

2 Aktive Direktinvestitionen nach dem Kontrollprinzip

Analyse der regionalen Struktur

Kujtim Avdiu,
Thomas Cernohous¹

Ausländische multinationale Konzerne sind seit Jahrzehnten stark in Österreich vertreten. Neben dem Aspekt, den österreichischen Markt zu bedienen bzw. für ihre Wertschöpfungsketten zu nutzen, werden über Österreich Unternehmensbeteiligungen in anderen Ländern gehalten. Diese werden als Teil der aktiven Direktinvestitionen erfasst und unterscheiden sich von der Gruppe österreichisch kontrollierter Direktinvestitionen im Ausland hinsichtlich ihrer regionalen Struktur. Aktive Direktinvestitionen österreichischer Konzerne sind sehr stark in der CESEE-Region vertreten, jene unter außereuropäischer Kontrolle sind stärker international diversifiziert.

2.1 Hintergrund und Konzepte

Hintergrund

Aktive Direktinvestitionen² werden in Österreich seit 1974 erhoben, der erste erhobene Bestand betrug 0,4 Mrd EUR. Mittlerweile haben österreichische Direktinvestitionen (DI) im Ausland die 200 Mrd EUR-Marke erreicht.³ Der Analysefokus liegt zumeist auf den Direktinvestitionsunternehmen, in welchen Regionen sie beheimatet sind und welchen wirtschaftlichen Aktivitäten sie hauptsächlich nachgehen. Viele der heimischen Unternehmen, die diese Investitionen vornehmen, sind selbst Teil multinationaler Konzerne und daher Zielobjekt ausländischer Investoren. Durch das Verknüpfen von Mikrodaten verschiedener Erhebungen, sowie der Anwendung von Algorithmen auf Strukturdaten aus dem österreichischen Firmenbuch, kann für Investoren das Kontrollland ermittelt werden. Dieser Beitrag stellt als Untersuchungsmerkmal den österreichischen Investor in den Mittelpunkt, konkret die Unterscheidung, ob der Investor heimischer oder ausländischer Kontrolle unterliegt.

Zum Verständnis der Ergebnisse werden im Folgenden einige wichtige Konzepte erläutert.

Direktinvestitionskonzepte

Die klassische Analysesicht unterscheidet „Aktive Direktinvestitionen“ (ADI) und „Passive Direktinvestitionen“ (PDI): Bei ADI beteiligt sich ein Inländer an einem ausländischen Unternehmen, bei PDI sind Ausländer an österreichischen Unternehmen beteiligt. Üblicherweise stattet ein Investor sein Unternehmen mit Eigenkapital und/oder Konzernkrediten aus. Bei ADI ergeben sich daher „Forderungen“ an das ausländische Unternehmen, bei PDI „Verbindlichkeiten“ gegenüber dem ausländischen Investor. Gelegentlich werden Konzernkredite jedoch auch vom Tochterunternehmen an den Investor vergeben. Dieses „Reverse Investment“ verringert die ADI bzw. PDI. Direktinvestitionen sind daher ein Saldo: Forderungen minus Verbindlichkeiten bei ADI, Verbindlichkeiten minus Forderungen bei PDI.

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung SAFIM (Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken), kujtim.avdiu@oenb.at, thomas.cernohous@oenb.at.

² Direktinvestitionen österreichischer Investoren im Ausland.

³ <https://www.oenb.at/isaweb/report.do?lang=DE&report=9.3.01>.

Dieses Richtungsprinzip (*Extended Directional Principle*⁴) wird konzeptionell von der OECD betreut.

Statistiken wie Zahlungsbilanz, Internationale Vermögensposition oder Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung zeigen Direktinvestitionen in einer alternativen Darstellung („*Asset/liability principle*“⁵). Es werden jeweils Forderungen sowie Verbindlichkeiten aus Direktinvestitionen gezeigt, unabhängig davon, ob es sich um ADI oder PDI handelt. In der Alternativdarstellung werden auch Liegenschaften und Zweckgesellschaften (SPEs⁶) berücksichtigt, daher Direktinvestitionen „im weiteren Sinn“. Die Direktinvestitionsdaten dieses Beitrags folgen der *klassischen Analysesicht* entsprechend dem *Extended Directional Principle*, zusätzlich werden bestimmte Einheiten wie SPEs und Liegenschaften ausgeschlossen.⁷

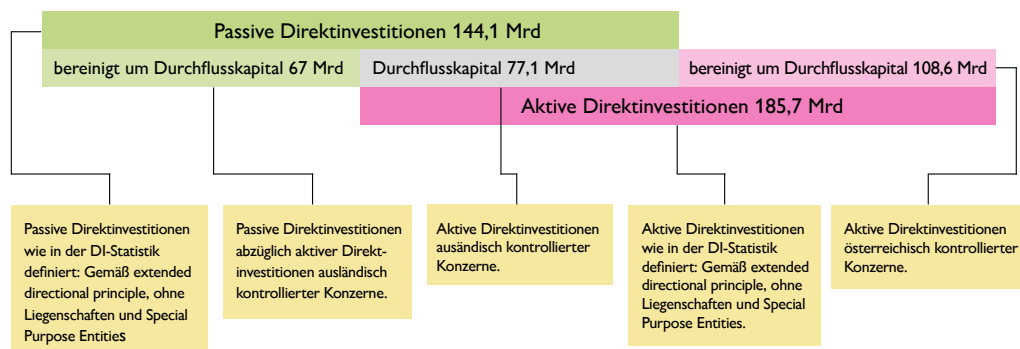
In Grafik 10 wird eine vereinfachte Darstellung von Direktinvestoren und Direktinvestitionsunternehmen in Österreich vorgenommen. Der grüne Balken links oben zeigt passive Direktinvestitionen in österreichische Unternehmen. Diese werden bereinigt um jene Fälle, die folgende zwei Bedingungen erfüllen: 1. Das betroffene Unternehmen in Österreich ist selbst Direktinvestor im Ausland. 2. Das betroffene Unternehmen ist ausländisch kontrolliert.

Für Unternehmen, auf die diese Bedingungen zutreffen, werden die entsprechenden aktiven Direktinvestitionen ermittelt und von der Summe aller passiven Direktinvestitionen abgezogen. So werden die *bereinigten passiven Direktinvestitionen* berechnet. Der graue Balken „Durchflusskapital“ symbolisiert jenen Teil, um den die *bereinigten passiven Direktinvestitionen* reduziert wurden, nämlich die *aktiven Direktinvestitionen ausländisch kontrollierter österreichischer Unternehmen*. In gewisser Weise handelt es sich dabei um Durchflusskapital, da Teile des im Rahmen von passiven Direktinvestitionen nach Österreich geflossenen Kapitals weiter für Investitionen im Ausland verwendet werden.

Grafik 10

Konzept bereinigte Direktinvestitionen und Durchflusskapital

Datenbasis 2016



Quelle: OeNB.

⁴ Wie in der *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment (vierte Edition)* der OECD definiert (OECD, 2008).

⁵ Gemäß *Balance of Payments Manual (sechste Edition)* des IWF (IWF, 2009).

⁶ *Special Purpose Entities*.

⁷ *Details zur Analyse-Methodologie der DI-Statistiken*: <https://www.oenb.at/Statistik/Standardisierte-Tabellen/auszenwirtschaft/direktinvestitionen.html>.

Um auf die Gesamtsumme der aktiven österreichischen Direktinvestitionen zu kommen, fehlt die Gruppe österreichisch kontrollierter Unternehmen – diese wird durch den hellrosa Balken dargestellt. Der graue sowie der hellrosa Balken stellen jene beiden Gruppen dar, die in diesem Beitrag weiter untersucht werden.

Als Indikator wird das Gesamtkapital der Direktinvestitionen herangezogen, bestehend aus *Eigenkapital* und *Sonstigem Kapital*. Datenbasis sind gemeldete Bestände zum 31. Dezember 2016.

Kontroll-Konzept

Die primäre Datenquelle für die Entscheidung, welchem Kontrollland eine Einheit zugerechnet wird, ist eine Direkterhebung bei relevanten Unternehmen.⁸ Falls Unternehmen nicht befragt werden, keine Angaben machen oder widersprüchliche Informationen aus anderen Quellen⁹ vorliegen, werden Alternativquellen zur Beurteilung der Kontrolle herangezogen. Besonders bei Joint Ventures ist eine klare Definition, wem letztendlich die Kontrolle obliegt, schwierig. Die Vorgehensweise bei der Direktinvestitionsstatistik ist, bei Joint Ventures mit österreichischer Beteiligung im Zweifelsfall heimische Kontrolle anzunehmen.

Die Frage nach der Kontrolle wird sowohl bei der Erhebung aktiver Direktinvestitionen, als auch im Fragebogen zu passiven Direktinvestitionen gestellt. Falls beide Seiten erhoben werden, wird durch Verknüpfung der Mikrodatensätze die Verbindung zwischen aktiven und passiven Direktinvestitionen auf Unternehmensebene hergestellt und so das „Durchflusskapital“, die aktiven Direktinvestitionen ausländisch kontrollierter Unternehmen, berechnet.

Kasten 2

Ultimate Investor Country-Prinzip

Die Darstellung der Ergebnisse von Direktinvestitionen auf der OeNB-Website erfolgt bei passiven Direktinvestitionen nach dem Ursprungsland-Prinzip („Ultimate Investor Country“). Es wird nicht nur das „Ultimate Investor Country“ des Mehrheitsinvestors erhoben, sondern im Falle von Minderheiten-Eigentümern auch deren Ursprungsland. Ein Beispiel: Die Anteile an einem österreichischen Unternehmen mit einem Marktwert von 100 Mio EUR sind zu 90% im Besitz einer deutschen und zu 10% einer zypriotischen Gesellschaft. Die deutsche Gesellschaft ist Teil eines US-amerikanischen Konzerns, die Firma in Zypern wird von einer russischen Privatperson kontrolliert. Entsprechend dem Kontrollland-Prinzip werden 90 Mio EUR gegenüber den Vereinigten Staaten sowie 10 Mio EUR vis à vis Russland ausgewiesen. Aktive Direktinvestitionen werden nach dem Land der direkten Beteiligungen gegliedert dargestellt.¹ Für die mit der Direktinvestitionsstatistik verwandte Auslandsunternehmenseinheitenstatistik (FATS²) ist das Kontrollprinzip hingegen auf beiden „Seiten“ im Einsatz (sowohl bei Auslandsunternehmenseinheiten in Österreich, als auch bei solchen im Ausland).

¹ Eine von der EZB und Eurostat eingesetzte Arbeitsgruppe untersucht derzeit die mögliche Implementierung des „Ultimate-Host-Concept“ im Rahmen der Direktinvestitionsstatistik. Diese würde analog zum „Ultimate Investor Country“-Prinzip eine alternative Regionalgliederung aktiver Direktinvestitionen nach dem letztendlichen Zielland ermöglichen.

² Foreign Affiliates Statistics.

⁸ Konkret wird die Frage gestellt: „Handelt es sich beim meldenden Unternehmen um ein ausländisch kontrolliertes Unternehmen?“. Und in weiterer Folge: „Im Falle ausländischer Kontrolle geben Sie bitte das Sitzland der Konzernzentrale an (falls nicht eruierbar, bitte „XX“ eintragen)“.

⁹ Etwa die Erhebung zu passiven Direktinvestitionen oder das Eurogroups-Register (EGR).

2.2 Ergebnisse

Direktinvestitionsdurchflusskapital¹⁰

Das in Grafik 10 vorgestellte *Direktinvestitionsdurchflusskapital*, sowie die *bereinigten aktiven Direktinvestitionen* können ab der Berichtsperiode 2006 analysiert werden.¹¹ Es fand in beiden Gruppen ein Zuwachs statt, allerdings unterschiedlich stark, sodass sich die relativen Anteile in den letzten zehn Jahren verschoben (Grafik 11): 2006 betrug das DI-Durchflusskapital 36,1 % (29 Mrd EUR) an der Gesamtsumme der aktiven Direktinvestitionen, im Jahr 2016 bereits 41,5 % (77,6 Mrd EUR, Grafik 10). Die bereinigten aktiven Direktinvestitionen haben in absoluten Zahlen zwischen 2006 und 2016 auch deutlich zugelegt, von 51,3 Mrd EUR auf 109,4 Mrd EUR, doch das Wachstum war geringer als beim DI-Durchflusskapital.

Dabei war bei ausländisch kontrollierten Investitionen im Jahr 2016 ein massiver Rückgang zu beobachten (–7,4 Mrd EUR), der vor allem auf den Rückzug des CEE-Geschäfts der UniCredit aus Österreich zurückzuführen ist. Diese Restrukturierung erfüllt die Definition von DI-Durchflusskapital, da die Bank Austria als italienisch kontrolliertes Unternehmen aktive Direktinvestitionen von etwa 10 Mrd EUR in der CESEE-Region gehalten hat.

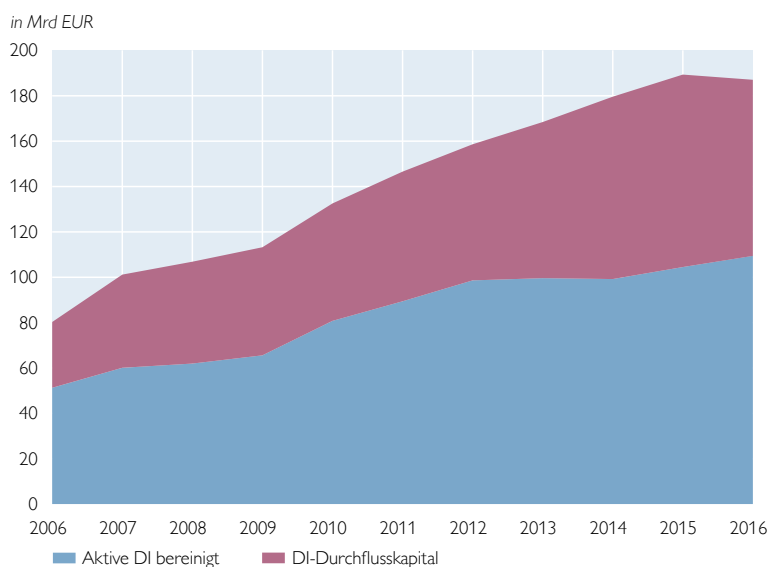
Werden die Sondereffekte im Jahr 2016 nicht berücksichtigt, haben sich die aktiven Direktinvestitionen unter ausländischer Kontrolle seit 2006 nahezu verdreifacht, jene unter österreichischer Kontrolle lediglich verdoppelt. So hat die fortschreitende Internationalisierung von Beteiligungsstrukturen im Betrachtungszeitraum zu einem deutlichen Anstieg von aktiven Direktinvestitionen ausländisch kontrollierter multinationaler Konzerne mit Präsenz in Österreich geführt. Im Folgenden soll untersucht werden, inwiefern sich diese Gruppe von bereinigten aktiven Direktinvestitionen, also österreichisch kontrollierten aktiven Direktinvestitionen, unterscheidet.

Regionalverteilung

Grafik 12 zeigt das in Kapitel 2.1 beschriebene Konzept des DI-Durchflusskapitals in einer Gliederung nach Regionen und ist wie folgt zu lesen: Auf der Investorensseite (linke Balken) werden die Regionen EU-28, restliches Europa sowie restliche Welt unterschieden. Deren Direktinvestitionen in Österreich (passive DI) sind als graue Verbindungslinien dargestellt, deren Breite den Wert der Direktinvestitionen widerspiegelt. Die Verbindungslinien münden in der Mitte entweder in die Gruppe jener österreichischen Unternehmen, die selbst kein aktiver Investor sind beziehungsweise

Grafik 11

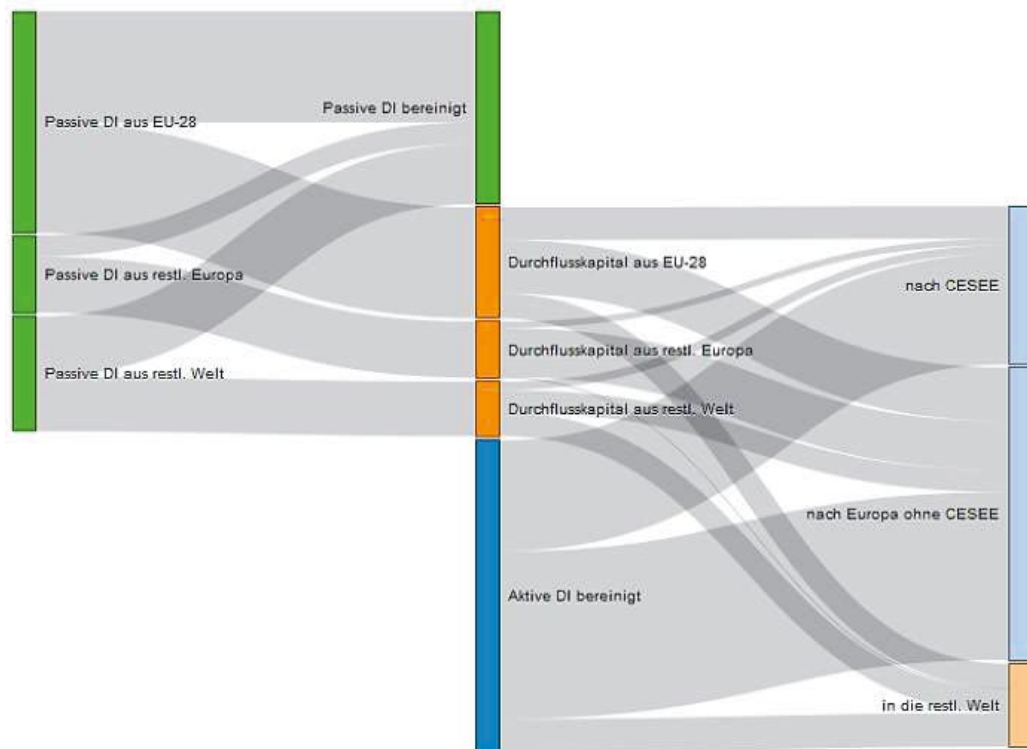
Bereinigte aktive Direktinvestitionen und DI-Durchflusskapital



¹⁰ DI-Durchflusskapital = aktive Direktinvestitionen österreichischer Unternehmen, die ausländischer Kontrolle unterliegen

¹¹ In diesem Berichtsjahr fand die letzte größere konzeptionelle Umstellung bei der Erhebung von Direktinvestitionsbeständen statt.

Herkunfts- und Zielregionen österreichischer Direktinvestitionen



Quelle: OeNB.

österreichischer Kontrolle unterliegen (grün). In den anderen Fällen bilden sie jeweils eine eigene „Durchflusskapital-Kategorie“ (drei orange Balken) entsprechend der Herkunftsregion.

Die Gruppe der drei orangen Balken in der Mitte umfasst in Summe die aktiven Direktinvestitionen ausländisch kontrollierter Konzerne, der blaue Balken darunter die Gruppe österreichisch kontrollierter aktiver DI. Schließlich werden die aktiven Direktinvestitionsgruppen in der Mitte (1x blau und 3x orange) mit den jeweiligen Zielregionen rechts verbunden (2x hellblaue Balken bzw. 1x hellorange). Als Zielregionen werden CESEE, Europa ohne CESEE sowie der Rest der Welt unterschieden.

Für die Frage, inwiefern sich die Zielländer der beiden Analysegruppen – aktive Direktinvestitionen unter österreichischer beziehungsweise ausländischer Kontrolle – unterscheiden, ist der rechte Teil der Grafik relevant. Zum Beispiel führen vom hellblauen CESEE-Balken vier Linien nach links. Den größten Anteil im CESEE-Raum hat demnach mit Abstand die Gruppe österreichisch kontrollierter Direktinvestoren. Danach folgen Engagements österreichischer Unternehmen, die unter der Kontrolle von Investoren anderer EU-Staaten stehen. Weit abgeschlagen folgen die Financiers der anderen beiden Herkunftsregionen *restliches Europa* sowie *restliche Welt*.

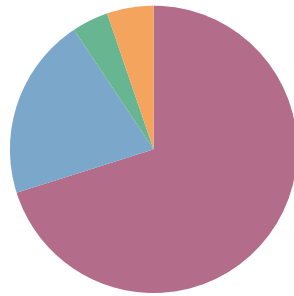
Ausgehend von der Perspektive der Zielregionen ergeben sich daher folgende Marktanteile (Markt entspricht der Summe aller österreichischen Direktinvestitionen in der jeweiligen Region):

Österreichisch kontrollierte aktive Direktinvestitionen dominieren im CESEE-Raum mit über 70% Marktanteil. Im restlichen Europa, das bedeutet im Wesentlichen

Marktanteile in Zielregionen gegliedert nach Kontrollregionen

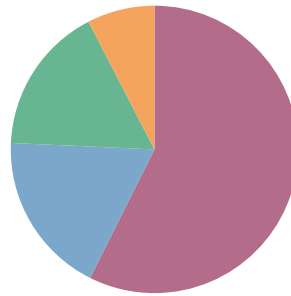
Aktive DI in CESEE

nach Kontrollregionen



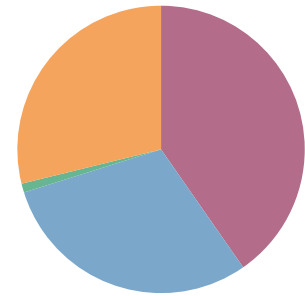
Aktive DI in Europa (ohne CESEE)

nach Kontrollregionen



Aktive DI im Rest der Welt (ohne Europa)

nach Kontrollregionen



■ AT ■ EU-28 ■ Restliches Europa ■ Restliche Welt

Quelle: OeNB.

in der Zielregion Westeuropa, ist der Anteil heimisch kontrollierter Investitionen mit 57% bereits deutlich geringer. Bei den aktiven Direktinvestitionen außerhalb Europas liegt ihr Anteil mit 40% sogar deutlich unter der Hälfte, wenngleich österreichische Investoren auch hier die größte Gruppe darstellen.

Österreichische Direktinvestitionen europäisch kontrollierter Unternehmen haben in allen Zielregionen einen vergleichbaren Marktanteil, er liegt zwischen 25% und 35%.

Aktive Direktinvestitionen, die von außereuropäischen Konzernen kontrolliert werden, sind sehr ungleich verteilt. Ihr Marktanteil in der CESEE-Region liegt bei lediglich 5% und im restlichen Europa mit 8% nicht viel höher. Hingegen liegt er bei Investitionen in außereuropäische Ziele bei 29%. Noch deutlicher sichtbar wird dieses starke Engagement bei der Regionalverteilung aus Investorensicht, dargestellt ausgehend von den mittleren Balken in Grafik 12. So geht von österreichisch kontrollierten Investitionen (blauer Balken) nur etwa jeder zehnte Euro in Zielregionen außerhalb Europas.

Diese Ergebnisse nähren die Vermutung, dass außereuropäische multinationale Konzerne Österreich nicht ausschließlich als Drehkreuz für den CESEE-Raum oder andere Teile Europas nutzen, sondern auch für das Halten und Abwickeln von außereuropäischen Beteiligungen. Zusätzlich unterscheiden sich ausländisch kontrollierte aktive Direktinvestitionsunternehmen in ihrer Größe von österreichisch kontrollierten. Bei letzteren beträgt das anteilige Eigenkapital durchschnittlich 102 Mio. EUR, bei jenen, die von ausländischen multinationalen Konzernen kontrolliert werden, 167 Mio. EUR.