

Hans Friderichs*

Unternehmensanalyse im Zeichen zunehmender Internationalisierung der deutschen Wirtschaft

Die Verbundaktivitäten deutscher Unternehmen gewinnen seit geraumer Zeit an Bedeutung. Darin schlägt sich nieder, dass sie funktional stärker differenziert und spezialisiert sowie zunehmend internationalisiert sind. Nachdem sich die globale Arbeitsteilung geändert hat, stößt die klassische Unternehmensabschlussstatistik, die sich nur auf den inländischen Raum bezieht, an ihre Grenzen. Sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene gibt es Initiativen, die statistischen Lücken in der Darstellung des Unternehmenssektors zu schließen.

Empirische Analysen der Vermögens-, Finanzierungs- und Ertragsverhältnisse von Industrie- und Dienstleistungsunternehmen sind inzwischen etablierter Bestandteil einer fundierten Makroanalyse und stellen einen wichtigen Beitrag zu einer evidenzbasierten Wirtschaftspolitik dar. Hiermit können vor allem die Folgen von Angebots- und Nachfrageschocks auf Absatz- und Beschaffungsmärkten, kosten- und ertragsbezogene Strukturprobleme einzelner Branchen sowie Übertragungseffekte aus dem Finanzsystem auf den Unternehmenssektor – beispielsweise durch Kreditrationierungen – untersucht und effektive, ursachengerechte Politikvorschläge entwickelt werden.¹

Die Deutsche Bundesbank stellt mit ihrer Unternehmensabschlussstatistik, die die Bilanzen und Erfolgsrechnungen von rund 130 000 nicht-finanziellen Unternehmen in Deutschland zusammenfasst, aufbereitet und für wissenschaftliche Untersuchungen zur Verfügung stellt, nicht nur eine wichtige Datengrundlage auf Einzelabschlussbasis bereit. Sie liefert mit ihrer jährlichen Auswertung dieser Statistik auch grundlegende Analysen zur Verfassung und Performance der deutschen Wirtschaft.² Die regelmäßigen Auswertungen der Einzelabschlussdaten zeigen

seit gut zwei Jahrzehnten, dass die wirtschaftlichen Aktivitäten der nicht-finanziellen Unternehmen in Deutschland durch einen immer weiter zunehmenden zwischenbetrieblichen Leistungsaustausch und einen steigenden Grad an finanzieller Verflechtung vor allem innerhalb von Konzernunternehmen gekennzeichnet sind.

Grenzen einzelabschlussbasierter Unternehmensanalysen

Diese vermehrt arbeitsteilige Organisation und Steuerung von Unternehmensaktivitäten ist letztlich Ausdruck einer Strategie externen Wachstums, in Form von neuen Produktionskapazitäten außerhalb des eigenen Kernunternehmens. Diese Entwicklung geht mit einer wachsenden Internationalisierung der Wirtschaftsbeziehungen einher. Ein zunehmender Teil der Wertschöpfung deutscher nicht-finanzieller Unternehmen wird heutzutage in Tochter- und Beteiligungsunternehmen erwirtschaftet, die vor allem im Ausland angesiedelt sind. Diese nachhaltige Verlagerung von wirtschaftlichen Aktivitäten des Unternehmenssektors, die in Einzelabschlüssen nur unvollständig abgebildet wird, führt aus statistischer Sicht zu einer wachsenden Bedeutung der Verbundbeziehungen. Insofern gerät die klassische Unternehmensabschlussstatistik auf der Basis des Inlands- und Unternehmenskonzepts (Erfassung der rechtlich selbständigen Unternehmen des inländischen Wirtschaftsraums) zunehmend an ihre Gren-

* Der Beitrag gibt ausschließlich die persönliche Meinung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise mit der der Deutschen Bundesbank übereinstimmen muss. Der Verfasser bedankt sich für zahlreiche Hinweise und Anregungen bei der Erstellung des Manuskripts bei Gerhard Ziebarth, Edgar Brandt und Manfred Kiesel.

1 Vgl. hierzu beispielsweise Deutsche Bundesbank: Zur Krisenanfälligkeit von Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes in Deutschland – Ergebnisse einer Risikoanalyse mit Jahresabschlussdaten, Monatsbericht, März 2014, S. 55 ff.

2 Vgl. als Beispiel für die jährliche Berichterstattung Deutsche Bundesbank: Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2012, Monatsbericht, Dezember 2013, S. 43 ff. Die Ergebnisse der Unternehmensabschlussstatistik der Deutschen Bundesbank sind online verfügbar: http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Unternehmen_und_private_Haushalte/Unternehmensabschluesse/unternehmensabschluesse.html (21.7.2014).

Dr. Hans Friderichs ist wissenschaftlicher Mitarbeiter im Zentralbereich Statistik der Deutschen Bundesbank in Frankfurt am Main.

zen. Direkt sichtbar wird die wachsende Bedeutung ausländischer Unternehmenseinheiten deutscher Konzerne in den Außenwirtschaftsstatistiken. So vermelden der Auslandsvermögensstatus und die Direktinvestitionsstatistik seit geraumer Zeit einen nachhaltig ansteigenden Internationalisierungsgrad der deutschen Realwirtschaft, der sich vor allem in einer verstärkten Gründung von Tochterunternehmen oder im wachsenden Erwerb von Beteiligungen im Ausland manifestiert.

Jahresabschlussdaten und Außenwirtschaftsstatistiken

In den Jahresabschlüssen (auf Basis des Handelsgesetzbuchs) der verflochtenen und global vernetzten Einzelunternehmen des nicht-finanziellen Unternehmenssektors zeigt sich die besondere Dynamik solcher länderübergreifender Verbundaktivitäten sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite der Bilanz. Dabei kann aber weder der Auslandsanteil der Vermögensdispositionen und Schulden isoliert, noch in der Regel zwischen materiellen (Gütern und Leistungen) und finanziellen Transaktionen exakt unterschieden werden. Bei den Bilanzaktiva schlagen sich langfristige finanzielle Engagements in Tochter- und Beteiligungsunternehmen in den Bilanzpositionen „Anteile an verbundenen Unternehmen“, „Beteiligungen“ sowie „Ausleihungen an verbundene Unternehmen“ nieder. „Forderungen gegenüber verbundenen Betrieben und Beteiligungsunternehmen“ bilden im kurzfristigen Bereich nicht nur die finanziellen Transfers, sondern auch den Leistungsaustausch in Form von Lieferungen und Leistungen sowie von geleisteten Anzahlungen ab. Ferner werden kurzfristig gehaltene Anteile an verbundenen Unternehmen im Bereich der Wertpapiere des Umlaufvermögens ausgewiesen.³ Auf der Passivseite steht wegen der gleichen fehlenden Differenzierung der finanziellen und leistungsbezogenen Verflechtungen nur die zusammengefasste Position der Verbindlichkeiten gegenüber Beteiligungen und verbundenen Unternehmen in kurz- und langfristiger Untergliederung zur Verfügung.

Nach den bisher vorliegenden Ergebnissen der Unternehmensabschlussstatistik der Deutschen Bundesbank haben sich die Engagements der Unternehmen mit Sitz in Deutschland in in- und ausländische Töchter sowie Beteiligungsunternehmen und der damit einhergehende Aufbau von Verflechtungsforderungen und -verbindlichkei-

3 Die nach § 266 HGB vorgesehene Untergliederung der Bilanz nach der Fristigkeit wird durch eine sachliche Zuordnung ersetzt. Damit werden Ausleihungen an verbundene Unternehmen und an Beteiligungen den entsprechenden Forderungen zugeordnet. Die Anteile an verbundenen Unternehmen im Bereich der Wertpapiere des Umlaufvermögens sind der korrespondierenden Position im Bereich der Finanzanlagen zugeschlagen.

ten⁴ in den letzten anderthalb Dekaden fast verdreifacht. Die hochgerechneten Ergebnisse für die Gesamtheit der nicht-finanziellen Unternehmen weisen 2012 Beteiligungen und Anteile an verbundenen Unternehmen von rund 565 Mrd. Euro aus. Sie machen damit etwa zwei Drittel des Wertes aus, den der gesamte Bestand an Sachanlagen verzeichnet. Dies verdeutlicht bereits vom Volumen her, dass der Strategie des externen Wachstums im nicht-finanziellen Unternehmenssektor eine wichtige Bedeutung zukommt. Die entsprechenden Verflechtungsforderungen schlagen mit 660 Mrd. Euro zu Buche. Das entspricht mehr als dem Anderthalbfachen des Bestandes an Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Ähnlich verhält es sich mit den Verflechtungsverbindlichkeiten, die mit 820 Mrd. Euro die Bankverbindlichkeiten um 361 Mrd. Euro übersteigen und damit die wichtigste Fremdfinanzierungsquelle repräsentieren. Gemessen an der Bilanzsumme des nicht-finanziellen Unternehmenssektors beträgt der Anteil des gesamten Verflechtungsvermögens knapp ein Fünftel, bei den entsprechenden Verbindlichkeiten liegt das Verhältnis bei fast einem Viertel.

Die Jahresabschlüsse der inländischen Einzelunternehmen werden somit zunehmend und in substanziellem Umfang durch solche Verbundbeziehungen geprägt. Damit ändert sich nicht nur das Strukturbild der Unternehmensbilanzen, sondern auch der Aussagegehalt dieser Statistik. Unter diesen Bedingungen können Einzelabschlüsse nur noch ein unvollständiges Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der heimischen Unternehmen wiedergeben, da wesentliche Teile der Wertschöpfung von verbundenen Firmen und Beteiligungsunternehmen – vor allem im Ausland – erstellt werden.

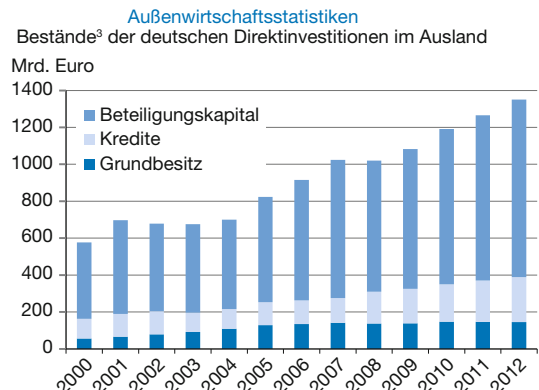
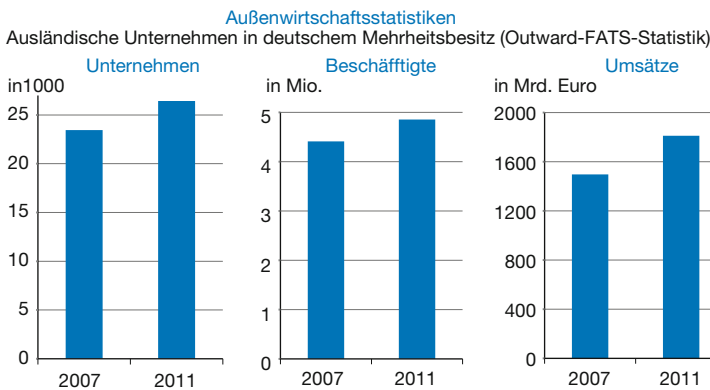
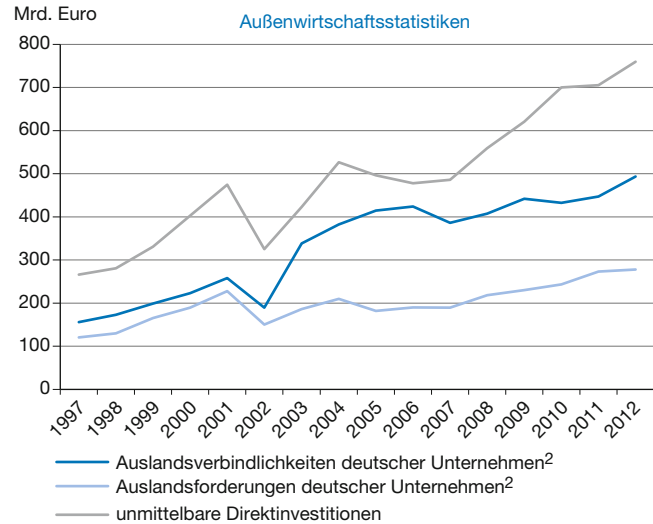
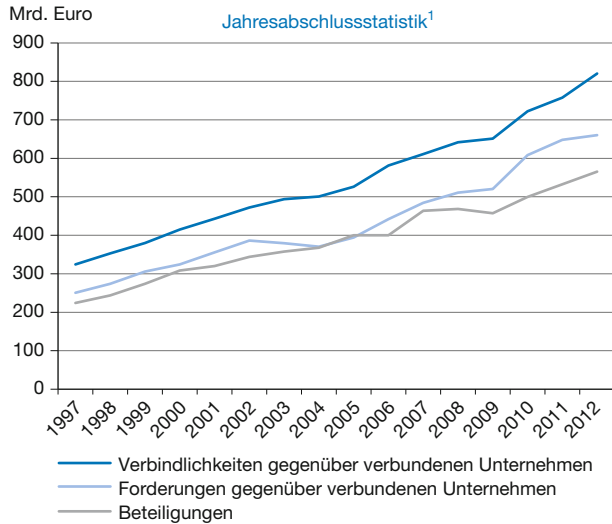
Diese verstärkte internationale Arbeitsteilung schlägt sich zudem direkt in einem stetig wachsenden Anteil des Importgehalts deutscher Exporte nieder; eine Entwicklung, die im Sinne einer Schwäche der deutschen Wirtschaft als Basarökonomie kritisiert wurde, während andere Untersuchungen darin einen wesentlichen, die deutsche Wettbewerbsfähigkeit begünstigenden Faktor sehen.⁵

4 Nach deutschem Bilanzrecht enthalten Verflechtungsforderungen und -verbindlichkeiten auch im Konzernverbund getätigte Lieferungen und Leistungen. Der Vorrang des grundsätzlichen Ausweises nach dem Verflechtungsgrad vor einer Untergliederung nach der Art der Forderung oder Verbindlichkeit wurde im Bilanzrichtlinien-Gesetz kodifiziert, nachdem im Aktiengesetz a.F. lediglich ein Vorrang der Forderungen und Verbindlichkeiten gegen verbundene Unternehmen festgeschrieben worden war. Vgl. A. G. Coenenberg: Die Einzelbilanz nach neuem Handelsrecht, Düsseldorf 1986, S. 82.

5 Vgl. dazu z.B. H.-W. Sinn: Basar-Ökonomie Deutschland. Exportweltmeister oder Schlusslicht?, in: ifo Schnelldienst, 6/2005, S. 5 ff.; und B. Bouhou: Le bazar allemand explique-t-il l'écart de performance à l'exportation par rapport à la France?, in: P. Artus, L. Fontagné (Hrsg.): Évolution récente du commerce extérieur français, Rapport Nr. 64 du Conseil d'Analyse Economique, Paris 2006, S. 225 ff.

Abbildung 1
Verbundbeziehungen im Spiegel unterschiedlicher Statistiken

Jahresendstände



¹ Hochgerechnete Einzelabschlüsse (alle Unternehmen ohne Holdinggesellschaften). Ergebnisse bis 2005 mit Angaben in späteren Jahren verkettet. ² Aus Finanzbeziehungen und Handelskrediten gegenüber verbundenen Unternehmen. ³ Jahresendstände gemäß Auslandsvermögensstatus ohne Kredite der Auslandsstöchter an hiesige verbundene Unternehmen.

Quelle: Deutsche Bundesbank.

Die Angaben der TiVA-Datenbank (Trade in Value Added) von OECD und WTO zeigen, dass der Vorleistungsanteil am deutschen Exportgeschäft von 1995 bis 2009 (neuere Angaben liegen noch nicht vor) um fast die Hälfte gestiegen ist.⁶ Die sich daran unmittelbar anschließende, politisch relevante Frage, ob mit dieser Entwicklung auch ein wachsender Export von Arbeitsplätzen zulasten des heimischen Arbeitsmarkts verbunden ist, lässt sich nur empirisch beantworten. Neuere Untersuchungen der Bundesbank führen zu dem Schluss, dass es aus gesamtwirtschaftlicher Sicht – im Gegensatz zu der häufig

unterstellten substitutiven Beziehung – langfristig eher eine gleichgerichtete, von zyklischen Einflüssen getriebene Entwicklung der deutschen Investitionen im Ausland im Verhältnis zur Ausweitung der Produktionskapazitäten im Inland gibt, somit ist bei gesamtwirtschaftlicher Betrachtung mit dem Aufbau von Arbeitsplätzen in Schwellen- und Entwicklungsländern auch eine Zunahme der Beschäftigung am Standort Deutschland verbunden (vgl. Abbildung 1).⁷

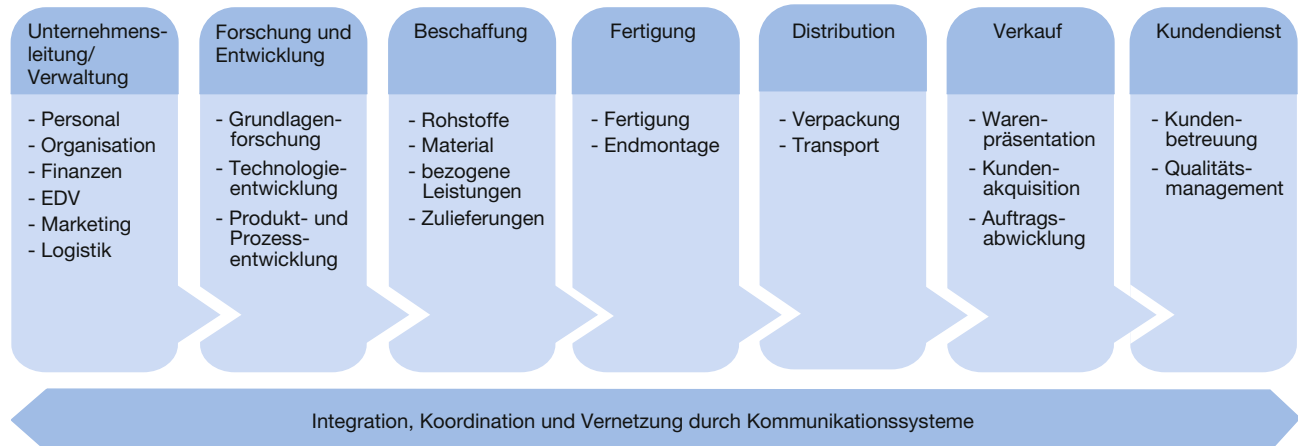
Der Vergleich der verflechtungsbezogenen Bilanzpositionen aus den Einzelabschlüssen mit korrespondierenden Angaben aus dem Bereich der Außenwirtschaftsstatistik

⁶ Freilich spiegelt sich hierin nicht nur der Leistungs- und Warenaustausch mit verbundenen Unternehmen wider, sondern auch Zulieferungen von ausländischen Vertragspartnern, mit denen die Unternehmen nicht kapitalmäßig verflochten sind.

⁷ Vgl. Deutsche Bundesbank: Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2013, Monatsbericht, März 2014, S. 49 ff.

Abbildung 2

Stilisierte Darstellung einer Wertschöpfungskette



Quelle: eigene Darstellung.

zeigt, wie stark die Entwicklung dieser Jahresabschlussaggregate vom Auslandsengagement der deutschen Industrie getragen wird. So weist beispielsweise die Zeitreihe der Unternehmensbeteiligungen aus der Unternehmensabschlussstatistik im Betrachtungszeitraum ab 2005 einen relativ hohen Gleichlauf mit den Bestandsangaben der Direktinvestitionen aus der Direktinvestitionsstatistik auf,⁸ der durch das Muster der Wirtschafts- und Finanzkrise mitgeprägt wird.⁹ Von Mitte der 1980er Jahre bis zur Finanzkrise waren hohe Kapitalexperte deutscher nicht-finanzieller Unternehmen zur Markterschließung und Standortsicherung zunächst in den neuen Beitrittsländern der Europäischen Union und dann vor allem in Schwellen- und Entwicklungsländern (China, Indien, Brasilien) zu beobachten. Seit 2010 nach dem ersten Abklingen der Finanzkrise kamen aber auch wieder Industrieländer (insbesondere die Niederlande, Großbritannien und die USA) in den Fokus deutscher Auslandsinvestoren.

Insgesamt beliefen sich Ende 2013 die Bestände an Direktinvestitionen deutscher Unternehmen auf insgesamt rund 50% des Bruttoinlandsprodukts, was verglichen mit 17% Ende 1991 eine Verdreifachung ausmacht. Die Entwicklung der unmittelbaren Direktinvestitionen zeigt ferner, dass in beiden Phasen des verstärkten Auslandsengagements deutscher Unternehmen der sich abzeichnende globale konjunkturelle Aufschwung eine mitbestimmende Rolle für die Entwicklung der grenzüberschreitenden Investitionen spielte. Hierbei schlug auch zu Buche, dass die verbesserte Ertragslage der Auslandsge-

sellschaften den heimischen Unternehmen wieder die erforderlichen finanziellen Spielräume für die Reinvestition von Gewinnen verschaffte. Die Angaben zum Auslandsvermögensstatus zeichnen ein ähnliches Bild. Aus der Outward FATS Statistik (Statistik der Tochterunternehmen deutscher Investoren im Ausland) wird deutlich, dass mittlerweile mehr als 26 000 Unternehmen in deutschem Mehrheitsbesitz auf den Weltmärkten operieren. So wurden 2011 sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch im Handel rund 35% des gesamten Umsatzes von Auslands-töchtern erzielt.¹⁰

Ursachen der stark zunehmenden Verbundaktivitäten

Die zunehmenden Verbundaktivitäten deutscher Unternehmen sind Ausdruck einer seit vielen Jahren zu beobachtenden Strategie zur Etablierung globaler Wertschöpfungsketten und -netzwerke durch Auslagerung von wesentlichen Teilen betrieblicher Funktionen aus dem eigenen Unternehmen.¹¹ Diese Entwicklung ist das Ergebnis eines Zusammenspiels produktionswirtschaftlicher Konzepte zur Optimierung der Fertigungstiefe und Ansätzen zu einer regionalen beziehungsweise lokalen Ausgliederung von Unternehmensfunktionen von der Forschung und Entwicklung über die Beschaffung und die Produktion bis hin zu Vertrieb und Kundendienst (vgl. Abbildung 2).

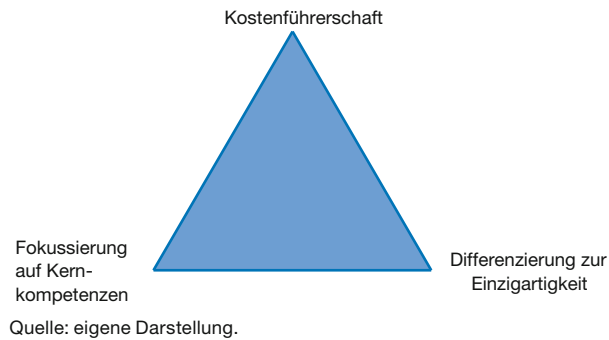
¹⁰ Vgl. www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Statistiken/struktur_und_taetigkeit_von_auslandsunternehmenseinheiten.html (12.8.2014).

¹¹ Vgl. hierzu beispielsweise T. J. Sturgeon: Global Value Chains and Economic Globalization, Industrial Performance Center, 2013, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Global_value_chains; D. Pilat: Benefiting from Global Value Chains – A new Look at Germany's Trade and Innovation Performance, Präsentation beim DIW Lunchtime Meeting am 11.12.2013, www.diw.de/de/.../berlin_lunchtime_meeting_rueckblick_6_2013.html (21.7.2014).

⁸ Die auffälligen Schwankungen in den außenwirtschaftlichen Reihen zur Jahrtausendwende hängen mit der Umstellung auf den Euro zusammen.

⁹ Es sind nur grobe Vergleiche der Reihentrends möglich. Eine direkte Gegenüberstellung der Niveaueangaben scheidet wegen zu großer Abgrenzungsunterschiede zwischen den Statistiken aus.

Abbildung 3
Eckpunkte der Wettbewerbsstrategie von Porter



Die Fertigungstiefe als Gestaltungsparameter des strategischen Unternehmensmanagements und als zentraler Ansatzpunkt für die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit wurde vor allem durch die Forschungsarbeiten von Porter in den 1980er Jahren thematisiert.¹² Bei der strategischen Entscheidung von Unternehmen, welche Leistungen selbst, im Unternehmensverbund oder von Dritten erbracht werden sollen („make or buy“), spielen vor allem Kosten- und Effizienzgesichtspunkte eine wesentliche Rolle (vgl. Abbildung 3). Durch Fokussierung auf das Kerngeschäft, Lean Management und Ansätze zu einer Variabilisierung fixer Kosten werden systematisch alle Wertschöpfungsprozesse im Unternehmen so optimiert und zu Wertschöpfungsketten und -netzen reorganisiert, dass insgesamt die Kostenführerschaft und damit Wettbewerbsvorteile gegenüber Mitbewerbern sichergestellt werden können. Ferner soll mit Differenzierung, das bedeutet vor allem durch Eingehen auf spezifische und ständig wechselnde Kundenwünsche und -präferenzen, erreicht werden, dass Produkte und Leistungen des Unternehmens als einzigartig empfunden werden, was zu einem entscheidenden Alleinstellungsmerkmal und relevanten Wettbewerbsvorteilen führt. Begünstigt werden solche Strategien zur Optimierung der Fertigungstiefe durch zunehmend komplexere Forschungs- und Entwicklungsprozesse, kürzere Produktlebenszyklen durch beschleunigten technischen Wandel sowie sinkende Koordinationskosten infolge des technischen Fortschritts in der Kommunikationstechnologie, welche die Integration, Koordinierung und Vernetzung dieser Prozesse erleichtert.

Die Anreize für global agierende Unternehmen zu einer räumlichen Verlagerung wesentlicher Teile dieser Wertschöpfungsketten in regionale oder lokale Zentren von Schwellen- und Entwicklungsländern im Rahmen eines globalen Offshoring sind vielfältig. Aus beschaffungsbe-

zogenen Gesichtspunkten spielen vor allem die Sicherung von Rohstoffquellen und die Nutzung von Arbeitskräften mit niedrigerem Lohnniveau bzw. die Gewährleistung des Zugangs zum Reservoir hochqualifizierter Fachkräfte in solchen Regionen mit wirtschaftlichem Nachholbedarf eine wesentliche Rolle. Aus absatzpolitischer Sicht spricht primär für eine solche Strategie, dass die Regionalisierung der Wertschöpfung für eine schnellere und bessere Anpassung von Produkten an lokale Märkte (Kundengeschmack, Bedürfnisse, Image usw.) sorgt, was sich in der aktuellen Weltmarktsituation immer mehr als entscheidender Wettbewerbsvorteil herausstellt. Nicht zuletzt beruhen solche Verlagerungsprozesse teilweise aber auch auf dem Motiv, staatliche Auflagen (Local-Content-Klauseln) zu erfüllen, Einfuhrbeschränkungen sowie Importzölle zu vermeiden oder aber auch in den Genuss direkter oder indirekter staatlicher Förderungsmaßnahmen zur Industrieansiedlung zu kommen.¹³ Außerdem sind kosten- und währungsrisikoreiche Faktoren wie geringere Logistikkosten und Währungsrisiken bei Beschaffung und Absatz ergänzende und nicht weniger wichtige Argumente für eine differenzierte globale geografische Verteilung der Wertschöpfung von international aufgestellten Unternehmen.

Neben diesen güter- und leistungswirtschaftlichen Transaktionen sind für den in Einzelabschlüssen zu beobachtenden nachhaltigen Aufbau der Verbundforderungen und -verbindlichkeiten allerdings auch reine Finanzierungsvorgänge mitverantwortlich. So haben im Rahmen der weit verbreiteten Strategie einer funktionalen Differenzierung und Konzentration von Unternehmensfunktionen zur Nutzung von Größen- und Spezialisierungsvorteilen viele international orientierte deutsche Unternehmensgruppen die Beschaffung von Finanzmitteln gebündelt und zentral in besondere konzerneigene Finanzierungsgesellschaften im Ausland verlagert. Unter Ausnutzung von Steuer- und Regulierungsarbitrage werden über solche ausländischen Tochtergesellschaften nicht nur die notwendigen Mittel für die Errichtung der ausgelagerten Forschungs-, Produktions- oder Vertriebsstätten besorgt, sondern auch wesentliche Teile des Finanzbedarfs des gesamten Konzerns auf internationalen Kapitalmärkten beschafft. Für die Ansiedlung solcher Inhouse-Finanzdienstleister kommen vor allem Standorte mit besonders günstigen steuerlichen, regulatorischen und finanzmarktbezogenen Rahmenbedingungen, wie die Niederlande, Luxemburg und Irland, in Betracht, wobei freilich der Tax-Haven-Aspekt das ausschlaggebende Motiv ist. Am Beispiel der Niederlande lässt sich exemplarisch darstellen, wie solche Steuervergünstigungen entstehen.

¹² Vgl. M. E. Porter: *Competitive Strategy*, New York 1980; und ders.: *Competition in Global Industries*, Boston 1986.

¹³ Vgl. S. Schmid, P. Grosche: *Management internationaler Wertschöpfung in der Automobilindustrie*, Strategie, Struktur und Kultur, Gütersloh 2008, S. 21.

Der niederländische Fiskus verlangt zwar aktuell höhere Körperschaftsteuersätze als in Deutschland (nämlich 25% gegenüber 15% in Deutschland); diese werden aber nicht mehr in ähnlichem Umfang durch Gewerbesteuer aufgestockt (keine Gewerbesteuer in den Niederlanden). Ferner können ausländische Finanzierungsgesellschaften nach § 15b des holländischen Körperschaftsteuergesetzes steuerfreie Rücklagen für allgemeine Risiken aus der Konzernfinanzierung bilden (bis 80% des Gewinns, maximal fünf Jahre, danach steuerfreie Auflösung möglich).¹⁴ Hierbei kommt zum Tragen, dass durch die entstehenden Schachtelprivilegien für die Betriebsstätten von Gesellschaften in Ländern, mit denen Doppelbesteuerungsabkommen bestehen (DBA-Staaten), keine Steuern auf Zinsen, Dividenden, Patent- und Lizenzentnahmen sowie auf Veräußerungsgewinne anfallen. Ferner sind für die begünstigten deutschen Mutterunternehmen durch die Umsetzung der Mutter-Tochter-Richtlinie der EU in deutsches Recht nach der Einführung der §§ 43b und § 50d in das Einkommensteuergesetz keine Quellensteuern auf Kapitalerträge (vollständige Erstattung) fällig. Kern solcher Steuervergünstigungen sind internationale Steuerregelungen (OECD-Musterabkommen). Nach dem darin kodifizierten Betriebsstättenprinzip sind die Einkünfte einer Betriebsstätte einer ausländischen Kapitalgesellschaft aus einem DBA-Staat, die im Ausland einer nur beschränkten (und damit wesentlich niedrigeren) Steuerpflicht unterliegen, im Heimatland steuerbefreit (steuerliche Abschirmwirkung).¹⁵ Ergänzend zu den steuerlichen Gesichtspunkten ist aber auch die Infrastruktur, die Aufnahmefähigkeit sowie der niedrige Regulierungsgrad der ausländischen Kapitalmärkte (insbesondere was den Emissionsprospekt und die damit verbundenen Berichtspflichten anbelangt) ein wichtiges Kriterium bei der Wahl des Standortes, weil damit wiederum geringere Kosten der Kapitalaufnahme verbunden sind.¹⁶

Als zentrale Mittelbeschaffungsquelle nutzen ausländische Finanzierungsgesellschaften in erster Linie Industrieanleihen (Corporate Bonds), aber auch syndizierte

Kredite (großvolumige Finanzierungen, die die Kreditlimits einer einzelnen Bank überschreiten und deswegen von einem Bankenkonsortium gewährt werden). Die Auslandstochter reicht die aufgenommenen Mittel im zweiten Schritt in Form von Darlehen innerhalb des Konzernkreises weiter, so dass es zu sogenannten „reverse flows“ kommt; gegenüber der anfänglichen Ausstattung des Tochterunternehmens mit Eigenmitteln oder Darlehen durch die Mutter finden jetzt Kapitalrückflüsse in Form von Krediten an das Mutterunternehmen und die übrigen Konzerneinheiten statt. Letztlich haben solche Aktivitäten ausländischer Finanzierungsgesellschaften zur Folge, dass die im Ausland aufgenommenen Bankkredite und Industrieanleihen in Verbundverbindlichkeiten umetikettiert werden. Der tatsächliche Grad der Bank- und Kapitalmarktverschuldung wird in den entsprechenden Einzelabschlüssen verdeckt. Daraus resultiert nicht nur eine stärkere Intransparenz der Bilanzstrukturen, sondern auch eine eingeschränkte Aussagekraft vieler bilanzanalytischer Kennzahlen. Solche Verbundeffekte erklären auch die besonders niedrige Quote der Industrieanleihen in der Jahresabschlussstatistik der Bundesbank. Selbst die Angaben der Kapitalmarktstatistik, die die von inländischen Emittenten begebenen Anleihen erfasst, enthalten nur etwa die Hälfte der umlaufenden Bestände, die deutsche Finanzierungsgesellschaften in jüngster Vergangenheit alleine in den Niederlanden in Umlauf gebracht haben.¹⁷ Diese Relationen verdeutlichen den besonderen Stellenwert und das substanzielle Volumen der Aktivitäten von Finanzierungsgesellschaften deutscher Unternehmensgruppen im Ausland.

Ausländische Finanzierungsgesellschaften werden teilweise aber auch zur Senkung von Kapitalkosten und Sicherstellung der finanziellen Autonomie des Konzernverbundes mit weitergehenden Funktionen des betrieblichen Finanzmanagements betraut, die über die Beschaffung von Finanzmitteln hinausgehen. Bei der Konzernfinanzierung spielen zunehmend sogenannte Cash-Pooling-Systeme eine wichtige Rolle, mit denen die Liquiditätsversorgung und das Zinsergebnis im Konzern zentral gesteuert und optimiert werden können. Teilweise werden solche speziellen betriebsübergreifenden Kontenführungssysteme aber nicht nur von Finanzierungsgesellschaften, sondern auch von Finanzabteilungen der Muttergesellschaft oder einer eigens dafür gegründeten Finanzholding betreut.

Cash-Pooling-Maßnahmen lassen sich in Abhängigkeit vom Umfang des Liquiditätstransfers in physische (echte) und virtuelle (notionale) Systeme einer Kontenzusammen-

14 Vgl. T. Schänzle: Steuerorientierte Gestaltung internationaler Konzernstrukturen, Reihe Steuer, Wirtschaft und Recht, Bd. 185, Köln 2000, S. 243 ff.

15 Allerdings geht der deutsche Fiskus bei der Einschaltung von Holdings und Finanzierungsgesellschaften im Ausland regelmäßig von einem Missbrauch steuerlicher Gestaltungsmöglichkeiten nach § 42 Abgabenordnung aus, was zu einer (nicht europarechtskonformen) Hinzurechnungsbesteuerung nach § 7 bis 14 Außensteuergesetz führt. Deswegen werden neuerdings nur noch DBA abgeschlossen, die eine Freistellung der ausländischen Betriebsstätteinkünfte unter einen Aktivitätsvorbehalt stellen. Da reine Finanzierungsgeschäfte in diesem Zusammenhang als passive Tätigkeiten gelten, entfällt dann auch der größte Teil der Steuerprivilegien für Finanzierungsgesellschaften.

16 Vgl. H. Rehkugler: Internationale Finanzierungsgesellschaften – Ein Auslaufmodell bei zunehmender europäischer Integration?, in: J. Engelhard (Hrsg.): Ungarn im neuen Europa, Wiesbaden 1993, S. 47-66.

17 Ergebnisse einer unveröffentlichten Sonderuntersuchung zur Emissionstätigkeit ausgewählter Finanzierungsgesellschaften deutscher Konzerne.

führung unterteilen.¹⁸ Beim physischen Pooling werden die auf den firmenspezifischen Bankkonten aller Konzerneinheiten verfügbaren Überschussguthaben auf einen zentralen Masteraccount gegen Rückzahlungsansprüche gegenüber der Muttergesellschaft transferiert, über den dann ein wesentlicher Teil der entstehenden Kreditbedarfe der Konzerneinheiten abgedeckt werden kann. Dies bedeutet, dass zumindest in Teilen bei der Konzernfinanzierung nicht auf zusätzliche externe Finanzierungsquellen zurückgegriffen werden muss, die einen Zinsaufwand verursachen und damit die Erfolgsrechnung zusätzlich belasten. Daraus resultiert ein optimiertes Zinsergebnis des Konzerns, da das Differenzial zwischen Soll- und Habenzinsen der einzelnen Konzerngesellschaften reduziert, der Kreditbedarf im Konzern insgesamt minimiert und Zinsvorteile bei der Anlage der Mittel des Masteraccounts (Skaleneffekte) realisiert werden können. Außerdem sinkt durch solche Liquiditätspools die Bankabhängigkeit der gesamten Unternehmensgruppe, was aus betrieblicher Sicht gerade in Krisenzeiten ein wichtiger Vorteil sein dürfte. Aus der Perspektive des einzelnen Konzernunternehmens führt ein echtes Cash-Pooling-System zu dem Effekt, dass Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten durch entsprechende Verbundaktiva oder -passiva ersetzt werden. Allerdings ist hier – im Gegensatz zu den Aktivitäten der Finanzierungsgesellschaften – ein tatsächlicher Disintermediationseffekt zu verzeichnen, da Bankfunktionen unmittelbar vom Unternehmen selbst zulasten der Kreditinstitute übernommen werden.¹⁹

Statistische Antworten zur Verbesserung der Unternehmensanalyse

Die geschilderte Entwicklung hat zur Folge, dass gesamtwirtschaftliche Analysen auf der Basis von Einzelabschlüssen inländischer Unternehmen zunehmend an Grenzen stoßen, weil sie den stetig wachsenden Anteil der im Ausland erwirtschafteten Wertschöpfung nicht abbilden. Sowohl auf internationaler als auch nationaler Ebene gibt es daher eine Reihe von Initiativen, solche analytischen Lücken durch Ergänzung oder Verbesserung des bestehenden Datenmaterials zum Unterneh-

mensektor zu schließen. So haben OECD und WTO in Zusammenarbeit mit den nationalen statistischen Behörden auf der Basis von Input-Output-Tabellen mit einem Wertschöpfungsansatz ein neues Konzept zur Messung der Handelsströme entwickelt. Damit können für die Endnachfrage von Waren und Dienstleistungen jeweils die Wertschöpfungsanteile der an der Erstellung beteiligten Länder ausgewiesen werden. Grundidee ist es hierbei, die im Außenhandel enthaltenen Vorleistungen herauszurechnen und aus den bereinigten Umsatzgrößen die Rolle und Position eines Landes in den internationalen Wertschöpfungsketten darzustellen.²⁰ Die TiVA-Datenbank stellt ein wichtiges Ergebnis dieser Bemühungen zur Ergänzung der Außenhandelsstatistik dar. Erste Auswertungen dieses neuen Datensatzes zeigen beispielsweise, dass die Bedeutung von regionalen Absatzmärkten für Wachstum und Beschäftigung in einzelnen Ländern deutlicher Korrekturen bedarf. Auch in Bezug auf die Rolle der Dienstleistungen ergibt sich ein anderes Bild. Deren Gewicht am Welthandel ist deutlich größer, als dies von der traditionellen Außenhandelsstatistik dargestellt wird, die deren Wertschöpfungsbeitrag zur Güterproduktion nicht erfasst.²¹ Allerdings bedarf es noch weiterer intensiver Anstrengungen, um die Qualität und die zeitliche Verfügbarkeit der benötigten Daten zu steigern, damit diese Statistik künftig stärker zeitnahe und belastbare Ergebnisse produziert.

Mit dem „Global Value Chains and Economic Globalization Project“ arbeitet das Europäische Statistische Amt an einem Manual für die Produktion von Statistiken auf europäischer Ebene, in denen die wirtschaftliche Globalisierung und Internationalisierung der Wertschöpfung durch die systematische Verknüpfung bestehender Verwaltungs- und Mikrodaten abgebildet werden soll.²² Die Konzeptstudie von Sturgeon zur Messung und Abbildung globaler Wertschöpfungsketten bildet in diesem Rahmen einen Meilenstein, um das System der Europäischen Statistiken zu verbessern.

Auch die europäischen Zentralbanken arbeiten aktiv an einer Verbesserung der Datensituation zur Globalisierung. So hat der Europäische Ausschuss der Bilanzentralen

18 Vgl. beispielsweise A. Sollanek: Cash-Management-Systeme. Eine betriebswirtschaftliche Darstellung, in: A. Pentz, A. Sollanek (Hrsg.): Cash-Pooling im Konzern, Ökonomische und juristische Hinweise für die Praxis, Düsseldorf 2005, S. 69 ff.

19 Beim virtuellen Cash-Pooling treten die dargestellten Effekte nicht auf, da es hier lediglich zu einer fiktiven Verrechnung der Kontensalden der Konzernkreisunternehmen kommt. Dieses virtuelle Poolkonto dient dann nur als Basis für die Bestimmung von rechnerischen Soll- und Habenzinsen der einzelnen Konzerneinheiten. Im Rahmen von Zinskompensations- oder Zinsoptimierungsmodellen kann auf Grundlage dieser fiktiven Kontenstände der Zinsspread verringert und die daraus resultierenden Nachteile einzelner Gesellschaften vermieden bzw. ihnen Vorteile durch eine optimierte Verzinsung verschafft werden.

20 Vgl. W. Powers: The Value of Value Added. Measuring global engagement with gross and value-added trade, in: World Economics, 13. Jg. (2012), Nr. 4, S. 19 ff.

21 Vgl. Statistisches Bundesamt: „Made in the world“ – Internationale Handelsströme neu vermessen, STATmagazin – Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, https://www.destatis.de/DE/Publikationen/STATmagazin/VolkswirtschaftlicheGesamtrechnungen/2013_03/2013_03Handelsstroeme.html (18.7.2014).

22 Vgl. M. H. Figueira: Eurostat's initiative in the area of global value chains and economic globalization, http://www.dst.dk/~media/Kontorer/11-Erhvervslivets-udvikling/gvc-workshop/Presentation_Copenhagen_MHF.pdf (21.7.2014).

(ECCBSO) eine europäische Konzernabschlussdatenbank (ERICA) aufgebaut, die 1000 konsolidierte Abschlüsse von Unternehmensgruppen aus acht europäischen Ländern auf Jahresbasis enthält.²³ Die Deutsche Bundesbank veröffentlicht darüber hinaus seit Kurzem neben der traditionellen Unternehmensabschlussstatistik im Rahmen einer vierteljährlichen Konzernstatistik auch die Abschlussdaten und Kennzahlen von ca. 260 nicht-finanziellen Unternehmensgruppen, insbesondere solcher Konzerne, die im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notieren.²⁴ Die ersten Ergebnisse der Konzernabschlussstatistik (nach IFRS-Standard) zeigen erwartungsgemäß die starke Einbindung der deutschen Volkswirtschaft in die internationale Arbeitsteilung, die aber auch die Übertragungsintensität bzw. -geschwindigkeit von externen Konjunkturimpulsen tendenziell verstärkt.²⁵ Die Gewinne der international agierenden Konzerne sind dadurch teilweise deutlich anfälliger gegenüber globalen Schocks, als das auf der Einzelabschlussebene zu beobachten ist. Nicht zuletzt wird auch erkennbar, in welchem Umfang im Konzernkreis Liquiditäts- und Finanzströme gesteuert und optimiert werden, so dass es durch den Aufbau interner Geld- und Kapitalmärkte für viele Verbundunternehmen faktisch zu einer Disintermediation kommt. Ferner zeigen die Konzerndaten, dass in diesem Unternehmenssegment das nicht-physische Unternehmensvermögen in Form von Lizenzen, Patenten und Schutzrechten einen wichtigen Werttreiber des Unternehmenserfolgs verkör-

pert. Soweit es aus Goodwill besteht und die hohen Übernahmeprämien aus Unternehmensakquisitionen enthält, stellt es ein nicht unerhebliches Risikopotenzial dar. Das gilt insbesondere dann, wenn die aktivierten Beträge das Eigenkapital aufwiegen und regelmäßige, angemessene Abschreibungen dieser Position unterbleiben. Nach den IFRS-Vorschriften sind solche wertmäßigen Korrekturen nur nach Feststellung von Wertminderungen im Rahmen der mindestens einmal jährlich vorgeschriebenen Wertminderungsprüfungen (Impairment Tests) erforderlich, die den Unternehmen aber beträchtliche Ermessensspielräume eröffnen.²⁶

Insgesamt ist festzustellen, dass sich mit der ergänzenden Analyse von Konzerndaten die Vermögens- und Finanzierungsverhältnisse sowie die Ertragslage des heimischen Unternehmenssektors wesentlich vollständiger darstellen lassen. Sie erfassen auch die in ausländische Tochtergesellschaften und Beteiligungen ausgelagerten Unternehmensaktivitäten und machen damit deren Beitrag zur Wertschöpfung des gesamten Unternehmensverbundes sichtbar. Konzernabschlüsse füllen so zumindest teilweise die statistische Lücke in der außenwirtschaftlichen Flanke, die im Falle einer isolierten Betrachtung inländischer Einzelabschlüsse entsteht. Sie bieten damit eine neue Informationsgrundlage für einen 360°-Blick auf den nicht-finanziellen Unternehmenssektor, der nicht nur für die Konjunkturanalyse, sondern auch für Untersuchungen zur Finanzstabilität eine wesentliche Rolle spielt. Für eine derart offene Volkswirtschaft wie die deutsche kommt dieser substanziellen Erweiterung des Informations- und Analysespektrums eine ganz besondere Bedeutung zu.

23 Vgl. European Committee of Balance Sheet data Offices: News, <https://www.eccbso.org/wba/pubblica/news.asp> (21.7.2014).

24 Vgl. hierzu Deutsche Bundesbank: Die Konzernabschlussstatistik als Beitrag zur erweiterten Unternehmensanalyse: Konzeption und erste Ergebnisse, Monatsbericht, Juli 2014, S. 53 ff.

25 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Deutschland im internationalen Konjunkturzusammenhang, Expertise im Auftrag der Bundesregierung, Wiesbaden 2009, S. 65 ff.

26 Vgl. C. Schuermann: Völlig losgelöst, in: WirtschaftsWoche, Nr. 37 vom 8.9.2014, S. 104 ff.

Title: New Challenges for the Economic Analysis of the Corporate Sector

Abstract: *Economic analyses of the corporate sector provide an important contribution to evidence-based economic policymaking. However, these analytical approaches, which are based on the separate financial statements prepared by domestic enterprises, are finding it more and more difficult to accommodate the increasingly important role which the exchange of goods and services among enterprises and the growing financial ties among group enterprises plays for economic activity in the corporate sector. Since the traditional corporate financial statement statistics can no longer paint a complete picture of the increasingly globalised nature of the German economy, the Deutsche Bundesbank recently began building up a database using data extracted from selected consolidated financial statements, as these accounts also capture the share of value added generated by external subsidiaries and affiliates of German enterprises abroad. Substantially broadening the analytical spectrum in this manner is crucially important for an open economy.*

JEL Classifications: F23, G32, L16