

# Makroökonomische Struktur deutscher Akquisitionen in Japan

Ralf Bebenroth

## Gliederung

1. Einleitung
2. Deutsche Investitionen und der japanische Akquisitionsmarkt
  - 2.1. Begriffsbestimmung der Merger & Acquisitions
  - 2.2. Japanischer Akquisitionsmarkt
  - 2.3. Auslandsaktivitäten japanischer Unternehmen
  - 2.4. Deutsche Investments in Japan versus japanische Investments in Deutschland
  - 2.5. Makroökonomische Struktur deutscher Investments
3. Fazit

## 1. Einleitung

In der vorliegenden Studie wird der japanische Markt für Unternehmensübernahmen analysiert und der Stand des deutschen Engagements aus makroökonomischer Sicht aufgezeigt. Folgende drei Fragen stehen dabei im Vordergrund der Untersuchung:

1. Wie hat sich der japanische M & A-Markt in den letzten Jahren entwickelt?
2. Welchen Anteil haben deutsche Unternehmen an diesem Markt?
3. Welche Branchen dominieren bei Akquisitionen?

Die Daten basieren durchgängig auf japanischen Quellen, wurden hauptsächlich aus dem MARR-Monatsmagazin<sup>1)</sup> gewonnen.

## 2. Deutsche Investitionen und der japanische Akquisitionsmarkt

### 2.1 Begriffsbestimmung der Mergers & Acquisitions

Mergers (=Fusionen) and Acquisitions (=Akquisitionen, Übernahmen) stehen für ein breit gefächertes Instrumentarium und umfassen Unternehmenstransaktionen aller Art. Während die deutschsprachige Literatur unter Mergers & Acquisitions (im folgenden M & A genannt) diverse Begriffe, wie z. B. Unternehmensakquisition, —Kauf, —Übernahme, —Zusammenschluß,—Fusion sowie auch die Kooperation und die Konzentration mit einschließt, herrschen in der angloamerikanischen Literatur Begriffe vor, wie: Acquisitions, Mergers, Takeovers und Organizational Transformation.

Japanische Quellen übersetzen M & A als *kigyô no gappei-baishû*, wobei sich aber auch in der

---

1) Das MARR-Monatsmagazin (Merger Acquisition Research Report) ist eine original japanische Quelle für M & A-Daten, die monatlich von Mitarbeitern der Recof-Corporation, Tokyo aktualisiert werden.

japanischen Presse die englische Abkürzung M & A durchgesetzt hat.<sup>2)</sup> Zum Verständnis der M & A in Japan ist es notwendig, folgende vier Termini zu unterscheiden: Fusionen, die ihren Niederschlag in dem Terminus *Gappei* (合併) finden, die als *baishû* (買収) zu bezeichnenden Akquisitionen; Kapitalbeteiligungen und -erhöhungen, die als *shihon sankka* (資本参加) / *shûshi kakudai* (出資拡大) zu übersetzen sind sowie schließlich die Betriebsübernahmen, die in der japanischen Literatur als *eigyô jotô* (営業譲渡) diskutiert werden.<sup>3)</sup>

M & A als Strategie für den japanischen Markt kann unterschiedlich klassifiziert werden, so z. B. in folgende sieben Typen:

- Akquisition eines Markennamens bzw. einer Lizenz
- Übernahme des Geschäftsbereichs eines größeren Unternehmens
- Erwerb einer führenden—aber nicht mehrheitlichen—Beteiligung
- Übernahme der mehrheitlichen Beteiligung eines Unternehmens
- Akquisition des japanischen Distributeurs bzw. Importeurs
- Übernahme des japanischen Joint Venture-Partners
- Akquisition ausländischer Tochterunternehmen international orientierter japanischer Großkonzerne

Fusionen lassen sich dabei grundsätzlich in zwei Gruppen unterteilen: in die Konzernbildung sowie in die Fusion im engeren Sinne. Während bei der Fusion im engeren Sinne das zu übernehmende Unternehmen sowohl seine wirtschaftliche als auch seine rechtliche Unabhängigkeit verliert und mit dem akquirierenden Unternehmen verschmilzt, finden sich bei der Konzernbildung mindestens zwei rechtlich selbständige Unternehmen unter einheitlicher wirtschaftlicher Leitung zusammen. Das in die Transaktion involvierte Unternehmen verliert dadurch zwar seine wirtschaftliche Selbständigkeit und damit auch seine Entscheidungsautonomie, die rechtliche Selbständigkeit bleibt ihm hingegen weiterhin erhalten. Fusionen mit japanischen Unternehmen sind aber allein aufgrund der kulturellen und räumlichen Distanz sehr unwahrscheinlich und können daher ausgeblendet werden.

Nachfolgend werden die vier verschiedenen als *kigyô no gappei baishû* bzw. als M & A zu bezeichnenden Transaktionsformen unter dem Begriff der Akquisition subsumiert, was zu einer einheitlichen Arbeitsgrundlage führt und den Vorteil besitzt, dass es relativ unwichtig ist, wie Transaktionen—insbesondere von japanischer Seite—betitelt werden. So sprechen japanische Targetunternehmen häufig von Kapitalbeteiligungen, wo tatsächlich aber Betriebsübernahmen vorlagen. In den nachstehenden Ausführungen stehen grundsätzlich nicht Targetunternehmen im Mittelpunkt der Betrachtung, sondern vielmehr akquirierende deutsche Investoren.

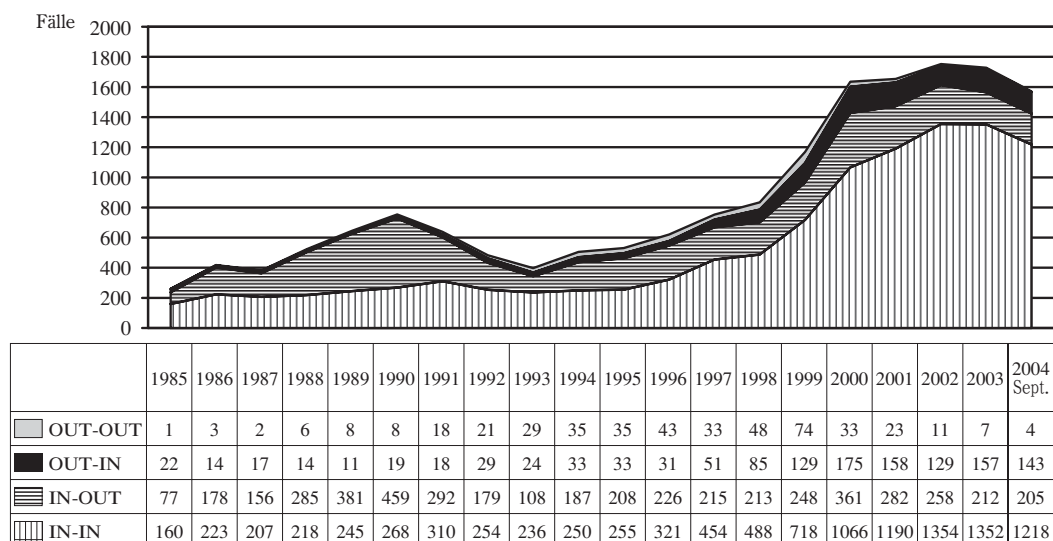
## 2.2. Japanischer Akquisitionsmarkt

Ausgehend von den USA wird seit Anfang der 80er Jahre weltweit eine deutliche Zunahme von Unternehmensübernahmen registriert. Dabei galten internationale Übernahmen als

2) Vgl. dazu Bosse, F. (1999), S. 157. Darstellung in der Fußnote Nr. 3.

3) Vgl. Bebenroth, R. (2003), S. 12ff.

Abbildung 1. Anzahl japanischer Akquisitionen



\*Zahlen von 2004 sind bis Ende Sept. eingearbeitet

#### Erklärung

IN-IN: M & A—Transaktionen unter japanischen Unternehmen,

IN-OUT: M & A—Transaktionen, bei der japanische Unternehmen ausländische Unternehmen im Ausland erwerben,

OUT-IN: M & A—Transaktionen, bei der ausländische Unternehmen in Japan ansässige einheimische Unternehmen erwerben,

OUT-OUT: M & A—Transaktionen, bei der japanische Unternehmen im Ausland untereinander betroffen sind.

Quelle: Nach Zahlen aus MARR-Monatsheft Nov. 2004, S. 6

typische Strategien der Amerikaner und Europäer, um im Ausland möglichst rasch erfolgreich zu agieren.

Wie im nachfolgenden Schaubild 1 deutlich sichtbar wird, steigen Akquisitionen in Japan in den letzten Jahren tendenziell an. Insgesamt können dabei mehrere Phasen unterschieden werden:

Die Abbildung betrachtend wird sichtbar, dass der japanische M & A-Markt erst in den letzten Jahren eine stärkere Bedeutung erlangt hat, bei der Akquisitionen von 260 im Jahr 1985 auf zunächst ca. 750 im Jahre 1990 anstiegen. Dabei verzeichneten japanische Unternehmen im Ausland im Jahr 1990 mit 459 Transaktionen einen Rekord an Direktinvestitionen: „Japan, a minor player in the early years, became the world’s largest net investor in the late 1980s and the early 1990s.“<sup>4)</sup>

Sieht man sich die insgesamt durchgeführten Akquisitionen in Japan in den letzten Jahren an, stellt man fest, dass diese im Jahre 1993 ein vorläufigen Tiefstand von 397 Transaktionen erreichten, dann aber ständig anstiegen und ab 1997 jedes Jahr zu einer neuen Rekordzahl

4) Christelow, D. (1995), S. 3f.

gelangten. Nicht zuletzt die gesetzlichen Novellierungen in der zweiten Hälfte der 90er Jahre dürften zu diesem Phänomen geführt haben.<sup>5)</sup>

Ab den Jahren 1997 und 1998 stiegen—in absoluter Transaktionszahl—die innerjapanischen Übernahmen spürbar an, die im Jahre 2003 einen Höhepunkt von über 1728 Übernahmen verzeichneten. Diese Entwicklung geht mit der rezessionsbedingten Restrukturierung einher.<sup>6)</sup> Auch drängen ausländische Unternehmen stärker nach Japan, die ebenfalls im Jahre 1997 erstmals 51 Übernahmen zählen und fortan ein Niveau von rund 150 Akquisitionen pro Jahr erreichen.<sup>7)</sup>

In den späten 90er Jahren fand also eine Mergerwelle statt, die durch Novellierungen japanischer Gesetze noch ansteigen dürfte. So wird vom kommenden April 2005 ein Aktien-tausch bei Akquisitionen auch für nach Japan investierende ausländische Unternehmen möglich.<sup>8)</sup> Heutzutage zeichnet sich aber in Japan nicht nur ein stärker werdender Markt für Akquisitionen ab, noch viel wichtiger: bei den Bürgern steigt die Einsicht, dass Entwicklungen hin zu einem ausgeprägteren Markt für Akquisitionen auch für die Wirtschaft und damit für das Land positiv sind. So wird in der japanischen Literatur jüngst häufig von M & A-Kompetenz gesprochen und diese als ein Instrument für eine Vorherrschaft im Wettkampf der Globalisierung gesehen.<sup>9)</sup>

### 2.3. Auslandsaktivitäten japanischer Unternehmen

Wie aufgeführt in Tabelle 1 investieren japanische Unternehmen stärker im Ausland als Ausländer in Japan. Trotz der ansteigenden ausländischen Akquisitionen in Japan kritisieren internationale Verbände diesen Umstand und führen an, dass das Verhältnis vom FDI zum BIP nur ein Zehntel beträgt verglichen mit anderen entwickelten Ländern, wie der USA, UK, Australien oder Deutschland.<sup>10)</sup>

Die starken Auslandsinvestitionen japanischer Unternehmen können zumindest auf drei Gründe zurückgeführt werden. Erstens führen Überschüsse in den Exporten zu Ungleichgewichten in der Leistungsbilanz Japans und verstärkten den Druck auf die japanische Regierung. Diese versuchte mitunter, Unternehmen durch steuerliche Anreize von Exporten abzuhalten, womit Überschüsse in der Handelsbilanz minimiert werden sollten. Andererseits

---

5) Vgl. Bebenroth R. /Tabuchi, S. (2004), S. 437.

6) Damit verbunden sich auch Unternehmenspleiten, die sich Ende 2003 mit 16.624 Fällen ebenfalls auf hohem Niveau bewegten. Vgl. Monthly Statistics of Japan (2004): No. 520, Oct., p. 113.

7) Whitten kritisiert allerdings, dass diese Übernahmen im Verhältnis zum gesamten M & A-Markt noch immer sehr gering sind und es sich bei den Transaktionen nahezu ausschliesslich um innerjapanische Akquisitionen handelt. Vgl. Whitten, D. (2004): Corporate Takeovers in Japan: Embracing Grafting, in: J@pan Inc., Tokyo, Nov. 2004, S. 17.

8) Mit der Nutzung dieser „Stock-swap“ Technik könnten Unternehmen bspw. der amerikanische Einzelhandelskonzern Wal-Mart mit einer Marktkapitalisierung von rund 20. Trill. Yen durch eine 10% ige Aktienaussgabe wirtschaftlich angeschlagene Unternehmen wie Daiei übernehmen. Vgl. Dazu Whitten, D. (2004), S. 19.

9) Nakamura, Koichi (2003): M & A-Managemento to kyoso yui (M & A-Management und Vorherrschaft im Wettkampf)

10) Vgl. dazu Invest (2004): Revitalizing Japan's Economy by Doubling FDI, No. 4, Jetro, S. 23.

wurden Anreize geschaffen, dass japanische Unternehmen Produktionsanlagen verstärkt ins Ausland verlegten, was die Handelsbilanz de facto entlastete.

Zweitens befand sich die japanische Wirtschaft in den Jahren zwischen 1986 bis 1991 in einer Boomphase.<sup>11)</sup> Durch den so genannten Heisei Boom wurden japanische Unternehmen bis 1991 einerseits regelrecht von einer Liquiditätsflut heimgesucht (positive Entwicklung). Andererseits stiegen damit auch die Bodenpreise explosionsartig an (negative Entwicklung). Diese hohen zur Verfügung stehenden Vermögen mit den einhergehend gestiegenen Bodenpreisen führten dazu, dass Auslandsengagements jeder Art attraktiv wurden und sich bei einer Vielzahl japanischer Unternehmensführungen steigender Beliebtheit erfreuten.<sup>12)</sup>

Die Auslandsinvestitionen sind länder—und ressourcenspezifisch naturgemäß unterschiedlich. Durch hohe Lohnkosten wurden lohnkostenintensive Produktionsstätten ins asiatische Ausland verlagert. Früher wurde von der „Aushöhlung“ der Industrie gesprochen, in den letzten Jahren allerdings steht immer stärker der Absatzmarkt im Vordergrund der Betrachtung, mit der Einsicht, auf diesem bestenfalls mit einer eigenen Firma präsent zu sein.

Bei den Direktinvestitionen japanischer Unternehmen ins Ausland ist allerdings festzuhalten, dass die Investitionen zumindest in den 80er Jahren häufig in ausländische Grundstücke flossen, nicht so sehr aber in komplette Unternehmen. Vielmehr lag das Ziel vieler Unternehmen darin, auf erworbenen Grundstücken eigene Fabriken und Vertriebsorganisationen aufzubauen.

Das steigende Engagement japanischer Direktinvestitionen speziell nach Europa ist, drittens, wohl nicht zuletzt auch auf die immer stabilere Formen annehmende Europäische Union innerhalb ihrer Mitgliedsländer zurückzuführen. Im Rahmen des sich stärker etablierenden europäischen Binnenmarkts, der bereits heute die größte geschlossene Handelszone der Welt ist, zeichnen sich für eine Vielzahl japanischer Unternehmen immer größere Vorteile ab, sich innerhalb der so genannten „Festung Europa“ mit einer eigenen Präsenz nieder zu lassen. Es lässt sich vermuten, dass die japanische Regierung Direktinvestitionen nicht zuletzt deshalb unterstützte, um nicht vom wichtigen europäischen Markt abgeschnitten zu werden.

#### 2.4. Deutsche Investments in Japan versus japanische Investments in Deutschland

Nicht zuletzt aufgrund der Globalisierung führen deutsche Unternehmen heute in immer stärkerem Ausmaß Direktinvestitionen durch und errichten Produktionsstandorte (auch) in Japan.

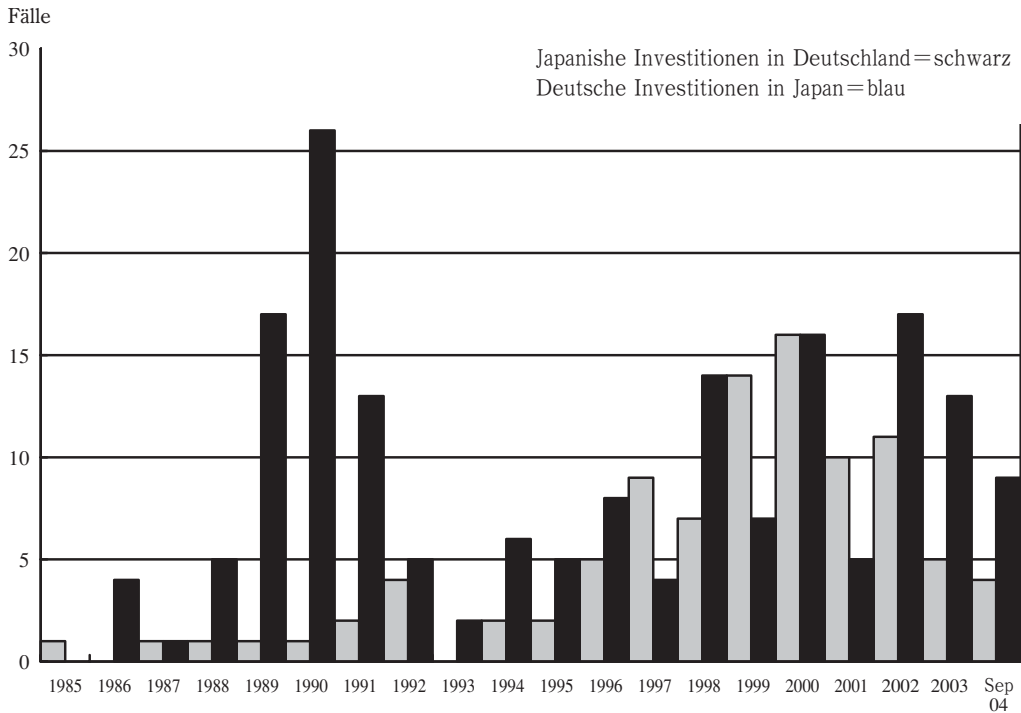
Abbildung 2 betrachtend lässt sich feststellen, dass Direktinvestitionen deutscher Unternehmen in Japan sowie auch japanische Direktinvestitionen in Deutschland in den letzten Jahren generell gegenseitig anstiegen. Bereits in der Bubble-Wirtschaft Ende der 80er Jahre investierten viele japanische Unternehmen in Deutschland. Im Jahre 1990 wurden von

---

11) Beispielhaft dazu sind die Ausführungen von Abegglen, J. C. / Stalk, G. Jr. (1993), S. 183ff, die Erfolge japanischer Unternehmen — verallgemeinernd als Kaisha dargestellt — den Misserfolgen US-amerikanischer und europäischer Unternehmen gegenüberstellen.

12) Im Fiskaljahr 2003 stieg das japanische BIP um 2.4 Punkte an, im Gegensatz dazu erwirtschaftete Deutschland ein Minus von 0.1%. Vgl. dazu: Bank of Japan (2004): Financial and Economic Statistics Handbook, Okt, S. 68.

Abbildung 2: Deutsche Investitionen in Japan versus japanische Investitionen in Deutschland im Zeitablauf



Quelle: Nach Zahlen aus dem MARR- Monatsheften, Recof, 1985—Nov. 2004

japanischer Seite allein 26 Akquisitionen getätigt.

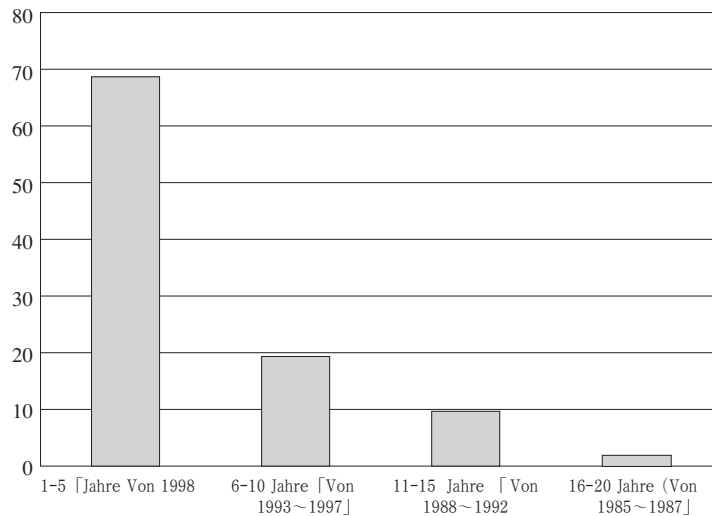
Demgegenüber akquirierten deutsche Unternehmen in Japan erst ab 1997 in nennenswerterem Umfang und befinden sich damit im Trend anderer ausländischer Unternehmen, die ebenfalls in Japan Akquisitionen tätigen. Es läßt sich ein beiderseitiges Ansteigen der absoluten Akquisitionszahlen sowohl von deutscher als auch von japanischer Seite erkennen.

Die tatsächlichen Geldströme verhalten sich allerdings beeinflußt von einigen grossen Akquisitionen uneinheitlich. So betragen die deutschen Direktinvestitionen nach Japan bis zum Jahre 1999 netto 610 Mio. Euro, summierten sich aber im Jahr 2000 durch die Direktinvestitionen von Daimler Chrysler in Mitsubishi Motors—auf 3.27 Mrd. Euro. Im Jahre 2001 sank die absolute Investitionssumme erneut auf 427 Mio. Euro, was enttäuschend war, bedenkt man, dass damit lediglich 1% der gesamten deutschen Nettodirektinvestitionen nach Japan flossen.

Die Firma Bosch gründete bereits im Jahre 1972 die japanische Tochtergesellschaft Bosch K. K und baute einen eigenen Vertrieb in Japan auf. Mit der Akquisition von Zexel galt Bosch als das erste in Japan ansässige ausländische Unternehmen im Automobil-Zulieferbereich.<sup>13)</sup> Heutzutage existieren mehrere von Bosch dominierte Joint Ventures sowie Unternehmen, die

13) Vgl. Jetro (2003), S. 7.

Tabelle 3: Investitionen dt. Unternehmen in Japan der letzten 20 Jahre



Quelle: Daten von MARR, aus den Monatshefte 1985-2003

in Form von Minderheits-Joint Ventures oder Beteiligungen geführt werden. Weiterhin arbeitet Bosch mit über 20 japanischen Unternehmen zusammen, die als Lizenznehmer fungieren.<sup>14)</sup> Dabei liegt das Kerngeschäftsfeld zwar nach wie vor bei der Zulieferung von Automobilteilen, jüngst wird aber immer stärker davon abgegangen und in andere Bereiche investiert.<sup>15)</sup> Ein Beispiel in Japan ist das Paketgeschäft der Tochtergesellschaft Bosch-Packaging.

Diese Entwicklung hin zur verstärkten Internationalisierung ist für Deutschland als exportorientiertes Land nicht neu, wohl aber die Facetten, die sich auf Direktinvestitionen erstrecken. Dass diese Tendenzen auf Verbandsebene deutscher Industrieunternehmen nicht unberücksichtigt bleiben, bestätigte bereits die Ende 1996 ins Leben gerufene „Japaninitiative der Deutschen Wirtschaft,“ die der ehemalige Vorsitzende des Bundesverbandes der Deutschen Industrie, Hans Olaf Henkel, initiierte.<sup>16)</sup>

## 2.5. Makroökonomische Struktur deutscher Investments

Um die makroökonomische Struktur deutscher Investments näher zu untersuchen, werden Aufteilungen einerseits zeitlich vorgenommen, d. h. es wird analysiert, wann die Transaktionen vorgenommen wurden. Andererseits steht die Branche im Blickpunkt der Betrachtung.

Nachfolgend werden die Akquisitionen zur Verdeutlichung auf vier Zeiträume aufgeteilt.

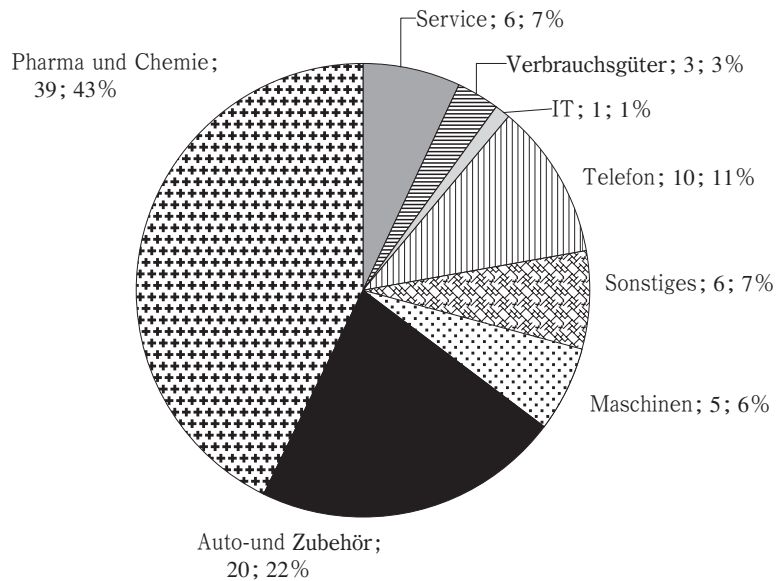
Abbildung 3 betrachtend wird eine erstaunliche Tatsache sichtbar: rund 70% aller deutscher Akquisitionen in Japan fanden in den letzten fünf Jahren statt. Werden die letzten zehn Jahre

14) Vgl. Wittmoser, H. (1998), S. 255ff.

15) FAZ (2003): Bosch ist bei Buderus auf der Zielgeraden, vom 08. April, S. 16.

16) Vgl. Henkel, H. O. (1998), S. 264.

Abbildung 4: Branchenstruktur deutscher Akquisitionen in Japan



Quelle: Daten von MARR, Monatshefte 1995–2003

betrachtet, sind es sogar 90% aller Akquisitionen. Deutsche Akquisitionen in Japan sind demnach ein Phänomen, das erst in den letzten Jahren auftrat.

Schließlich soll die Struktur einzelner Branchen analysiert werden, in der japanische Unternehmen akquiriert wurden.

Die Branchenaufteilung führt ebenfalls zu interessanten Ergebnissen. Rund die Hälfte aller Akquisitionen von deutscher Seite fiel auf Pharmaunternehmen sowie auf Unternehmen der Chemie. Weitere 22% umfasste der Bereich Automobil und deren Zulieferer.

Um auch kurz auf die Investitionssummen einzugehen, soll Deutschland mit anderen europäischen Investoren zusammen betrachtet werden. Japanische Direktinvestitionen nach Europa stiegen im Jahre 2002 um 24% auf 17 Mrd. Euro. Demgegenüber fielen die nach Japan fließenden europäischen Investitionen gegenüber dem ersten Halbjahr des Vorjahreszeitraumes um 59% zurück auf ca. 5 Mrd. Euro. Davon hatten die Niederlande einen erstaunlich hohen Anteil an Direktinvestitionen im Umfang von 1.4 Mrd. Euro, gefolgt von Deutschland mit—nach diesen Daten—nur einer Summe von 768 Mio. Euro Investitionskapital.

### 3. Fazit

Nach den auf japanischen Originalquellen basierenden makroökonomischen Daten ist offensichtlich, dass der japanische M & A-Markt in den letzten Jahren tendenziell anstieg und sich momentan auf hohem Niveau befindet. Dabei dominiert der innerjapanische M & A-Markt, ausländische Akquisitionen sind in Japan noch immer gering in der Anzahl. Nicht zuletzt aber bedingt durch Veränderungen in der japanischen Wirtschaft und gesetzlichen Novellierungen



ist zu vermuten, dass die Zahl ausländischer Akquisitionen in Japan noch weiter ansteigt.

Weiterhin bemerkenswert ist, dass 70% aller gezählten deutschen Akquisitionen erst in den letzten 5 Jahren stattfanden, die letzten 10 Jahre als Zeitraum betrachtend waren es sogar rund 90%. Akquisitionen von deutschen Unternehmen in Japan sind demnach ein relativ neues Phänomen, bei dem aller Voraussicht nach erwartet werden kann, dass dies auch in Zukunft auf diesem Niveau bleiben wird.

Branchenspezifisch ist zu konstatieren, dass deutsche Akquisitionen vornehmlich in der Pharmaindustrie, der Automobil—und der Zulieferindustrie stattfanden (rund 65%). Hervorstechend in der Investitionssumme waren die beiden Akquisitionen von DaimlerChrysler, insbesondere die nachträglich als verunglückte Übernahme zu bezeichnende Akquisition von Mitsubishi Motors.

#### Literaturverzeichnis:

- Abegglen, J. C. /Stalk, G. Jr. (1993): Die Schrittmacher: Japans Unternehmen als Konkurrenten, in: Oetinger, B. v. (Hrsg.): Das Boston Consulting Group Strategie-Buch, Düsseldorf, S. 183-200.
- Bank of Japan (2004): Financial and Economic Statistics Handbook, Nov.
- Bebenroth, R. (2003): Bewertung bei Akquisitionen japanischer Targetunternehmen—aus Sicht deutscher Industrieunternehmen, Lit-Verlag, Münster, Hamburg, London.
- Bebenroth, R./Tabuchi, S. (2004): Corporate Governance in Japan: Government Regulations, Osaka Keidai Ronshu, Vol. 54, Nr. 5, Januar, S. 429-438.
- Bosse, F. (1999): „Ausverkauf der Japan AG?“ Japans Unternehmen öffnen sich für ausländisches Kapital, in: Japan Aktuell, April, S. 156-163.
- Christelow, D. (1995): When giants converge: the Role of U. S.-Japan Direct Investment, New York.
- FAZ (2003): Bosch ist bei Buderus auf der Zielgeraden, 08.04., S. 16.
- Henkel, H. O. (1998): Die Japan-Initiative der deutschen Wirtschaft, in: H. Riesenhuber /J. Kreiner (Hrsg.): Japan ist offen: Chancen für deutsche Unternehmen, Berlin, S. 263-268.
- Invest (2004): Revitalizing Japan's Economy by Doubling FDI, No. 4, Jetro
- Merger & Acquisition Research Report (MARR), Recof-Corporation, Tokio, (auf Japanisch).
- Monthly Statistics of Japan, No. 520, Oct. 2004.
- Whitten, D. (2004): Corporate Takeovers in Japan: Embracing Grafting, in: J@pan Inc., Tokyo, Nov. 2004, S. 16-19.
- Wittmoser, H. (1998): Erfolgreiche Kooperation mit japanischen Unternehmen: Robert Bosch GmbH, in: H. Riesenhuber /J. Kreiner (Hrsg.): Japan ist offen: Chancen für deutsche Unternehmen. Berlin, S. 255-259.