

Stephanie Graser

# **Realwirtschaftliche und finanzwirtschaftliche Internationalisierung**

Die besondere Relevanz  
für Emerging Market Multinationals

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Reinhard Meckl



**RESEARCH**

## Inhaltsverzeichnis

<b>GELEITWORT</b> .....	<b>V</b>
<b>VORWORT</b> .....	<b>VII</b>
<b>INHALTSVERZEICHNIS</b> .....	<b>IX</b>
<b>ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS</b> .....	<b>XVII</b>
<b>TABELLENVERZEICHNIS</b> .....	<b>XIX</b>
<b>ABBILDUNGSVERZEICHNIS</b> .....	<b>XXIII</b>
<b>1. EINFÜHRUNG</b> .....	<b>1</b>
1.1. ERST DER AUFSTIEG VON EMERGING MARKET MULTINATIONALS UND NUN – FALL, STAGNATION ODER WEITERER AUFSTIEG? .....	1
1.2. FRAGESTELLUNG .....	4
1.3. STAND DER LITERATUR .....	7
1.4. AUFBAU DER ARBEIT .....	13
<b>2. REALWIRTSCHAFTLICHE UND FINANZWIRTSCHAFTLICHE INTERNATIONALISIERUNG – THEORETISCHE GRUNDLAGEN</b> .....	<b>15</b>
2.1. DEFINITION UND BESONDERHEITEN DER GRENZÜBERSCHREITENDEN UNTERNEHMERISCHEN TÄTIGKEIT .....	15
2.1.1 <i>Begriffssituation im Internationalen Management</i> .....	15
2.1.2 <i>Internationales Unternehmen</i> .....	15
2.1.3 <i>Internationalisierung (und Internationalität)</i> .....	18
2.1.4 <i>Besonderheiten in der Führung eines internationalen Unternehmens</i> .....	18
2.2. UNTERNEHMENSSTRATEGIE – BEZUGSRAHMEN FÜR INTERNATIONALISIERUNGSSTRATEGIE UND FINANZSTRATEGIE .....	19
2.2.1 <i>(Unternehmens-)Ziele und (Unternehmens-)Strategie – zentrale                 Orientierungspunkte</i> .....	19
2.2.1.1 Hierarchie von Zielen und Managementebenen .....	19
2.2.1.2 (Unternehmens-)Ziele .....	21
2.2.1.3 (Unternehmens-)Strategie .....	23
2.2.2 <i>Ziele und Strategien der Internationalisierung – übergreifende                 Elemente</i> .....	25
2.2.2.1 Ziele der Internationalisierung .....	25
2.2.2.2 Internationalisierungsstrategie .....	27

2.2.3	<i>Finanzwirtschaftliche Ziele und Strategien – funktionsbereichsspezifisch und doch von elementarer Bedeutung</i> .....	29
2.2.3.1	Grundfragen der Finanzwirtschaft im nationalen und internationalen Umfeld .....	29
2.2.3.2	Finanzwirtschaftliche Ziele.....	32
2.2.3.3	Finanzwirtschaftliche Strategie(n).....	34
2.2.4	<i>Forderung der Konformität, aber nicht ‚Exklusivität‘ von Internationalisierungsstrategie und Finanzstrategie</i> .....	36
2.3.	ÜBERLEGUNGEN ZUR BEZEICHNUNG DER ZWEI ZU UNTERSUCHENDEN DIMENSIONEN DER INTERNATIONALITÄT BZW. DER INTERNATIONALISIERUNG.....	42
2.3.1	<i>Suche nach einer geeigneten Begriffspaarung</i> .....	42
2.3.2	<i>Aktivseite – Passivseite der Bilanz (Vermögen und Kapital)</i> .....	42
2.3.3	<i>Investition – Finanzierung</i> .....	43
2.3.4	<i>realwirtschaftlich – finanzwirtschaftlich</i> .....	44
2.4.	WIE GESTALTET SICH DAS ZUSAMMENSPIEL ZWISCHEN REALWIRTSCHAFTLICHER UND FINANZWIRTSCHAFTLICHER INTERNATIONALISIERUNG?.....	45
2.4.1	<i>Finanzwirtschaftliche Internationalisierung als die ‚neue‘ Dimension der Internationalisierung</i> .....	45
2.4.2	<i>Erst realwirtschaftlich, dann finanzwirtschaftlich (oder: realwirtschaftliche Internationalisierung förderlich für die finanzwirtschaftliche Internationalisierung)</i> .....	46
2.4.3	<i>Erst finanzwirtschaftlich, dann realwirtschaftlich (oder: finanzwirtschaftliche Internationalisierung förderlich für die realwirtschaftliche Internationalisierung)</i> .....	48
2.4.4	<i>Unabhängigkeit von finanzwirtschaftlicher und realwirtschaftlicher Internationalisierung</i> .....	50
2.4.5	<i>Arbeitshypothesen zum Zusammenhang von realwirtschaftlicher und finanzwirtschaftlicher Internationalisierung</i> .....	50
3.	<b>ENTWICKLUNGSLÄNDER, KAPITALMÄRKTE UND EMERGING MARKET MULTINATIONALS (EMNCS)</b> .....	52
3.1.	LÄNDER.....	52
3.1.1	<i>Entwicklungs- und Industrieländer</i> .....	52
3.1.2	<i>Begründung zur Auswahl der BRIC-Länder</i> .....	54
3.1.3	<i>Direktinvestitionen der BRIC-Länder im Vergleich</i> .....	59
3.1.3.1	Vorbemerkung zur Datenqualität.....	59
3.1.3.2	Entwicklung FDI inward und outward stock sowie FDI outward flow .....	60
3.1.3.3	M&A-Aktivität .....	62
3.1.3.4	Greenfield-Investments.....	64

3.1.3.5	Richtung der ausgehenden Direktinvestitionen je BRIC-Land (u.a. Bedeutung von USA, UK, D) .....	64
3.1.3.6	Bedeutung der BRIC-Länder als Direktinvestoren in den USA, Großbritannien und Deutschland .....	65
3.1.3.7	Aufnahme der Investoren aus den BRIC-Ländern in Industrieländern .....	66
3.2.	KAPITALMÄRKTE .....	67
3.2.1	<i>Bedeutung der heimatischen Kapitalmärkte für die Internationalisierung von Unternehmen</i> .....	67
3.2.2	<i>Prämissenabhängigkeit von Aussagen zur Wirkung von Finanzstrategien</i> .....	68
3.2.3	<i>„Market imperfections“ als Grundvoraussetzung – Argumentation zur Vorteilhaftigkeit von Finanzstrategien anhand von Kapitalmarkeigenschaften</i> .....	69
3.2.4	<i>Eigenschaften von Kapitalmärkten</i> .....	73
3.2.4.1	Vollkommen .....	73
3.2.4.2	Effizient .....	73
3.2.4.3	Integriert – segmentiert .....	75
3.2.4.4	Illiquide – liquide .....	77
3.2.4.5	Groß – klein .....	77
3.2.5	<i>Zusammenhang von Kapitalmarkeigenschaften und Kapitalkosten (und Verfügbarkeit von Kapital)</i> .....	78
3.2.6	<i>Eigenschaften und Entwicklungsstand der Kapitalmärkte von Entwicklungsländern und insb. der BRIC-Länder</i> .....	81
3.2.6.1	Segmentierung/Integration und Illiquidität/Liquidität der Kapitalmärkte von Entwicklungsländern und insb. der BRIC-Länder .....	81
3.2.6.2	Entwicklungsstand der Kapitalmärkte von Entwicklungsländern und insb. der BRIC-Länder .....	84
3.3.	UNTERNEHMEN .....	89
3.3.1	<i>Vorbemerkung</i> .....	89
3.3.2	<i>Varianten in der Bezeichnung und Definition</i> .....	90
3.3.3	<i>Kein neues Phänomen – Third World Multinational Enterprises (TWMNEs) als Vorläufer</i> .....	91
3.3.3.1	Third World Multinationals (TWMNEs) .....	91
3.3.3.2	EMNCs als Zwischenschritt in der Entwicklung von TWMNEs hin zu MNCs? .....	95
3.3.4	<i>Aufstieg der EMNCs in den Kreis der Global Player?</i> .....	96
3.3.5	<i>Herkunftsländer und Rolle der Heimatmärkte</i> .....	101
3.3.6	<i>Branchen</i> .....	103

3.3.7	<i>Richtung, Motive und Form der EMNC-Internationalisierung</i> .....	103
3.3.8	<i>Staatseinfluss und Eigentümerstruktur</i> .....	106
3.3.9	<i>Finanzwirtschaftliche Aspekte</i> .....	108
3.3.10	<i>Performance</i> .....	111
<b>4.</b>	<b>KONZEPTION DER EMPIRISCHEN STUDIE</b> .....	<b>113</b>
4.1.	AUSWAHL DER METHODE(N) .....	113
4.1.1	<i>Bestimmung der Internationalität von Unternehmen anhand von Internationalisierungsgraden</i> .....	113
4.1.1.1	Internationalisierungsgrad, Internationalisierungsprofil und Internationalisierungsindex.....	113
4.1.1.2	Die zweidimensionale Messung des Internationalisierungsgrades (realwirtschaftlich und kapitalmarktorientiert) nach HASSEL ET AL. ....	115
4.1.1.3	Überlegungen zur Eignung der Internationalisierungsgrade nach HASSEL ET AL. für die gewählte Fragestellung.....	117
4.1.2	<i>Datenerhebung aus öffentlich verfügbaren Quellen</i> .....	118
4.2.	AUSWAHL DER UNTERNEHMEN.....	120
4.2.1	<i>Branchen</i> .....	120
4.2.2	<i>Private, nicht börsennotierte vs. börsennotierte Unternehmen</i> .....	121
4.2.3	<i>Weltweite, länderübergreifende Rankings oder nationale Rankings</i> .....	121
4.2.4	<i>Konzern vs. Tochtergesellschaften</i> .....	124
4.2.5	<i>Liste der einbezogenen Unternehmen</i> .....	124
4.3.	AUSWAHL DES ZEITRAHMENS .....	131
4.3.1	<i>Zeitraum</i> .....	131
4.3.2	<i>Kalender- vs. Geschäftsjahr</i> .....	131
4.4.	AUSWAHL DER MERKMALE UND EINSTUFUNG VON MERKMALSAUSPRÄGUNGEN ..	132
4.4.1	<i>Vorüberlegung</i> .....	132
4.4.2	<i>Merkmale in der realwirtschaftlichen Dimension</i> .....	138
4.4.2.1	Theoretische Fundierung in der realwirtschaftlichen Dimension .....	138
4.4.2.2	Export .....	140
4.4.2.3	Lizenzen, Franchising .....	140
4.4.2.4	Strategische Allianzen .....	141
4.4.2.5	Tochtergesellschaften/Beteiligungen.....	141
4.4.2.6	Auslandsinvestitionen und Abschreibungen.....	142
4.4.2.7	M&A-Transaktionen.....	142
4.4.2.8	Anzahl der Länder .....	143

4.4.2.9	Umsatz im Ausland.....	143
4.4.2.10	Mitarbeiter .....	143
4.4.2.11	Steuern und/oder Gewinn .....	144
4.4.2.12	Explizite Merkmale zur Wertschöpfung.....	144
4.4.3	<i>Merkmale in der finanzwirtschaftlichen Dimension.....</i>	<i>145</i>
4.4.3.1	Theoretische Fundierung in der finanzwirtschaftlichen Dimension .....	145
4.4.3.2	Eigentümerstruktur .....	148
4.4.3.3	Internationale Eigenkapitalmärkte .....	149
4.4.3.4	Fremdkapitalstruktur.....	151
4.4.3.5	Internationale Fremdkapitalmärkte.....	151
4.4.3.6	Rating .....	151
4.4.3.7	Innenfinanzierung (Cashflow).....	152
4.4.3.8	Internationale Rechnungslegungsvorschriften.....	154
4.4.3.9	Investor Relations Aktivitäten .....	156
4.4.3.10	Premier League Advisors.....	158
4.4.3.11	NICHT: Wechselkurs .....	158
4.4.4	<i>Kapitalkosten .....</i>	<i>159</i>
4.4.5	<i>Allgemeine Unternehmensmerkmale.....</i>	<i>160</i>
4.5.	AUFBAU DES ERHEBUNGSBOGENS .....	160
4.5.1	<i>Ursprünglicher Aufbau .....</i>	<i>160</i>
4.5.2	<i>Korrekturen der zu erfassenden Merkmale aufgrund von Erfahrungen   im Laufe der Studie .....</i>	<i>163</i>
4.6.	VARIABLEN: DEFINITIONEN UND LOGIK BEI DER ZUSAMMENFÜHRUNG VON WERTEN AUS MEHREREN QUELLEN (EIGENE ERHEBUNG, CPII, THOMSON ONE BANKER) UND MEHRERER JAHRE (2006-2008) .....	166
4.7.	STRUKTUR DER VARIABLEN UND PLAN DER ANALYSEN .....	168
<b>5.</b>	<b>ERKENNTNISSE AUS DER STUDIE.....</b>	<b>172</b>
5.1.	INTERESSANTE QUALITATIVE BEOBACHTUNGEN AUS DER EIGENEN ERHEBUNG.....	172
5.1.1	<i>Finanzwirtschaftliche Internationalisierung.....</i>	<i>172</i>
5.1.2	<i>Auswirkungen der Finanzkrise .....</i>	<i>173</i>
5.2.	DESKRIPTIVE STATISTIK.....	174
5.2.1	<i>Bereinigung einzelner Ausreißer .....</i>	<i>174</i>
5.2.2	<i>Anzahl n bzw. fehlende Werte .....</i>	<i>176</i>
5.2.3	<i>Verteilung.....</i>	<i>177</i>
5.2.4	<i>Datenabgleich mit anderen Quellen (Konsistenztest).....</i>	<i>184</i>

5.2.5	<i>Konsequenzen aus den Erkenntnissen der deskriptiven Statistik für die folgenden Analysen: Voraussetzungsproblematik</i> .....	186
5.3.	INHALTLICHE ANALYSEN (GGF. MIT ÜBERPRÜFUNG IN DER LITERATUR) .....	186
5.3.1	<i>Struktur der Analysen</i> .....	186
5.3.2	<i>Realwirtschaftliche Dimension</i> .....	187
5.3.2.1	Regionale Differenzierung der realwirtschaftlichen Internationalisierung .....	187
5.3.2.2	Reduzierung der realwirtschaftlichen Merkmale auf eine als abhängig zu setzende Variable (TNI oder eigener realwirtschaftlicher Index) .....	189
5.3.3	<i>Finanzwirtschaftliche Internationalisierung und Kapitalkosten (u.a. Überprüfung des von OXELHEIM ET AL. erklärten Zusammenhanges)</i> .....	200
5.3.3.1	Differenzierung der Fremdkapitalgeber .....	200
5.3.3.2	Finanzwirtschaftliche Internationalisierung .....	202
5.3.3.3	Bildung eines Indexes zur finanzwirtschaftlichen Internationalisierung .....	208
5.3.3.4	Finanzwirtschaftliche Internationalisierung und Kapitalkosten bzw. Indikatoren von Kapitalkosten .....	210
5.3.3.5	Innenfinanzierung, Kapitalstruktur und Kapitalkosten bzw. Indikatoren von Kapitalkosten .....	225
5.3.3.6	Einschränkung .....	231
5.3.4	<i>Finanzwirtschaftlich – realwirtschaftlich</i> .....	231
5.3.4.1	Kapitalkosten – realwirtschaftliche Internationalisierung (u.a. Überprüfung der OXELHEIM ET AL. These) .....	231
5.3.4.2	Finanzwirtschaftliche Internationalisierung – realwirtschaftliche Internationalisierung (originäre Variablen) .....	242
5.3.4.3	Zusammenhang von Index der realwirtschaftlichen Internationalisierung und Index der finanzwirtschaftlichen Internationalisierung .....	245
5.3.5	<i>Zusammenhang von Kontrollgrößen mit finanzwirtschaftlicher und realwirtschaftlicher Internationalisierung (TNI, einzelne)</i> .....	252
5.3.5.1	Kontrollgrößen für sich genommen .....	252
5.3.5.2	Kontrollgrößen – finanzwirtschaftliche Internationalisierung .....	257
5.3.5.3	Kontrollgrößen – realwirtschaftliche Internationalisierung (einzelne, TNI, TNI plus II) .....	268
6.	<b>ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE UND AUSBLICK</b> .....	272
6.1.	AUSGANGSÜBERLEGUNGEN .....	272
6.2.	WESENTLICHE ERGEBNISSE .....	272
6.2.1	<i>Fehlende Werte und Problematik der Verteilung</i> .....	272

---

6.2.2	<i>Zur realwirtschaftlichen Internationalisierung</i> .....	273
6.2.3	<i>Zur finanzwirtschaftlichen Internationalisierung</i> .....	273
6.2.4	<i>Zum Zusammenhang von Kapitalkosten und finanzwirtschaftlicher mit realwirtschaftlicher Internationalisierung</i> .....	274
6.2.5	<i>Zum Zusammenhang von Kontrollgrößen mit finanzwirtschaftlicher und realwirtschaftlicher Internationalisierung</i> .....	275
6.3.	WEITERFÜHRENDE ÜBERLEGUNGEN .....	276
<b>ANHANG A: ERHEBUNGSBOGEN</b> .....		<b>277</b>
<b>ANHANG B: VARIABLENDEFINITION</b> .....		<b>281</b>
<b>ANHANG C: VERTEILUNG DER VARIABLEN</b> .....		<b>291</b>
<b>LITERATURVERZEICHNIS</b> .....		<b>297</b>