

## Umbruch der globalen Konzernstrukturen

### Aktuelle Tendenzen der Kapitalkonzentration und -zentralisation

Der Markt für Unternehmensübernahmen (M&A) boomt. Im ersten Halbjahr 2016 wurden allein mit deutscher Beteiligung auf Seiten des Käufers oder Verkäufers 857 Mehrheitsübernahmen abgeschlossen oder angekündigt. Entsprechend dies der Zahl nach in etwa dem Vorjahres-Vergleichszeitraum, so erreichte das Transaktionsvolumen mit 180 Mrd. Euro fast das Vierfache. „Damit entspricht der Wert des ersten Halbjahres fast dem Gesamtwert des Vorjahres mit 198 Mrd. Euro.“<sup>1</sup> Die Analysten sind sich einig: Der Boom dieser Kapitalzentralisation<sup>2</sup> hängt vor allem mit den günstigen Finanzierungsmöglichkeiten und den gefüllten Kassen der Käufer zusammen. Die Preise für Unternehmen sind gegenwärtig so hoch wie nie. Gemessen am operativen Gewinn der zu kaufenden Unternehmen wurde jahrelang das 5- bis 7-fache gezahlt. Momentan kann es auch das 18-fache sein, wie im Fall des Angebots für den Roboterhersteller Kuka seitens der chinesischen Midea oder bei der Übernahme des amerikanischen Anbieters digitaler Marktdaten eMarketer durch den Springer-Verlag.

Unternehmenskäufe und Fusionen werden mit „Synergieeffekten“ begründet; das zusammengeführte Kapital soll sich besser, rentierlicher verwerten. Das ist i.d.R. nur eine Umschreibung für Unternehmensstraffung und Personalentlassungen. Der M&A-Boom ist eine permanente Herausforderung für Belegschaften und Betriebs- wie Personalräte, wie die drohenden Entlassungswellen im Zusammenhang mit der Zerschlagung und Übernahme der Filialen von Kaiser’s Tengelmann oder bei Bankfusionen (zuletzt bei der Fusion der genossenschaftlichen DZ-Bank/WGZ-Bank) zeigen. Und er wird, wo es um transnationale („cross-border“) Aktivitäten geht, zum großen Politikum, wie aktuell im Fall der angestrebten chinesischen Übernahme des Chipherstellers Aixtron, wo nationale Sicherheitsinteressen im Powerplay um die Expansionsmöglichkeiten bundesdeutscher Unternehmen in China bemüht werden.<sup>3</sup>

Der M&A-Boom wirft darüber hinaus einige allgemeinere Fragen auf: Entwicklung der Kapitalkonzentration, Internationalisierung des Kapitals, Stellung der großen Konzerne im Reproduktionsprozess des Kapitals, Rolle von Monopolen

---

<sup>1</sup> Manager im Kaufrausch, FAZ v. 26.7.2016.

<sup>2</sup> „Es ist Konzentration bereits gebildeter Kapitale“, ... „nur veränderte Verteilung der bereits vorhandenen und funktionierenden Kapitale“, „Zentralisation im Unterschied zur Akkumulation und Konzentration“. Karl Marx, Das Kapital, Bd. 1, MEW 23, S. 654.

<sup>3</sup> In diesen Kontext gehören auch die „Eckpunkte für einen Vorschlag zur Investitionsprüfung auf EU-Ebene“ aus dem Wirtschaftsministerium, die „dem besseren Schutz deutscher Unternehmen vor unerwünschten Übernahmen“ dienen sollen (SZ v. 17.10.2016).

und Monopolisierung. Dazu im Folgenden einige Daten und Anmerkungen mit Blick *erstens* auf die Entwicklung der Kapitalkonzentration in der BRD, *zweitens* auf die Fusions- und Übernahmewellen seit Anfang der 1990er Jahre und *drittens* auf Triebkräfte der Konzentrationsprozesse. Wir nehmen damit Fragestellung auf, die in Z verschiedentlich behandelt wurden<sup>4</sup> und die im Licht der Entwicklung in den letzten 15 Jahren erneut zu diskutieren wären – wozu hier nur einige Anregungen gegeben werden können.

## 1. Kapitalkonzentration in der Wirtschaft der BRD

### 1.1 Gesamtwirtschaft

	1978	1980	1986	1990	1996	2000	2006	2010	2014
Wertschöpfungs-Anteil	19,4	19,7	19,2	18,3	17,3	20,1	16,3	16,0	15,8
Beschäftigten-Anteil	17,4	17,1	17,1	16,9	15,8	14,9	14,0	12,8	13,4

Monopolkommission 2016, Ziff. 524 und 533.

Der Anteil der hundert größten Unternehmen der Bundesrepublik an der inländischen Wertschöpfung nimmt nach Angaben der Monopolkommission seit Ende der 1970er Jahre im längerfristigen Trend ab (Tab. 1). Er lag im Schnitt der Jahre 1978 bis 2014 bei 17,9 Prozent. Nimmt man nur die Jahre von 2004 bis 2014, so waren es 16,1 Prozent; 2014 lag dieser Anteil bei 15,8 Prozent. Ein vergleichbarer Rückgang zeigt sich auch beim Anteil der hundert größten Unternehmen an allen Beschäftigten in der Bundesrepublik. Die von der Monopolkommission erfassten hundert größten Unternehmen sind in den zurückliegenden Jahren also scheinbar etwas langsamer gewachsen als die Gesamtwirtschaft. Dies wird von der Monopolkommission als Abnahme der branchenübergreifenden Unternehmenskonzentration in der Wirtschaft der Bundesrepublik interpretiert.<sup>5</sup>

<sup>4</sup> Vgl. Vgl. u.a. die Beiträge von Jörg Huffschmid, Fred Schmid und Gretchen Binus in Z 31 (September 1997), von Gretchen Binus in Z 33 (März 1998) sowie den Schwerpunkt „Konzentration/Monopolisierung“ in Z 39 (September 1999) mit Beiträgen von Binus, Bischoff, Kisker, Huffschmid, Düe, Müller und Hautsch plus den Bericht über eine Tagung zu den dort vorgelegten Analysen in Z 43 (September 2010). Die Beiträge stellten eine erste Reaktion auf die große Fusionswelle der 1990er Jahre dar, die als „historischer Einschnitt vergleichbar z.B. der Entwicklung am Ende des 19. Jahrhunderts“ interpretiert wurde (Z 43, S. 169). Vgl. auch Joachim Bischoff u.a., Die Fusionswelle: die Großkapitale und ihre ökonomische Macht, Hamburg 2000, sowie die Aufsätze von Irene Gallinge und Heinz Bontrup in Z 60 (Dezember 2004).

<sup>5</sup> Monopolkommission, XXI. Hauptgutachten 2016, Kap. II. Die Angaben der Monopolkommission beziehen sich auf die inländische Wertschöpfung. Sie war bei allen Unternehmen der hundert Größten, für die die Monopolkommission den Sachverhalt für 2012 und 2014 überprüfen konnte (56

Der Trend dürfte aber mit der Tendenz zur „Verschlankung“ vieler Unternehmen, ihrer „Fokussierung“ auf das Kerngeschäft, der Abspaltung von weniger profitablen Unternehmensteilen und der Aufspaltung von Konzernen zusammenhängen, die wesentlicher Bestandteil der M&A-Wellen der letzten beiden Jahrzehnte sind.

## 1.2 Branchenebene

Gemessen am Umsatz hat das Gewicht der Größen eher noch zugenommen, wie ein Blick auf die einzelnen Branchen zeigt (Tab. 2):

Branche	1978	1980	1986	1990	1996	2000	2006	2010	2014
Industrie <sup>1</sup> (50 Größte)	31,0	31,2	32,2	32,5	29,4	30,9	33,3	31,9	35,4
Handel <sup>1</sup> (10 Größte)	7,6	7,2	6,9	6,9	8,3	8,5	10,2	10,0	10,8
Verkehr/Dienstleistungen <sup>1</sup> (10 Größte)	7,8	7,9	6,5	5,3	14,4*	15,7	14,0	13,1	13,4
Kreditgewerbe <sup>2</sup> (10 Größte)	37,3	36,9	36,6	36,1	43,9	52,0	51,3	49,2	53,1
Versicherungen <sup>3</sup> (10 Größte)				41,4	46,4	57,8	61,4	59,6	58,6

Monopolkommission 2016, Ziff. 550, 552, 555, 557 und 559. <sup>1</sup> Umsatzanteil; <sup>2</sup> Anteil an der Bilanzsumme aller Kreditinstitute; <sup>3</sup> Anteil an den Beitragseinnahmen aller Versicherungsunternehmen. \* Der Sprung zwischen 1990 und 1996 ergibt sich aus der erstmaligen Einbeziehung der Unternehmen der ehemaligen Dt. Bundespost und der Dt. Bahn AG 1994.

In der Industrie lag der Umsatzanteil der 50 größten Unternehmen in den 80er und 90er Jahren bei etwa 31 Prozent des industriellen Gesamtumsatzes und ist seit 2000 deutlich angestiegen. Im Handel ist ebenfalls seit den 1980er Jahren ein leichter Anstieg des Umsatzanteils der 10 Größten zu konstatieren, von etwa 7 Prozent in den 80er/90er Jahren auf über 10 Prozent. Anders im Bereich Verkehr/Dienstleistungen, wo der Umsatzanteil der 10 Größten in den 80er und 90er Jahren und seit 2000 abnimmt (der sprunghafte Anstieg Anfang der 1990er Jahre hat statistische Gründe). Im Kreditgewerbe ist in der längerfristigen Tendenz bei Schwankungen eine Zunahme des Anteils der 10 größ-

---

Unternehmen), im Schnitt stärker gewachsen als die Wertschöpfung der ausländischen Konzernteile; nur bei drei Konzernen stieg die Wertschöpfung des Gesamtkonzerns zu Lasten seiner Inlandsunternehmen. Der Rückgang hängt insofern zumindest für diese Jahre nicht mit einer der Internationalisierung geschuldeten Verschiebung der Konzernaktivität ins Ausland zusammen. (Ebd., Ziff. 526f.)

ten Banken an der Bilanzsumme aller Kreditinstitute zu konstatieren. Ähnlich und auf höherem Niveau im Versicherungsgewerbe: Anstieg des Anteils der 10 Größten an den Beitragseinnahmen aller Versicherer in den 90er Jahren und seitdem Stagnation bei annähernd 60 Prozent.

Auf der Branchenebene ist also – gemessen an den Umsatzanteilen oder Anteilen an der Gesamtbilanzsumme der Banken bzw. den Beitragseinnahmen aller Versicherungen der 50 bzw. 10 größten Unternehmen – mit Ausnahme des Bereichs Verkehr/Dienstleistungen eine zunehmende Konzentration zu beobachten. Dies wird auch in den verschiedenen Beiträgen dieses Heftes zur Entwicklung in den wichtigsten Wirtschaftsbranchen der Bundesrepublik genauer betrachtet.

### 1.3 Kapitalverflechtung

Als Indiz für die Intensität der inländischen Kapitalverflechtung zwischen den hundert Größten enthält Tab. 3 Angaben zur Zahl der Beteiligungen, die einzelne Unternehmen an anderen Unternehmen aus der Gruppe der hundert Größten hielten.

		1978	1980	1986	1990	1996	2000	2006	2010	2014
1	Anteilseigner	34	35	27	37	39	27	21	15	15
2	Beteiligungsunternehmen	31	29	26	47	51	42	29	22	29
3	Beteiligungsfälle	73	75	72	89	143	81	50	37	47

Monopolkommission 2016, Ziff. 583 (Daten 2010/2014 wegen Umstellung der Datengrundlage nur bedingt vergleichbar).

Auf dem Höhepunkt der Kapitalverflechtung (1996) verfügten 39 Unternehmen über insgesamt 143 Beteiligungen an 51 anderen Unternehmen aus dem Kreis der hundert Größten. Bis 2014 ist die Zahl der Beteiligungen auf 1/3 zurückgegangen, die Zahl der Anteilseigner hat sich mehr als halbiert und die Zahl der Beteiligungsunternehmen ist um über 40 Prozent zurückgegangen.<sup>6</sup> Dieser politisch 2002 durch die Steuergesetzgebung der rot-grünen Bundesregierung forcierte Prozess (der auch als „Auflösung der Deutschland-AG“ bezeichnet wurde)<sup>7</sup> ist die Kehrseite des Internationalisierungsschubs seit den 1990er Jahren. Der von der Monopolkommission dokumentierte Rückgang der personellen Verflechtung zwischen den

<sup>6</sup> Die Anteilseigner mit der größten Zahl an Beteiligungen waren 2014 die Deutsche Bank AG (14 Beteiligungen), die Allianz SE (13) und die Commerzbank (5). Deutsche Bank und Allianz hatten zwischen 2012 und 2014 4 bzw. 6 Beteiligungen veräußert (ebd., Ziff. 575).

<sup>7</sup> „Deutschland 2006 ist mit Deutschland von gestern und vorgestern nicht zu vergleichen. ... Besonders internationale Investoren drängen die deutschen Konzerne, sich auf ihre Kernkompetenzen zu konzentrieren und das in Randaktivitäten gebundene Kapital durch Verkäufe freizusetzen. Seit 2002 macht die Gesetzgebung den Unternehmen ihre Verkäufe schmackhaft...“ Die Entflechtung der Deutschland AG, Handelsblatt v. 16.5.2006.

hundert größten Unternehmen (relativ kontinuierlich seit der zweiten Hälfte der 80er Jahre<sup>8</sup>) widerspiegelt die rückläufige Kapitalverflechtung.

Die BRD-Wirtschaft bleibt stark konzentriert; im Rückgang des Konzentrationsgrades gemessen am Gewicht der „100 Größten“ in der Gesamtwirtschaft dürfte sich die Tendenz zur „Verschlankung“ und „Fokussierung“ der Konzerne zwecks Renditesteigerung ausdrücken. Auf der Ebene der Branchen, d.h. der „Teilmärkte“, nehmen Kapitalkonzentration und Vermachtung eher zu. Die Verflechtung zwischen den Konzernen in der BRD ist nach wie vor zwar beachtlich, aber kapitalmäßig und personell sehr stark rückläufig – Kehrseite wie Voraussetzung der Internationalisierung und Ausdruck der mit Überakkumulation verbundenen Finanzialisierung, d.h. der Orientierung auf Shareholder-Value und Finanzmarktspekulation.

## 2. Unternehmensübernahmen und Fusionen

Im gleichen Zeitraum hat die Zahl der Unternehmensübernahmen und Fusionen<sup>9</sup> weltweit und in der Bundesrepublik zuerst sprunghaft und dann kontinuierlich zugenommen.

### 2.1 Dynamik der Übernahmen und Fusionen

Die nachstehende Abb. für die Jahre 1985 bis 2016 gibt Anzahl (linke Skala) und Wert (rechte Skala) der Fusionen und Übernahmen wieder. Sie zeigt

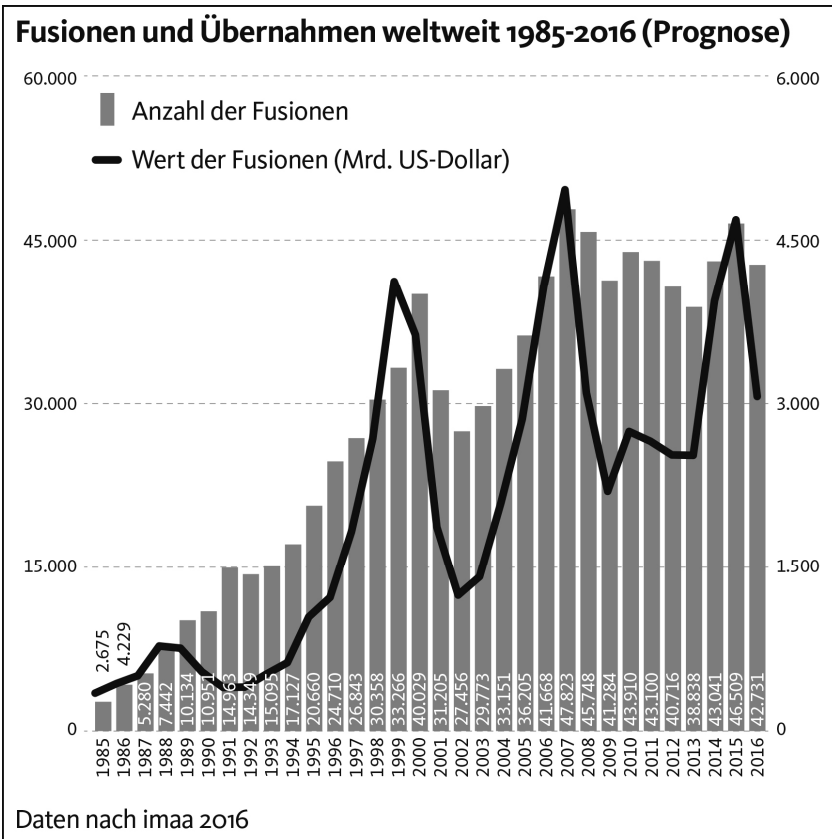
- einen starken Anstieg der M&A-Aktivitäten in den 90er Jahren;
- seit Ende der 90er Jahre einen hohen und wachsenden „Sockel“ an Übernahmen und Fusionen;
- deren ausgeprägt zyklischen Verlauf mit Maxima in den Jahren 1988, 1999/2000, 2007 und 2015. Die Tiefpunkte der M&A-Aktivitäten liegen in den Rezessionsjahren 1991/92, 2002/03 und 2009-2013.

Die Zahl der Fusionen stieg zwischen 1988 und 1999 auf das Viereinhalbfache, wertmäßig auf annähernd das Fünfeinhalbfache. Seit Ende der 1990er Jahre hat sich der „Sockel“ an jährlichen Fusionen und Übernahmen, legt man die IMAA-Daten zugrunde, weltweit von 1,2 (2002) auf 2,5 (2013) Billionen USD verdop-

<sup>8</sup> Zwischen 1988 und 2014 ging die Gesamtzahl der Verflechtungen über Geschäftsführungsmitglieder in den Kontrollgremien der 100 Größten von 235 auf 45 zurück (ebd., Ziff. 593).

<sup>9</sup> Daten zu „Mergers & Acquisitions“ (M&A – Fusionen und Übernahmen) werden von verschiedenen Beratungsunternehmen und Finanzdienstleistern zusammengetragen. Obwohl sie sich nach Zahl und Wert der berichteten M&A z.T. beträchtlich unterscheiden, stimmen sie hinsichtlich qualitativer Aspekte (Dynamik nach Zeitverlauf und zu- bzw. abnehmender Intensität, regionale Verteilung) ziemlich gut überein. Wir stützen uns für die Langfristdaten im Wesentlichen auf: IMAA, Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, M&A-Statistics (<https://imaa-institute.org/statistics-mergers-acquisitions/>); WilmerHale 2016 M&A Report ([https://www.wilmerhale.com/uploadedFiles/Shared\\_Content/Editorial/Publications/Documents/2016-WilmerHale-MA-Report.pdf](https://www.wilmerhale.com/uploadedFiles/Shared_Content/Editorial/Publications/Documents/2016-WilmerHale-MA-Report.pdf)); Bloombergs „Global M&A Market Review“: <https://www.bbhub.io/professional/sites/4/Bloomberg-Global-MA-Financial-Rankings-1H-2016.pdf>, sowie Statista GmbH, Hamburg, Mergers & Acquisitions – Statista-Dossier 2016. Rainald Ötsch (Berlin) ist für Hilfe bei der Datenbeschaffung zu danken.

pelt. Die zyklischen Höhepunkte (1999: 4,1; 2007: 5,0; 2015: 4,9 Billionen USD) lagen noch einmal um annähernd 100 Prozent darüber.<sup>10</sup>



Die zyklische Entwicklung überrascht nicht, sie folgt dem Konjunkturzyklus. Die Höhepunkte der M&A-Wellen fallen mit konjunkturellen Höhepunkten zusammen, also einer günstigen Ertragslage der Konzerne. 2015/2016 kommen die günstigen Finanzierungsbedingungen (Niedrigzinsen) dazu. Das günstige Geld wird nicht für den Aufbau von Neuanlagen, sondern für den Kauf bestehender Anlagen und Unternehmen genutzt, um sich deren Produktionskapazitäten, Technologien und Absatzmärkte anzueignen.

<sup>10</sup> Andere Agenturen rechnen mit teils niedrigeren, teils höheren Werten. Bloomberg gibt für 2015 4,3 Billionen und für 2007 4,1 Billionen USD an, also etwas niedrigere Werte. Bloomberg, Global M&A Market Review 2015. Statista (2016) errechnet generell höhere Werte (2015: 6,1 Billionen USD; der „Sockel“ im letzten Zyklus liegt demnach bei 3,3 Billionen USD).

Der Zyklus verläuft in Nordamerika (auf höherem Niveau) und Europa weitgehend gleich; er ist in anderen Regionen schwächer ausgeprägt.

Der massive Anstieg der Fusionen und Übernahmen in den 1990er Jahren war in Z 39 als Ausdruck eines Einschnitts in der Entwicklung des Kapitalismus interpretiert worden. Ähnliche Fusionswellen gab es an der Wende vom 19. zum 20. Jahrhundert, Ende der 20er Jahre im Vorfeld der Weltwirtschaftskrise und seit Mitte der 1960er Jahre. Dabei war der Zusammenhang mit der strukturellen Überakkumulation, dem Übergang zum „shareholder-Value“-Regime und dem Aufstieg des Finanzmarktkapitalismus hervorgehoben worden.<sup>11</sup>

## 2.2 Regionale Verteilung

Regional dominiert der US-Anteil an den weltweiten M&A-Aktivitäten. Der Zahl der Transaktionen nach geht der nordamerikanische Anteil von etwa 60 Prozent Ende der 80er Jahre über 50 Prozent in den 90er Jahren auf unter 35 Prozent in den Jahren 2000-2015 zurück. Der Anteil Europas steigt in den 80er Jahren kräftig an, liegt in den 90ern bei etwa 40 Prozent, nach 2000 im Schnitt unter 40 Prozent.<sup>12</sup> IMAA gibt den wertmäßigen Anteil Nordamerikas (= USA, Kanada) am M&A-Markt für 1978 mit 78, für 1999 mit 51 Prozent an. Der europäische Anteil steigt in dieser Periode von 22 auf 42 Prozent.

In den Jahren 2007 und 2015 (vgl. Tab. 4, Daten von drei Agenturen) mit den bis dato stärksten M&A-Aktivitäten bleibt die Dominanz des US-Marktes für Unternehmensübernahmen eindeutig (2015 mit um die 50 Prozent ausgeprägter als 2007 mit ca. 40 Prozent). Der europäische Anteil, der 2007 bei etwa 40 Prozent lag, ist 2015 mit etwa einem Viertel deutlich niedriger.

**Tab. 4: Regionale Verteilung der M&A-Aktivitäten nach Wert, 2007 und 2015 (in Prozent)**

	Nordamerika		Europa		Andere	
	2007	2015	2007	2015	2007	2015
IMAA <sup>1</sup>	36	45	43	25	21	30
Bloomberg	44	54	37	20	19	26
WelmerHale <sup>2</sup>	46	48	39	31	15	20

<sup>1</sup> Anteilsbestimmung nach Umrechnung der IMAA-Angaben für Europa aus Euro in USD; <sup>2</sup> USA, Europa, Asia-Pacific.

Ins Auge fällt das wachsende Gewicht der „anderen“ Regionen. Von 1999 bis 2015 steigt nach Angaben von IMAA das Transaktions-Volumen in den Regionen Asia-Pacific, Golfstaaten und MENA (Middle East/North Africa) auf das 6-

<sup>11</sup> Vgl. die Beiträge von Gretchen Binus, Jörg Huffschmid und Joachim Bischoff in Z 39.

<sup>12</sup> Auf Basis der IMAA-Angaben.

8fache. Der mit Abstand größte Unternehmensmarkt der „Anderen“ ist dabei „Asia-Pacific“ (China, Japan u.a.).

### 2.3 Grenzüberschreitende M&A

Der größte Teil der Fusionen und Übernahmen spielt sich nach wie vor innerhalb der einzelnen Volkswirtschaften (insbesondere der USA) ab. Die UNCTAD gibt für 2015 ein Volumen von 721 Mrd. USD grenzüberschreitender M&A an.<sup>13</sup> Bezogen auf ein Gesamtvolumen der M&A von rd. 4.500 Mrd. USD in 2015 wären dies etwa 16 Prozent.<sup>14</sup> Bei den grenzüberschreitenden Übernahmen/Fusionen dominieren seit 2010 zwei Branchen: „Chemie und Chemieprodukte“ – der Anteil an allen Unternehmensverkäufen lag in dieser Periode bei fast 16 Prozent, an den Unternehmensaufkäufen bei annähernd 17 Prozent – und „Finanzdienstleister“ mit 11 Prozent an den Ver- und 38 Prozent an den Unternehmensaufkäufen.<sup>15</sup>

## 3. Merkmale und Triebkräfte der Konzentrationsprozesse

Der global gewordene Kapitalismus ist am Beginn des 21. Jahrhunderts gekennzeichnet durch drei neue Momente, die seit den 1990er Jahren bestimmend geworden sind: Die Internationalisierung der Produktion, die Finanzialisierung des Reproduktionsprozesses und die Digitalisierung. Diese Veränderungen spiegeln sich auf der Ebene der Konzentration und Zentralisation der Einzelkapitale in unterschiedlicher Weise wider und werden von diesen beeinflusst.

### 3.1 Internationalisierung der Produktionsprozesse

Die rasche Expansion des Welthandels, die Herstellung globaler Märkte für Waren, Dienstleistungen und Kapital und die Herausbildung globaler Produktionsketten reflektieren den Fortschritt der Produktivkräfte im Bereich der Transport- und Kommunikationsdienstleistungen einerseits und die Folgen der politischen Deregulierung andererseits. Ein nicht zu unterschätzendes Element ist die faktische Subventionierung der Transportindustrien (insbesondere See- und Luftschifffahrt). Herausgebildet haben sich Transnationale Konzerne, die weite Teile der Produktion und des Handels dominieren. Der UNCTAD zufolge hat die Zahl der transnationalen Muttergesellschaften zwischen 1995 und 2010 von 38.000 auf 104.000 zugenommen, die Zahl der Filialen im gleichen Zeitraum von 251.000 auf 892.000. Vor diesem Hintergrund überrascht es zunächst, dass der Anteil der grenzüberschreitenden Unternehmenszusammenschlüsse an den weltweiten Fusionen und Übernahmen insgesamt, wie oben gezeigt, nur wenig zugenommen hat und derzeit (je nach Statistik) nur zwischen 16 (Unctad) bzw. 40 Prozent (Bloomberg) liegt. Immer noch vollzieht sich die große Mehrheit der Unternehmenszusammenschlüsse im nationalen Rahmen, d.h. die Stärkung nationaler Unterneh-

---

<sup>13</sup> UNCTAD, World Investment Report 2016, S. X.

<sup>14</sup> Lt. Bloomberg ist der „cross-border“-Anteil 2015 und im ersten Halbjahr 2016 höher (39 bzw. 44 Prozent) (Bloomberg, Global M&A Market Review 2015 und 1 H 2016).

<sup>15</sup> Ber. n. UNCTAD 2016, a.a.O., S. 207f.



men ist immer noch eine wichtige Reaktion auf Internationalisierungsprozesse. Dabei ist zu berücksichtigen, dass Länder wie die USA, China und Indien über gewaltige innere Märkte verfügen. Dies scheint auf den ersten Blick auch der Tatsache zu widersprechen, dass der Welthandel immer mehr von globalen Wertschöpfungsketten (GVC) geprägt wird. Heute bestehen drei Viertel des Welthandels mit Gütern und Dienstleistungen aus Handel mit Vorprodukten, Investitionsgütern und Dienstleistungen, die von Unternehmen als Bestandteil des Produktionsprozesses in verschiedenen Ländern gekauft werden.<sup>16</sup> „GVCs werden normalerweise von TNCs organisiert, wobei der internationale Handel von Vorleistungsprodukten (Import und Export) innerhalb eines Netzwerks von Filialen, Vertragspartnern und engen Zulieferern erfolgt,“ erklärt die Unctad.<sup>17</sup> Diese Wertschöpfungsketten werden nicht notwendig innerhalb von Konzernen organisiert, die durch einheitliche Besitzverhältnisse geprägt sind. Zunehmend scheinen Vertragsbeziehungen und Kooperationen ohne direkte Kapitalverflechtungen entlang der Wertschöpfungsketten zu dominieren, was u.a. auch mit der wachsenden Rolle der ehemaligen Länder der Peripherie im Rahmen globaler Produktionsverbünde zusammenhängen dürfte. Diese sind trotz unübersehbarer globaler Aufstiegsprozesse überwiegend noch immer auf den unteren, weniger werthaltigen Stufen der GVCs platziert, während die werthaltigeren Produktionsstufen (Steuerung, Planung, Entwicklung, Marketing, Vertrieb usw.) meistens noch in den Zentralen der entwickelten Länder beheimatet sind. Vor allem in den aufstrebenden Ländern Asiens, teilweise auch Lateinamerikas, handelt es sich aber um Unternehmen, die eigentumsmäßig unabhängig (national) sind. Das ist politisch gewollt: Fast 80 Prozent aller Staaten kennen Eigentumsbeschränkungen für Ausländer (Auslandsbesitz unter 50 Prozent) in mindestens einem Wirtschaftszweig – interessanterweise gilt dies etwas mehr für entwickelte Länder (90 Prozent) als für Schwellen- und Entwicklungsländer (76 Prozent), dabei stärker in Asien (87 Prozent) als für Afrika (64 Prozent).<sup>18</sup> Die aktuellen Debatten im Kontext chinesischer Übernahmewünsche zeigen, dass transnationale Eigentumsverhältnisse ein politisch sensibles Thema sein können.

Insgesamt ist festzuhalten, dass Kooperationsbeziehungen ohne gemeinsame Eigentumsverhältnisse ein wichtiger Zug globaler Konzentrationsprozesse entlang von Wertschöpfungsketten zu sein scheinen. Solche Kooperationsbeziehungen können sowohl einseitige Abhängigkeitsverhältnisse als auch partielle und/oder zeitweilige Zusammenarbeit zwischen ansonsten relativ unabhängigen Unternehmen auf bestimmten Gebieten beinhalten.

Zu erwähnen ist in diesem Kontext die neue Rolle von einigen großen Entwicklungs- und Schwellenländern, die bis zum Ende des letzten Jahrhunderts keine aktive Rolle bei internationalen Fusionen und Übernahmen gespielt hatten. Das hat sich seit den 2000er Jahren verändert (vgl. Abschn. 2.2) – in einzelnen Jahren

---

<sup>16</sup> OECD, Trade and Agriculture Directorate, November 2015, S. 1.

<sup>17</sup> UNCTAD, World Investment Report 2013, S. 122.

<sup>18</sup> UNCTAD, World Investment Report 2016, S. 126.

entfiel wertmäßig fast die Hälfte der grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen auf Käufer aus dem Süden, überwiegend aus China (einschließlich Hongkong).<sup>19</sup> Der Wirtschaftsagentur Bloomberg zufolge haben sich die chinesischen Auslandsinvestitionen zwischen 2006 und 2016 mehr als verzehnfacht, ihr Volumen sei 2016 mit mehr als 200 Milliarden USD erstmal größer als das USA-amerikanischer Unternehmen.<sup>20</sup> Dass der aufstrebende Süden, vor allem Asien, eine wachsende Rolle im internationalen Übernahmehandel spielt zeigt auch die Tatsache, dass der Anteil der Schwellen- und Entwicklungsländer am Bestand der Internationalen Direktinvestitionen zwischen 2000 und 2015 von 10 auf 21 Prozent gestiegen ist – davon vier Fünftel aus China/Hongkong.<sup>21</sup>

### 3.2 Finanzialisierung

Das wichtigste Moment der Finanzialisierung ist zunächst weniger die Dominanz der Finanzindustrie im kapitalistischen Reproduktionsprozess (vor allem seit der Krise 2007/2008 ist der Bankensektor deutlich geschwächt) als die Umkehrung der Finanzströme. Im klassischen Fall bilden die privaten Haushalte Geldvermögen, welches von den (nichtfinanziellen) Unternehmen und vom Staat in Form von Anleihen und Krediten aufgenommen wird, um Realinvestitionen in den Produktionsapparat und die Infrastrukturen zu finanzieren. Die Finanzindustrie hat dabei eine vermittelnde Funktion. „Seit 1990 beginnt sich hier sukzessive etwas zu ändern“, stellt der Chefvolkswirt einer großen deutschen Fondsgesellschaft fest. „Zunächst in Japan (ab 1994), dann in Deutschland (ab 2002) und schließlich in fast allen anderen Ländern (ab 2009) lässt die Investitionstätigkeit der Unternehmen (...) deutlich nach. Gleichzeitig wird der Unternehmenssektor von Netto-Kreditnehmer zum Nettosparer.“<sup>22</sup> Hauptmerkmal ist der hohe Finanzierungsüberschuss der nichtfinanziellen Unternehmen als Ausdruck der strukturellen Überakkumulation von Kapital. Bei steigenden Profitquoten und sinkenden Lohnquoten nimmt die Endnachfrage kaum noch zu, Realinvestitionen und Zinsen sinken.<sup>23</sup>

Vor diesem Hintergrund können viele Unternehmen nur noch über Aufkäufe und Fusionen expandieren. Dabei kommt es nicht selten zu regelrechten Übernahmewettläufen: Selbst markstarke Unternehmen können zu Übernahmekandidaten werden. Ob ein Unternehmen andere übernimmt oder selbst übernommen wird hängt nicht selten von strategischen Entscheidungen ab. Die ausgeprägte Zyklizität der Übernahmehaktivitäten bei insgesamt ansteigendem Niveau

---

<sup>19</sup> Ebd., S. 204ff.

<sup>20</sup> NZZ v. 26.10.16.

<sup>21</sup> UNCTAD, World Investment Report 2016, S. 200ff.

<sup>22</sup> David Milleker, Wenn die Zinswelt aus den Fugen gerät, Capital v. 13.2.2015.

<sup>23</sup> Dem Trade & Development Report der Unctad von 2016 zufolge stieg der Anteil der Profite am BIP der Industrieländer zwischen 1985 und 2015 von 30 auf 36 Prozent, während der Anteil der Privaten Investitionen von 21 auf 17 Prozent sank. Vgl. Informationsbrief Weltwirtschaft & Entwicklung, 09/2016.

(vgl. Abschn. 2.1) verweist auf die wichtige Rolle, die gefüllte ‚Kriegskassen‘ haben: Die Aktivitäten steigen in konjunkturellen Expansionsphasen an, in denen die Finanzüberschüsse besonders reichlich sprudeln. Zudem beeinflussen die neuen Finanzinvestoren auch aus spekulativen Gründen Fusionsvorhaben, wobei sie allerdings weniger industriepolitischen Zielen folgen. So meint Werner Rügemer: „Unternehmen sind für Blackrock & Co (Finanzinvestoren, d. Verf.) nur die Basis für Spekulationen.“<sup>24</sup>

### 3.3 Neue Technologien

Die letzten 20 Jahre haben große Veränderungen auch in den Spitzen der Unternehmenslandschaft sowohl im nationalen wie im internationalen Rahmen gesehen. Traditionelle Monopole, die über viele Jahrzehnte an der Spitze standen, sind verschwunden bzw. abgestiegen, völlig neue Konzerne sind entstanden bzw. aufgestiegen. Die Annahme, dass monopolistische Einzelkapitale alle Ebenen des kapitalistischen Reproduktionsprozesses derart dominieren, dass sie – über ihre Kapitalmacht, ihre Innovationskraft und ihren politischen Einfluss – Veränderungen auf den Märkten bzw. technologische Entwicklungen steuern könnten, gilt mehr oder weniger für traditionelle Märkte in langen Phasen kapitalistischer Entwicklung<sup>25</sup>, stellt sich aber gerade in technologischen Umbruchphasen als irrig heraus. Wie vor allem auf jenen Märkten deutlich wird, die mit der ‚digitalen Revolution‘ neu entstanden sind (vgl. den Beitrag von U. Dolata in diesem Heft), waren die ‚traditionellen‘ Monopole oft nicht in der Lage, die Entwicklungen so zu steuern, dass sie ihre Machtpositionen verteidigen konnten. Dies gilt auch für andere Großkonzerne in technologischen Umbruchphasen wie z.B. die Atom- und Chemieindustrie (vgl. Bontrup und Leisewitz in diesem Heft). Eine wichtige Triebkraft des Auf- und Abstiegs von Monopolen waren in den letzten 20 Jahren technologische Neuerungen, die jeweils kaum vorhersehbar waren. Ausgelöst wurden sie nicht selten von kleineren, eng mit dem Forschungsprozess verbundenen Unternehmen.

### Schlußfolgerung

Damit bestätigt sich eine Position, die Klaus Peter Kisker 1999 so formulierte: „Die Konzentrations- und Zentralisationsprozesse haben als immanente Gesetzmäßigkeit kapitalistisch regulierter Ökonomien zu immer größeren Kapitaleinheiten, aber nicht zu einer Aufhebung der Konkurrenz der Einzelkapitale geführt.“<sup>26</sup> Hinzu kommt, dass Konzentration und Zentralisation des Kapitals kein linearer, sich ständig verstärkender Prozess ist, der irgendwann einmal zur Beseitigung von

---

<sup>24</sup> W. Rügemer, Blackrock-Kapitalismus, in: Blätter f. deutsche u. intern. Politik, 10/2016, S. 77.

<sup>25</sup> So unterstreicht Chandler, dass in den Kreis der 50 größten Chemie- und 30 größten Pharma-Konzerne seit Ende der 1920er Jahre nur zwei Chemieunternehmen neu aufsteigen konnten. Alfred D. Chandler, *Shaping the Industrial Century*, Cambridge/London 2005, S. 9.

<sup>26</sup> Klaus Peter Kisker, Kapitalkonzentration, Monopolisierung, Monopoltheorie – theoriegeschichtliche und aktuelle Aspekte, in: Z 39, September 1999, S. 74.

Konkurrenz führt. Die aktuellen ‚Fusionswellen‘ sind nicht Ausdruck einer gesamtwirtschaftlich dramatisch zunehmenden Konzentration, sie spiegeln eher eine mit den oben erwähnten Grundprozessen verbundene Umstrukturierung der globalen kapitalistischen Reproduktionsprozesse und dementsprechende Restrukturierungen der Konzerne wider. Auch große Einzelkapitale können sich auflösen, neue Märkte können entstehen, auf denen scharfe Konkurrenz herrscht. Monopolisierung in diesem Sinne ist kein Gegensatz zur Konkurrenz, schafft diese nicht ab, sondern führt zu einem Formwandel. Es scheint vielmehr so, dass die Konzentration des Kapitals den Einzelkapitalen neue ‚Waffen‘ im Konkurrenzkampf verschafft, diesen also in gewissem Sinne verschärft. Dabei spielen auch ‚subjektive‘ Faktoren eine Rolle: Neue Entwicklungen können von den Konzernlenkern ‚verschlafen‘ werden, mit einschneidenden Folgen für die betreffenden Einzelkapitale. Viele der mit großem Medienaufwand angekündigten Megafusionen erweisen sich später als teure Fehlschläge, die wieder rückgängig gemacht werden müssen bzw. zur Zerschlagung von Konzernen führen.<sup>27</sup> Andererseits stehen den monopolistischen Einzelkapitalen heute so große Kapitalmassen zur Verfügung, dass sie sich auch gewaltige Fehlinvestitionen leisten können. Hinzu kommen die seit der Krise 2008 extrem günstigen äußeren Finanzierungsbedingungen.

Die Konkurrenz zwischen Einzelkapitalen bleibt ein wesentliches und unabdingbares Element der kapitalistischen Produktionsweise, nur so erklärt sich deren zuerst von Marx beschriebene Dynamik: „Die freie Konkurrenz macht die immanenten Gesetze der kapitalistischen Produktion dem einzelnen Kapitalisten gegenüber als äußerliches Zwangsgesetz geltend.“<sup>28</sup> Marx spricht hier zwar von „freier“ Konkurrenz, meint damit aber die Freiheit von feudalen Beschränkungen. Das Wesen der Konkurrenz besteht in der „Wechselwirkung der Kapitalien aufeinander . . . und aller andren vom Kapital bestimmten Produktions- und Verkehrsverhältnisse“, „Konkurrenz, die weiter nichts ist, als daß die vielen Kapitalien die immanenten Bestimmungen des Kapitals einander aufzwingen und sich selbst aufzwingen.“<sup>29</sup> Zwar erwähnt Marx an der gleichen Stelle in den ‚Grundrissen‘ eine spätere Entwicklungsphase des Kapitalismus, in der das Kapital versuchen werde, seiner Auflösung durch „Züglung der freien Konkurrenz“ zu entgehen. Dieser Gedanke ist aber nirgends ausgearbeitet, die Folgen dieser „Züglung“ für den kapitalistischen Reproduktionsprozess konnten naturgemäß nicht diskutiert werden. Marx deutet die Möglichkeit an, dass es zu einem Formwandel der Konkurrenz kommen könnte. Dies heißt aber nicht – wie u.a. Kisker unterstellt – dass damit „grundlegende ökonomische Gesetze“<sup>30</sup> ausgehebelt würden. Die Wechselwirkung der Einzelkapitale aufeinander bestimmt weiterhin die ökonomische Entwicklung des Kapitalismus als dynamischen, spontanen, planlosen Prozess mit allen seinen Widersprüchen.

---

<sup>27</sup> Vgl. die Handelsblatt-Dokumentation zu „Risiken bei Fusionen“, HB v. 16.9.2016.

<sup>28</sup> Karl Marx, *Das Kapital*, a.a.O., S. 286.

<sup>29</sup> Karl Marx, *Grundrisse der Kritik der Politischen Ökonomie*, MEW 42, S. 551.

<sup>30</sup> Kisker, a.a.O., S. 65.