu und werden um Abschlüsse aus öffentlichen Quellen ergänzt.

6 Unternehmen, die im gleichen Jahr sowohl eine Meldung als inländische Muttergesellschaft (K3 Meldung) als auch eine Meldung als inländische Tochtergesellschaft (K4 Meldung) aufweisen, werden in der Untersuchung nicht berücksichtigt. Eine Verknüpfungstabelle der Unternehmen wurde vom Forschungsdaten- und Servicezentrum (FDSZ) der Bundesbank zur Verfügung gestellt.

**Beispiel totale Faktorproduktivität (TFP):
 Probit-Schätzungen zur Wahrscheinlichkeit, dass ein Unternehmen übernommen
 wird beziehungsweise erstmalig eine Direktinvestition tätigt**

Position	Deutsches übernommenes Unternehmen		Deutsches Unternehmen mit erster Direktinvestition	
	Verarbeitendes Gewerbe	Dienstleistungen	Verarbeitendes Gewerbe	Dienstleistungen
	(1)	(2)	(3)	(4)
Log Bilanzsumme _{<i>it-1</i>}	0,119*** (0,030)	0,185*** (0,021)	0,300*** (0,035)	0,278*** (0,030)
Log Innovationsfähigkeit _{<i>it-1</i>}	0,026*** (0,008)	0,005 (0,007)	0,034*** (0,009)	0,051*** (0,011)
Log TFP _{<i>it-1</i>}	-0,026 (0,039)	0,115*** (0,027)	-0,036 (0,052)	0,019 (0,045)
Log Arbeitskosten _{<i>it-1</i>}	-0,095*** (0,025)	0,118*** (0,022)	0,048 (0,036)	0,075** (0,033)
Log Umsätze _{<i>it-1</i>}	0,100*** (0,036)	-0,034 (0,024)	-0,026 (0,043)	-0,050 (0,034)
Eigenkapitalrendite _{<i>it-1</i>}	-0,000 (0,000)	-0,001** (0,000)	-0,000 (0,000)	-0,001*** (0,000)
Log Sachanlagen _{<i>it-1</i>}	0,006 (0,013)	-0,118*** (0,010)	-0,038*** (0,014)	-0,105*** (0,014)
TFP-Wachstum _{<i>it-1</i>}	-0,062 (0,042)	0,005 (0,039)	0,026 (0,045)	-0,019 (0,054)
Beobachtungen	106 908	196 913	95 507	179 246

*** Signifikanz auf 1%-Niveau, ** Signifikanz auf 5%-Niveau, * Signifikanz auf 10 %-Niveau. Zeitspezifische und sektorspezifische fixe Effekte werden berücksichtigt, aber nicht berichtet. Robuste Standardfehler (über Unternehmen geclustert) in Klammern.

Deutsche Bundesbank

Auf dieser Grundlage können drei Kategorien von Unternehmen unterschieden werden: Deutsche Muttergesellschaften, die im betrachteten Untersuchungszeitraum mindestens eine Tochtergesellschaft im Ausland erworben oder gegründet haben, deutsche Tochtergesellschaften, die von einem ausländischen Eigner übernommen wurden und Unternehmen, die durchgehend keine Direktinvestitionsbeziehung zum Ausland aufwiesen („rein nationale Unternehmen“).⁷⁾ Beide Teile der Untersuchung verwenden sowohl die verknüpften Beobachtungen der beiden Datensätze als auch die unverknüpften Beobachtungen aus der JANIS. Um nicht nur die kurzfristigen, sondern auch längerfristige Effekte zu bewerten, werden nur Unternehmen mit Beobachtungen für mindestens fünf aufeinanderfolgende Jahre (bei Unternehmensübernahmen: zwei Jahre zuvor, das Jahr der Übernahme selbst, sowie zwei Jahre nach der Übernahme) berücksichtigt.⁸⁾ Die Jahresdaten liegen als unba-

lanciertes Panel von 1999 bis 2018 vor und umfassen circa 360 000 Firmen-Jahr-Beobachtungen. Ungefähr 1 800 deutsche Unternehmen wurden in dieser Zeit von einem ausländischen Investor übernommen, und circa 900 deutsche Unternehmen tätigten eine erste Direktinvestition im Ausland.⁹⁾

⁷ Sollten Unternehmen während des Beobachtungszeitraums mehrfach von „national“ zu „international“ und zurück wechseln, wird bei den Schätzungen nur der erste Schritt als Internationalisierung gewertet. Unternehmen, die zu Beginn des Beobachtungszeitraums Mitglied eines internationalen Konzerns waren, bleiben unberücksichtigt, auch wenn sie diesen Status in den Folgejahren wieder verloren.

⁸ Diese Einschränkung basiert auf der akademischen Literatur, welche sich mit den längerfristigen Entwicklungen von Unternehmensübernahmen beschäftigt (vgl.: Egger et al. (2020)).

⁹ Die Übernahme eines deutschen Unternehmens durch einen ausländischen Investor wird durch einen datenbasierten Prozess identifiziert. Angenommen, ein Unternehmen ist zwischen 1999 und 2018 komplett in der JANIS und ab dem Jahr 2001 ebenfalls in der MiDi als inländische Tochtergesellschaft (K4 Meldung) enthalten. Dann würde das Jahr 2001 als Unternehmensübernahme durch einen ausländischen Investor interpretiert werden.

Auswirkungen von Unternehmensübernahmen durch ausländische Investoren auf die Performance von deutschen Unternehmen

Effekt	Firmen	TFP	Umsatz	Innovationen	Arbeitskosten
Verarbeitendes Gewerbe					
Kurzfristig	alle	0,039***	0,060***	0,057	0,032***
	kleine	0,056***	0,088***	0,158***	0,044***
	große	0,020	0,029**	-0,061	0,028***
Langfristig	alle	0,057*	0,124***	0,213	0,062**
	kleine	0,104**	0,206***	0,445**	0,115***
	große	0,011	0,041	-0,033	0,003
Dienstleistungen					
Kurzfristig	alle	0,034**	0,083***	0,034	0,022
	kleine	0,037*	0,071***	-0,072	0,053***
	große	0,031*	0,094***	0,132*	-0,017
Langfristig	alle	0,111***	0,152***	0,063	0,016
	kleine	0,091	0,172***	-0,313	0,104**
	große	0,131**	0,121*	0,339	-0,086

*** Signifikanz auf 1%-Niveau, ** Signifikanz auf 5%-Niveau, * Signifikanz auf 10%-Niveau. Sektorzeitspezifische und firmenspezifische fixe Effekte werden berücksichtigt, aber nicht berichtet. Robuste Standardfehler (über Monate und Firmen geclustert) in Klammern.

Deutsche Bundesbank

Auswirkungen des Markteintritts bei Direktinvestitionen im Ausland auf die Performance der deutschen Muttergesellschaft

Effekt	Firmen	TFP	Umsatz	Innovationen	Arbeitskosten
Verarbeitendes Gewerbe					
Kurzfristig	alle	0,014	0,038***	-0,020	0,028***
	kleine	0,041**	0,078***	0,030	0,052***
	große	-0,014	-0,010	-0,097	-0,003
Langfristig	alle	0,024	0,083**	-0,041	0,075**
	kleine	0,085**	0,145***	-0,039	0,098**
	große	-0,032	-0,005	-0,155	0,025
Dienstleistungen					
Kurzfristig	alle	0,019	0,082***	0,028	0,058***
	kleine	0,024	0,065*	0,139	0,062***
	große	0,011	0,074*	-0,154	0,033
Langfristig	alle	0,023	0,232***	0,272	0,158**
	kleine	0,071	0,211**	0,554*	0,232***
	große	-0,027	0,184	-0,227	0,032

*** Signifikanz auf 1%-Niveau, ** Signifikanz auf 5%-Niveau, * Signifikanz auf 10%-Niveau. Sektorzeitspezifische und firmenspezifische fixe Effekte werden berücksichtigt, aber nicht berichtet. Robuste Standardfehler (über Monate und Firmen geclustert) in Klammern.

Deutsche Bundesbank

Die Kontrollgruppe rein heimischer Firmen umfasst ungefähr 57 000 Unternehmen.

Unternehmen mit erstmaliger Direktinvestition im Ausland).

Die empirische Untersuchung verwendet einen mehrstufigen Ansatz, um mögliche Selbstselektionseffekte bei der Internationalisierung zu berücksichtigen.¹⁰ Die Vorgehensweise wird anhand des ersten Teils der Untersuchung (Übernahme eines deutschen Unternehmens durch einen ausländischen Investor) beschrieben; sie erfolgt analog für den zweiten Teil (deutsches

In einem ersten Schritt wird mithilfe eines Probit-Modells die Wahrscheinlichkeit ermittelt, dass ein deutsches Unternehmen i zu einem Zeitpunkt t übernommen wird:

¹⁰ Die empirische Literatur zeigt, dass Unternehmen nicht zufällig den ausländischen Markt bedienen. Diese Unternehmen weisen im Durchschnitt bestimmte Eigenschaften auf. Würde man diese nicht berücksichtigen, wären die Schätzergebnisse verzerrt.

$$(1) P(F_{it} = 1) = \alpha + \Theta X_{it-1} + \varphi \Delta Y_{it-1} + \tau_j + \rho_t + \varepsilon_{it},$$

wobei $F_{it} = 1$ eine Firmenübernahme von Unternehmen i zum Zeitpunkt t darstellt; X_{it-1} umfasst die Performance-Variablen (Produktivität, Umsatz, Innovationsfähigkeit, Arbeitskosten) und weitere erklärende Variablen wie Unternehmensgröße (gemessen anhand der Bilanzsumme), Sachanlagen und Eigenkapitalrendite aus der Vorperiode $t-1$ ¹¹⁾; ΔY_{it-1} ist die Wachstumsrate der jeweils untersuchten Performance-Kennziffer vor der Unternehmensübernahme; τ_j steht für sektorspezifische fixe Effekte, während ρ_t zeitspezifische fixe Effekte darstellt. Die Schätzung erfolgt separat sowohl für das Verarbeitende Gewerbe als auch für den Dienstleistungssektor und berücksichtigt auf Unternehmensebene geclusterte Standardfehler.

Die Tabelle auf Seite 22 verdeutlicht die Schätzergebnisse der Übernahmewahrscheinlichkeit beziehungsweise des Markteintritts am Beispiel der TFP.¹²⁾ Die signifikanten Effekte weisen auf eine Selbstselektion bei der Internationalisierung hin. Spalte (1) illustriert, dass im Verarbeitenden Gewerbe ausländische Käufer Interesse an großen Firmen, hoher Innovationsfähigkeit, hohen Umsätzen sowie relativ geringen Arbeitskosten haben. Die Koeffizienten aus Spalte (2) zeigen, dass bei den Dienstleistungen größere Unternehmen mit höherer Produktivität in Kombination mit höheren Arbeitskosten, geringeren Sachanlagen und niedrigeren Profiten bevorzugt werden. Deutsche Investoren, die das erste Mal eine Direktinvestition im Ausland tätigen, sind laut den Spalten (3) und (4) große Unternehmen mit höherer Innovationsfähigkeit und niedrigeren Sachanlagen.

Basierend auf der vorherigen Probit-Schätzung kann für jedes Unternehmen zu jedem

Zeitpunkt eine Übernahmewahrscheinlichkeit beziehungsweise Markteintrittswahrscheinlichkeit berechnet werden. Im zweiten Schritt versucht ein Propensity Score Matching, für jedes Unternehmen, welches übernommen wird und somit Bestandteil der „Treatment“-Gruppe ist, ein optimales Vergleichsunternehmen zu finden. Hierzu wird ein Radius Matching mit einem eng gewählten Radius für den gleichen zweistelligen NACE2-Sektor und das gleiche Jahr verwendet.¹³⁾ Um zu beurteilen, wie gut das Matching funktioniert, wird ein Covariance-Balancing-Test durchgeführt. Dieser verlangt, dass die Verteilung in Treatment- und Kontrollgruppe möglichst nah beieinander sein sollte. Diese Bedingung ist in der vorliegenden Untersuchung erfüllt. Somit scheinen die beiden identifizierten Gruppen gut miteinander vergleichbar zu sein.

Im dritten Schritt verwendet die Analyse einen Differenzen-in-Differenzen-Schätzer. Hierbei wird die durchschnittliche Entwicklung der jeweiligen Performance-Kennziffer von Treatment- und Kontrollgruppe miteinander verglichen. Folgende Gleichung wird geschätzt:

$$(2) y_{it} = \alpha + \sum_{k=0}^2 \beta_k F_{it-k} + \mu_i + \rho_{jt} + \varepsilon_{it},$$

¹¹ Die Auswahl der beobachtbaren erklärenden Faktoren basiert auf der empirischen Literatur zu Unternehmensübernahmen wie bspw. Guadalupe et al. (2012) oder Stiebale und Vencappa (2018).

¹² Für jede der vier Performance-Kennziffern wird eine separate Probit-Schätzung durchgeführt. Diese unterscheidet sich nur in der letzten Variable von Tabelle auf S. 22. Für die Probit-Schätzung der Umsätze sind alle erklärenden Variablen gleich bis auf das TFP-Wachstum aus der Vorperiode: hier wird das Umsatzwachstum aus der Vorperiode verwendet. Die Schätzkoeffizienten der anderen Parameter sind für die jeweiligen Performance-Kennziffern nahezu unverändert.

¹³ Die empirische Literatur schätzt häufig mittels Nearest Neighbour Matching oder Radius Matching. Weder der gewählte Radius noch die Methode ändern die vorherigen Ergebnisse.

wobei y_{it} die jeweilige Performance-Kennziffer (Produktivität, Umsätze, Innovationsfähigkeit, Arbeitskosten) von Unternehmen i zum Zeitpunkt t darstellt; F_{it-k} ist eine binäre Variable, die für übernommene Unternehmen im Jahr k (maximal zwei Jahre) nach der Unternehmensübernahme gleich eins und ansonsten null ist;¹⁴⁾ μ_i steht für unternehmensspezifische fixe Effekte, während ρ_{jt} sektor-zeitspezifische fixe Effekte darstellt. Die Schätzung erfolgt separat sowohl für das Verarbeitende Gewerbe als auch für den Sektor der Dienstleistungen und berücksichtigt auf Unternehmensebene geclusterte Standardfehler.

In einer weiteren Spezifikation des Differenzen-in-Differenzen-Schätzers berücksichtigt die Studie zusätzlich den Einfluss der Firmengröße:

$$(3) \quad y_{it} = \alpha + \delta * small_{it} + \sum_{k=0}^2 \beta_k F_{it-k} + \sum_{k=0}^2 \gamma_k * small_{it} * F_{it-k} + \mu_i + \rho_{jt} + \varepsilon_{it},$$

wobei die binäre Variable $small_{it}$ gleich eins ist, wenn die Summe aus Sachanlagen und immateriellen Vermögensanlagen kleiner ist als der Median dieser Summe bei den übernommenen Firmen.

Die obere Tabelle auf Seite 23 illustriert die Schätzergebnisse bei Unternehmensübernahmen durch ausländische Investoren. Im Verarbeitenden Gewerbe zeigen vor allem kleine Firmen in der kurzen und langen Frist positive Effekte auf Produktivität, Umsatz, Innovationsfähigkeit und Arbeitskosten – jeweils gemessen an der Vergleichsgruppe. Bei den Dienstleistungen weisen Unternehmen positiv signifikante kurz- und langfristige Effekte bei Produktivität und Umsatz auf.

Die untere Tabelle auf Seite 23 präsentiert die Resultate für die inländischen Muttergesellschaften, die das erste Mal eine Direktinvestition im Ausland tätigen. Im Verarbeitenden Gewerbe zeigen vor allem kleine Firmen positive kurz- und langfristige Effekte bei Produktivität, Umsatz und Arbeitskosten. Bei den Dienstleistungen ergeben sich ähnliche Ergebnisse: Kleine Unternehmen erzielen durch die Firmenübernahme positive kurz- und langfristige Effekte bei Umsatz und Arbeitskosten. Nur die Produktivität weist keinen signifikanten Effekt auf. Dafür erzielen kleine Unternehmen in der langen Frist auch tendenziell positive Effekte bei der Innovationsfähigkeit.

Ziel dieser Studie war es zu untersuchen, ob Übernahmen durch ausländische Investoren beziehungsweise erstmalige Direktinvestitionen im Ausland bestimmte Performance-Maße der betroffenen Unternehmen beeinflussen. Die Ergebnisse der Untersuchung legen nahe, dass der freie Kapitalverkehr im Bereich der Direktinvestitionen im Durchschnitt tendenziell zu positiven Effekten führt: Die betroffenen Unternehmen schneiden im Mittel besser ab als die nur im Inland angesiedelten Unternehmen. Dies gilt für beide Investitionsrichtungen. Die Resultate zeigen ebenfalls, dass sich die Auswirkungen je nach Sektor, Unternehmensgröße und Dynamik unterscheiden können. Gleiches gilt für die Performance-Entwicklung einzelner Unternehmen. Um Aussagen über die Auswirkungen von Unternehmensübernahmen auf einzelne Unternehmen machen zu können, müssten andere Verfahren – beispielsweise Fallstudien – angewandt werden.

¹⁴ Der kurzfristige Effekt ergibt sich für $k=0$. Der langfristige Effekt wird über die Summe der Koeffizienten für $k=0$, $k=1$ und $k=2$ bestimmt.

von Relevanz sind. Umgekehrt dürften auch Unternehmen, die Direktinvestitionen tätigen, besondere Eigenschaften aufweisen. Diese Auswahlkriterien müssen zunächst analysiert werden, damit es nicht zu verzerrten Ergebnissen bei der Untersuchung späterer Auswirkungen kommt („selection bias“). Dafür wurden im Zeitraum von 1999 bis 2018 ungefähr 1 800 Übernahmen deutscher Firmen durch ausländische Investoren und rund 900 inländische Unternehmen, die zum ersten Mal eine Investition im Ausland tätigen, betrachtet.¹⁵⁾ Bei den Auslandsengagements hiesiger Firmen handelt es sich entweder um Übernahmen von bestehenden Unternehmen oder Neugründungen von Unternehmen „auf der grünen Wiese“ (siehe Erläuterungen auf S. 21 ff.).

Vor allem große und innovative Unternehmen werden international

Eine eigene Studie, die Daten der deutschen Direktinvestitionsstatistik mit weiteren Firmenmerkmalen verbindet, zeigt, dass Unternehmen in Deutschland, die von ausländischen Firmen übernommen wurden, häufig ähnliche Merkmale aufwiesen, wie deutsche Firmen, die sich zum ersten Mal im Ausland engagierten. So wagten – sowohl im Verarbeitenden Gewerbe wie auch im Dienstleistungssektor – in erster Linie vergleichsweise große und innovative Firmen den Schritt in die Internationalisierung. Offensichtlich stieß im Falle ausländischer Übernahmen bereits vorhandenes Know-how bei den Zielunternehmen auf Interesse; umgekehrt brachten deutsche Investoren besondere Kenntnisse in ihre Niederlassungen im Ausland ein. Interessanterweise waren die Gewinne der neuen „Multinationals“ in der Ausgangslage eher unterdurchschnittlich. Möglicherweise stand die kurzfristige Gewinnerzielung in dieser Phase nicht im Vordergrund; unterdurchschnittliche Gewinne eines Zielunternehmens, die mit einer niedrigen Unternehmensbewertung einhergehen, könnten diese Firma für potenzielle Erwerber sogar attraktiv gemacht haben.

Aufbauend auf diese vorgelagerte Untersuchung geht der zentrale Teil der Studie der Frage nach, inwieweit eine Internationalisierung vorteilhaft ist, sowohl aus Sicht eines frisch

übernommenen Unternehmens, als auch für ein erstmals grenzüberschreitend investierendes Unternehmen. Firmen im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor werden getrennt betrachtet, auch nach der Größe der Unternehmen wird unterschieden.¹⁶⁾ Schließlich wird untersucht, inwieweit die Auswirkungen eher kurz- oder langfristig zum Tragen kommen.

Positive Effekte zeigen sich im Hinblick auf die Produktivität, und zwar sowohl in der kurzen als auch in der etwas längeren Frist. Allerdings profitierten nicht alle Unternehmen gleichermaßen. Vielmehr stellten sich heterogene Ergebnisse ein, die je nach Sektor und Unternehmensgröße unterschiedlich ausfielen: So wurden die positiven Effekte für hiesige Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe, die von ausländischen Gesellschaften übernommen wurden, von der Entwicklung bei den eher kleineren Unternehmen getrieben. Diese Einordnung bezieht sich allerdings auf die tatsächlich übernommenen Gesellschaften, die wie erwähnt im Durchschnitt größer sind als die national gebliebenen Firmen. Hingegen waren es im Dienstleistungssektor die größeren Zielunternehmen, die Produktivitätsfortschritte erzielten.¹⁷⁾ Für die Produktivitätsentwicklung von deutschen Investoren findet die Studie entsprechende Ergebnisse für kleinere Gesellschaften im Verarbeitenden Gewerbe, aber nicht für Firmen im Dienstleistungssektor.

Einen Hinweis auf den Beitrag der Internationalisierung auf die Produktivitätsentwicklung gibt auch ein Vergleich international eingebundener Unternehmen mit der Gesamtwirtschaft Deutschlands. Als Referenz dient die Entwicklung der

Wie sind die Auswirkungen auf Produktivität, Innovationsfähigkeit, Umsatz und Arbeitskosten?

Ergebnis: positive Ergebnisse für die Produktivität, ...

¹⁵ Im Falle eines zwischenzeitlichen Rückzugs im Betrachtungszeitraum wurde ein erneutes Auslandsengagement nicht mehr berücksichtigt.

¹⁶ Die Größe bemisst sich in der Untersuchung aus der Summe aus Sachanlagen und immateriellen Vermögensanlagen. Robustheitsuntersuchungen mit der Bilanzsumme als Größenmaß ändern die Ergebnisse nicht.

¹⁷ Allerdings ist die durchschnittliche Größe der Unternehmen im Dienstleistungssektor deutlich geringer als im Verarbeitenden Gewerbe.

Bruttowertschöpfung.¹⁸⁾ Bis zu Beginn der globalen Finanzkrise wuchs die Wertschöpfung inländischer Tochterfirmen ausländischer Konzerne überdurchschnittlich; in der Folgezeit fiel die Entwicklung etwas hinter die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zurück. Die Wertschöpfung von Direktinvestoren mit Sitz in Deutschland bewegte sich weitgehend im Einklang mit der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung, wies in den meisten Jahren aber etwas höhere Zuwächse auf.

... die
Innovations-
fähigkeit, ...

Für den Erfolg eines Unternehmens spielt vor allem in der langen Frist auch seine Innovationsfähigkeit, sein Know-how, eine zentrale Rolle. Diese hat insbesondere für Unternehmen in wettbewerbsintensiven Sektoren eine hohe Relevanz. Als Indikator verwendet die Studie den Bestand des immateriellen Vermögens. Es umfasst beispielsweise den Wert von Forschung und Entwicklung, Managementtechnologien, aber auch Markennamen.¹⁹⁾ In der Studie zeigten sich für Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe positive kurz- und langfristige Effekte auf die Innovationsfähigkeit kleinerer Firmen nach ihrer Übernahme durch ausländische Gesellschaften – wie bereits zuvor bei der Produktivität. Aufseiten des Dienstleistungssektors waren die positiven Effekte schwach ausgeprägt und beschränkten sich auf größere Unternehmen in der kurzen Frist. Dies entkräftet zunächst die eingangs genannten Befürchtungen, ausländische Übernahmen könnten zu einem Technologietransfer an das Mutterunternehmen und einem Verlust des Innovationspotenzials hierzulande führen.

Bei deutschen Firmen blieb der erstmalige Gang ins Ausland nahezu ohne Wirkung auf die eigene Innovationsfähigkeit.

Im Vergleich mit der Gesamtheit der Firmen in Deutschland zeigte sich zwischen 1999 und 2018 bei den internationalen Firmen ein überdurchschnittlich starker Anstieg des Bestandes an immateriellen Vermögensbeständen. Dabei schwankte der Bestand bei den hiesigen Töchtern ausländischer Gesellschaften sehr stark,

was zumindest zum Teil auch auf einzelne Übernahmen größerer Unternehmen zurückzuführen war. Der überproportionale Anstieg immaterieller Vermögenswerte bei deutschen Konzernmüttern scheint von Gesellschaften getrieben zu sein, die schon vor Beginn des Untersuchungszeitraums international aktiv waren. Diese werden in der Untersuchung nicht als Unternehmen erfasst, die erstmals international werden. Der entsprechende Schritt liegt also schon länger zurück. Möglicherweise machen sich positive Effekte einer internationalen Aufstellung erst in sehr langer Frist bemerkbar, die in der vorliegenden Untersuchung nicht adäquat erfasst wird.²⁰⁾ Für diese Interpretation spricht jedenfalls, dass bei den deutschen Investoren, die sich zum ersten Mal im Ausland engagierten, keine Auswirkungen in diesem Bereich festgestellt wurden. Ein maßgeblicher Einfluss etablierter Konzerne erscheint auch deshalb plausibel, weil diese im Schnitt deutlich größer sind, als die neu hinzukommenden Unternehmen.

Ein weiteres wichtiges Motiv für grenzüberschreitende Direktinvestitionen ist eine Verbreiterung der Vertriebsbasis für bereits im Firmensortiment befindliche Produkte. Anknüpfend an die Umsatzzahlen findet die Studie auch im Hinblick auf dieses Ziel positive Auswirkungen der Internationalisierung, wenngleich die Ergebnisse erneut heterogen sind: Wie schon bei Produktivität und Innovationsfähigkeit waren es vor allem die kleineren Firmen im Verarbeitenden Gewerbe, die von der Übernahme durch eine ausländische Gesellschaft kurz- und langfristig profitierten. Im Dienstleistungssektor

... die
Umsätze ...

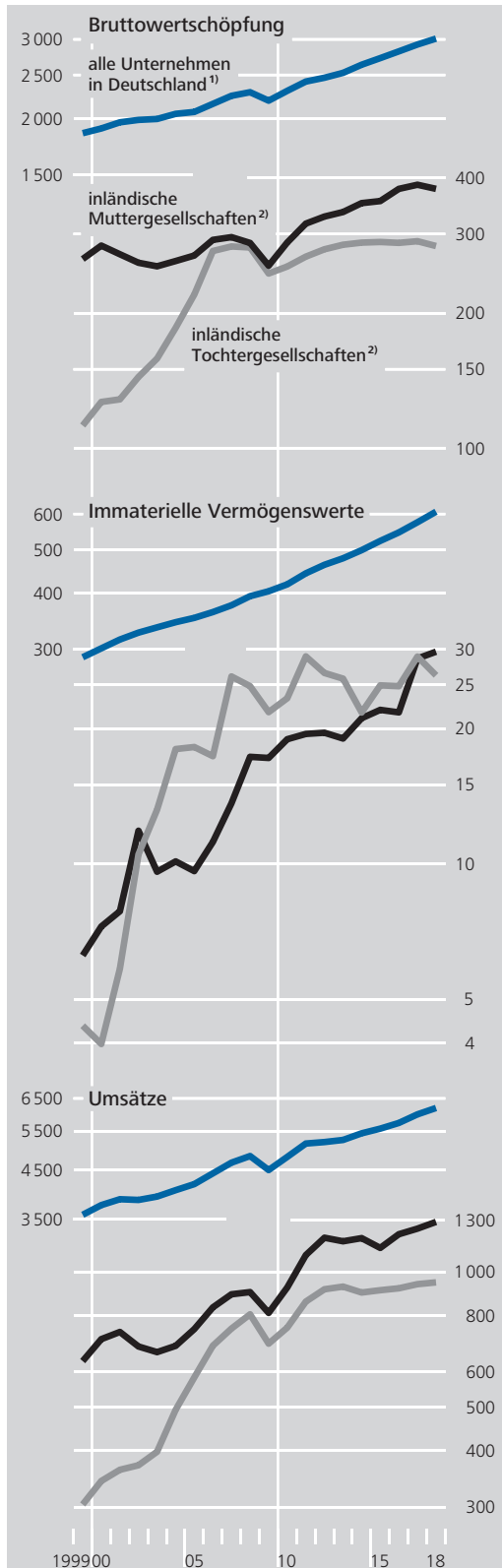
18 Die Wertschöpfung ist nur eine von mehreren Determinanten, die in die Berechnung der Produktivität einfließen. Damit ist sie nur eine sehr grobe Näherung für die Produktivitätsentwicklung, und Schlussfolgerungen sind nur eingeschränkt möglich. Auf gesamtwirtschaftlicher Ebene kommt man von der Bruttowertschöpfung durch Addition der Nettogütersteuern zum Bruttoinlandsprodukt.

19 Das Know-how der Firma kann sich dabei auf die Produktivität, die Effizienz, auf Produktinnovationen und – bei Markennamen – auf die Marketingmöglichkeiten positiv auswirken.

20 Der Untersuchungshorizont der vorliegenden Studie umfasst das Jahr der Übernahme selbst sowie die zwei Folgejahre.

Wichtige Kenngrößen der Unternehmen in Deutschland

Mrd €, log. Maßstab



1 Quelle: Statistisches Bundesamt. **2** Konsolidiert: unmittelbar und mittelbar über Holdinggesellschaften. (Quelle: Bundesbank Mikrodatenätze: MiDi mit JANIS verknüpft).
 Deutsche Bundesbank

traten die Umsatzeffekte hingegen weitgehend unabhängig von der Unternehmensgröße auf. Unter den hiesigen Firmen, die international wurden, konnten hingegen durchgängig gerade die kleineren Unternehmen ihre Umsätze steigern.

Im Vergleich zum Gesamtbild deutscher Unternehmen verzeichneten die hiesigen Muttergesellschaften mit Niederlassungen im Ausland einen starken Anstieg ihres Umsatzes. Dieser entwickelte sich insbesondere nach dem Einbruch im Rahmen der globalen Finanzkrise dynamisch. Im Gegensatz dazu schlugen sich inländische Töchter ausländischer Konzerne mit ihren Umsatzzahlen zuletzt unterdurchschnittlich im Vergleich zu allen Unternehmen in Deutschland.

Die Auswirkungen der Internationalisierung auf die Beschäftigten wird aufgrund der Datenverfügbarkeit anhand der Entwicklung der Arbeitskosten abgeschätzt.²¹⁾ Diese werden sowohl von der Lohnhöhe als auch der Beschäftigtenzahl beeinflusst und liefern daher nur einen ungefähren Anhaltspunkt für die Entwicklung der Beschäftigung selbst. So kann ein Anstieg der Arbeitskosten durchaus höhere Löhne, die möglicherweise auf besser qualifizierte Mitarbeiter zurückzuführen sind, widerspiegeln, ohne dass auch die Anzahl der Beschäftigten oder deren Arbeitszeit erhöht wurde. Positive kurz- und langfristige Effekte einer Übernahme waren bei diesem Indikator hierzulande vor allem bei den kleineren Firmen im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungsbereich zu beobachten. Im Ergebnis ergaben sich keine Hinweise auf negative Effekte einer Internationalisierung auf den hiesigen Arbeitsmarkt. Vielmehr wurden tendenziell zusätzliche Arbeitskräfte eingestellt, die effektive Arbeitszeit ausgeweitet, oder es wurden höhere Löhne ge-

... sowie in
 Hinblick auf die
 Beschäftigten

21 Die MiDi-Datenbank enthält zwar Angaben zur Beschäftigung deutscher Unternehmen, die Mitglied eines internationalen Konzerns sind. Für rein nationale Unternehmen ist die Datenlage jedoch unzureichend, da die JANIS-Datenbank bei dieser Kennziffer große Lücken aufweist, sodass ein geeigneter Vergleichsmaßstab fehlt.

zahlt. Auch bei deutschen Muttergesellschaften, die ins Ausland gingen, waren keine negativen Beschäftigungseffekte zu beobachten. Kleinere Unternehmen steigerten sogar ihre Ausgaben für Beschäftigte im Inland, und zwar sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor.

Im Vergleich zu dem Verlauf der gesamten Arbeitsentgelte in Deutschland war die Entwicklung der Arbeitskosten aller hiesigen Tochtergesellschaften ausländischer Muttergesellschaften über den gesamten Zeitraum von 1999 bis 2018 positiv – und dies trotz der Abschwächung nach dem Jahr 2015. Die Entwicklung der in der Statistik zu den Direktinvestitionsbeständen ausgewiesenen Beschäftigtenzahlen ist passend dazu ebenfalls positiv. Hingegen bewegten sich die Arbeitskosten von internationalen Muttergesellschaften mit Sitz in Deutschland zunächst seitwärts – mit deutlichen Rückgängen während der Dotcom-Krise und der globalen Finanzkrise –, ehe sie ab 2009 auf einen Wachstumspfad einschwenkten.

Große und innovative Firmen bauten durch Internationalisierung ihre Wettbewerbsposition aus

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass im Vergleich zur Gesamtwirtschaft vor allem die eher großen und innovativen Unternehmen international werden. Bereits vorhandenes Know-how, dessen Anwendung auch bei einer neu erworbenen Firma möglich ist, kann den Gang ins Ausland attraktiv machen. Umgekehrt kann durch einen Zukauf aber auch auf das Wissen der neuen Tochter zugegriffen werden. Innerhalb der Gruppe der internationalen Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes profitierten in der Vergangenheit eher die kleineren Firmen von positiven Effekten auf Produktivität und Umsatz. Dies deutet darauf hin, dass sie erfolgreich grenzüberschreitende Wertschöpfungsketten oder zusätzliche Vertriebskanäle am neuen Standort etablieren konnten. Hiesigen Unternehmen, die von ausländischen Firmen übernommen wurden, floss – entgegen der gelegentlich geäußerten Befürchtung – zusätzliches Know-how zu. Im Dienstleistungssektor steigerten beteiligte Unternehmen in Abhängigkeit von ihrer Unternehmensgröße eben-

falls vor allem Produktivität und Umsatz. Im betrachteten Zeitraum gab es jedoch weit weniger Investoren aus dem Dienstleistungssektor als im Verarbeitenden Gewerbe – aufseiten der inländischen Zielunternehmen waren die beiden Sektoren ungefähr gleich stark vertreten. Möglicherweise lässt sich diese Asymmetrie durch einen relativ starken, international wettbewerbsfähigen deutschen Mittelstand im Bereich des Verarbeitenden Gewerbes erklären, der seine gute Position auch im Ausland nutzt.

In Hinblick auf die Aussagekraft der Studie ist anzumerken, dass die Datenlage nicht ausreicht, um einen langfristigen Effekt, der über drei Jahre hinausgeht, zu untersuchen. Der Datensatz lässt auch keine eindeutige Identifikation von Unternehmen zu, die nach der Übernahme weniger als drei Jahre existierten. Ferner sind die Fallzahlen zu gering, um beispielsweise Schätzungen begrenzt auf Firmen, die für die Sicherung der öffentlichen Versorgung in Deutschland relevant sind, durchzuführen. Aus dem gleichen Grund ist auch eine Differenzierung nach einzelnen Partnerländern nicht möglich.

Einschränkungen der Aussagekraft der Studie

■ Fazit

Die Integration der Weltwirtschaft zeigte in den vergangenen Jahrzehnten eine starke Dynamik, nicht zuletzt im Bereich der Direktinvestitionen. Dies schlug sich auch in den Beschäftigtenzahlen der multinationalen Firmen nieder. Inzwischen hat die globale Verflechtung der Volkswirtschaften einen erheblichen Umfang erreicht und ist aus dem Wirtschaftsgeschehen der daran partizipierenden Ökonomien nicht mehr wegzudenken. Die – trotz Schwankungen – anhaltende Dynamik der Internationalisierung ist ein Indiz dafür, dass sich die meisten Auslandsengagements aus Sicht der beteiligten Unternehmen auszahlen. Die hier vorgestellte Untersuchung bestätigt vielfältige positive Effekte auf die sich international öffnenden Firmen. Allerdings sind die Ergebnisse heterogen: Nicht alle Unternehmen profitieren gleicher-

maßen, und die national verbleibenden Firmen könnten sich angesichts der positiven Performance ihrer Wettbewerber zumindest relativ als Verlierer der Globalisierung betrachten.

Dabei wirkte sich eine Internationalisierung typischerweise positiv auf die Produktivität, die Innovationsfähigkeit und den Umsatz der beteiligten Unternehmen aus. Damit wurden vermutlich nicht nur sie selbst wettbewerbsfähiger, sondern auch die jeweilige Branche insgesamt – was nicht zuletzt auch den Verbrauchern zugutegekommen sein dürfte. Zusätzlich profitierten hierzulande in der Regel auch die Beschäftigten in Form höherer Löhne oder einer steigenden Zahl von Arbeitnehmern. Die in der öffentlichen Diskussion geäußerte Befürchtung, dass Übernahmen hiesiger Firmen durch ausländische Gesellschaften zu Arbeitsplatzverlusten führen, mag sich in Einzelfällen bewahrheiten – häufiger ist aber das Gegenteil zu beobachten. Auch umgekehrt findet sich in der Studie keine empirische Evidenz, dass hiesige Firmen nach ihrem Engagement im Ausland Stellen im Inland streichen – beispielsweise durch ein umfangreiches Outsourcing von Aktivitäten, die zuvor in Deutschland angesiedelt waren.

Angesichts dieser überwiegend positiven Effekte der weltweiten Vernetzung und der inzwischen erreichten hohen Relevanz von grenzüberschreitenden Firmen für die beteiligten Volkswirtschaften sollten nationale Regierungen nur mit Bedacht in den freien Kapitalver-

kehr eingreifen: Das Bestreben, sensible heimische Infrastruktur vor Manipulationen aus dem Ausland zu schützen, oder der Wunsch, spezialisierte Unternehmen im Bereich der Hochtechnologie in Einzelfällen aus sicherheitspolitischen Erwägungen heraus als schützenswert einzustufen, darf nicht als Vorwand für ungerechtfertigte protektionistische Eingriffe in die Investitionsfreiheit dienen. Zweifelhaft wäre dabei nicht nur der unmittelbare Nutzen für die vermeintlich zu schützenden Wirtschaftsbereiche. Auch mögliche Vergeltungsmaßnahmen im Ausland sind in den Blick zu nehmen. Schließlich sind nicht nur ausländische Investoren an deutschen Unternehmen interessiert, sondern auch hiesige Firmen möchten mit Unternehmenszukäufen im Ausland ihre internationale Wettbewerbsposition stärken. Gerade für deutsche Konzerne sind offene Märkte besonders wichtig: So belaufen sich die Direktinvestitionsbestände hiesiger Firmen im Ausland in etwa auf das Doppelte der ausländischen Niederlassungen in Deutschland.

Das Hauptaugenmerk der Politik sollte darauf gerichtet sein, die Vorteile der Globalisierung bestmöglich zu nutzen und potenzielle Risiken durch transparente und international abgestimmte Vorkehrungen zu begrenzen. Nicht zuletzt die europäische Kapitalmarktunion sowie umfassende Investitions- und Handelsabkommen der Europäischen Union mit ihren Partnerländern bieten hierfür den geeigneten Rahmen.

■ Literaturhinweise

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2020), Außenwirtschaftsverordnung, abrufbar unter: <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Gesetze/Aussenwirtschaft/AWV.html>.

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2019), Jahreswirtschaftsbericht.

Deutscher Industrie- und Handelskammertag (2021), Auslandsinvestitionen 2021 – Sonderauswertung der DIHK-Konjunkturumfrage vom Jahresbeginn 2021, März 2021.

Egger, H., E. Jahn und S. Kornitzky (2020), Reassessing the Foreign Ownership Wage Premium in Germany, *World Economy*, Vol. 43, Issue 2, S. 302–325.

EURObiz (2016), European Business in China, Business Confidence Survey 2016, abrufbar unter: <https://www.eurobiz.com.cn/still-keeping-faith-european-business-china-business-confidence-survey-2016/>.

Frey, R. (2010), The discontinuous integration of Western Europe's heterogeneous market for corporate control from 1995 to 2007, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 14/2010.

Frey, R. und K. Hussinger (2010), European market integration through technology driven M&As, Applied Economics, Vol. 43, S. 2143–2153.

Frey, R. und S. Goldbach, Benefits of internationalisation for acquirers and targets – but unevenly distributed, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, im Erscheinen.

Guadalupe, M., O. Kuzmina und C. Thomas (2012), Innovation and Foreign Ownership, American Economic Review, Vol. 102, No. 7, S. 3594–3627.

Harford, J. (2005), What drives merger waves?, Journal of Financial Economics, Vol. 77, S. 529–560.

Jiang, K., W. Keller, L.D. Qiu und W. Ridley (2019), International joint ventures and internal vs. external technology transfer, NBER Working Papers, No. 24455.

Lakatos, C. und F. Ohnsorge (2017), Arm's-Length Trade – A Source of Post-Crisis Trade Weakness, Policy Research Working Paper, No. 8144, World Bank Group, Juli 2017.

Levinsohn, J. und A. Petrin (2003), Estimating Production Functions Using Inputs To Control For Unobservables, Review of Economic Studies, Vol. 70, No. 2, S. 317–341.

Sachverständigenrat (2017), Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik, Jahresgutachten 2017/18.

Sachverständigenrat (2016), Zeit für Reformen Jahresgutachten 2016/17.

Stiebale, J. und D. Vencappa (2018), Acquisitions, markups, efficiency, and product quality: Evidence from India, Journal of International Economics, Vol. 112, Issue C, S. 70–87.

Umber, M.P., M.H. Grote und R. Frey (2014), Same as it ever was? Europe's national borders and the market for corporate control, Journal of International Money and Finance, Vol. 40, S. 109–127.

Verordnung (EU) 2019/452 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. März 2019 zur Schaffung eines Rahmens für die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen in der Union, abrufbar unter: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0452&from=EN>.