

Denkpapier

Chinesische Direktinvestitionen in Deutschland: Chancen und Risiken für den Mittelstand

von Michael Holz und Sebastian Ptok

Institut für
Mittelstandsforschung

IfM
BONN

www.ifm-bonn.org

Impressum

Herausgeber

Institut für Mittelstandsforschung Bonn
Maximilianstr. 20, 53111 Bonn
Telefon +49/(0)228 / 72997 - 0
Telefax +49/(0)228 / 72997 - 34

Ansprechpartner

Michael Holz

Bonn, Oktober 2019

Das IfM Bonn ist eine Stiftung
des privaten Rechts.

Gefördert durch:



Bundesministerium
für Wirtschaft
und Energie

aufgrund eines Beschlusses
des Deutschen Bundestages

Ministerium für Wirtschaft, Innovation,
Digitalisierung und Energie
des Landes Nordrhein-Westfalen



Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
2	Besonderheiten chinesischer Auslandsdirektinvestitionen	2
3	Mit chinesischen Unternehmensübernahmen assoziierte Wirkungsthesen	4
3.1	These: "Mittelständische Unternehmen werden unter Wert verkauft"	4
3.2	These: "Die deutsche Politik und Wirtschaft handeln naiv"	8
3.3	These: "Die mittelständische Unternehmenskultur wird bedroht"	11
3.4	These: "Durch Technologieabfluss wird die deutsche Wettbewerbsfähigkeit geschwächt"	13
4	Fazit	15
	Literatur	17

1 Einleitung

In den vergangenen Jahren haben die rasch steigenden Direktinvestitionen Chinas zu Befürchtungen – z. B. im Hinblick auf einen möglichen Technologieabfluss aus Deutschland – geführt. Skeptisch beurteilt werden u. a. der große Einfluss des chinesischen Staates auf chinesische Unternehmen, umfassende Investitionsprogramme wie "Made in China 2025" und die "Belt-and-Road-Initiative" sowie die hohen Eintrittshürden für westliche Unternehmen, die auf dem chinesischen Markt aktiv sein möchten. Handelspolitische Konflikte zwischen den USA, China und der EU haben zu einer verstärkten Frontenbildung geführt (vgl. Holz/Ptok 2019). Gerade Deutschland mit seinen vielen (mittelständischen) Technologieführern hat verstärkt das Interesse chinesischer Investoren auf sich gezogen. Die im Jahr 2016 erfolgte Übernahme des Robotikunternehmens Kuka AG durch den chinesischen Haushaltsgerätehersteller Midea für ca. 4,6 Mrd. EUR hat eine breit angelegte Debatte angestoßen.

Amtliche Statistiken und privatwirtschaftliche Erhebungen liefern ein uneinheitliches Bild von der Höhe der chinesischen Direktinvestitionen in Deutschland. Dies ist u. a. auf unterschiedliche Erhebungsmethoden, Erfassungsgrenzen und Schwierigkeiten bei der Zuordnung von Direktinvestitionen chinesischer (Tochter-) Unternehmen mit Sitz außerhalb von China zurückzuführen. Während z. B. die Deutsche Bundesbank den Gesamtbestand chinesischer Direktinvestitionen in Deutschland auf ca. 3,3 Mrd. EUR beziffert, beläuft er sich nach Angaben des chinesischen Handelsministeriums auf ca. 12,2 Mrd. US-Dollar, d. h. rund 11 Mrd. EUR (vgl. MOFCOM 2018). Unstrittig ist, dass die Bestände an Direktinvestitionen aus anderen Herkunftsländern, wie z. B. den USA, weiterhin deutlich höher liegen; ebenso die deutschen Direktinvestitionen in China.

Für die Beurteilung der Auswirkungen auf den Mittelstand sind primär Unternehmensübernahmen relevant, da diese direkten Einfluss auf die übernommenen Unternehmen ermöglichen. Hier ist die Datenlage jedoch noch unübersichtlicher, besonders im Hinblick auf die entsprechenden Übernahmeverolumina und die Betroffenheit des Mittelstands. Laut Gerstenberger (2018) stieg die Zahl der jährlichen Übernahmen von Unternehmen mit bis zu 500 Mio. EUR Jahresumsatz durch chinesische Investoren zwischen 2009 und 2017 von vier auf 45 an. Der chinesische Anteil an allen M&A-Deals lag 2017 bei rund 4,2 %.

Nachdem in Kapitel 2 kurz erörtert wird, ob und inwiefern chinesische Direktinvestitionen "anders" sind, analysieren wir in Kapitel 3 die Auswirkungen, die mit diesen Investitionen oftmals verbunden werden. Die Schlussfolgerung daraus findet sich in Kapitel 4.

2 Besonderheiten chinesischer Auslandsdirektinvestitionen

Ausländische Direktinvestitionen sind ein integraler Bestandteil internationaler Wirtschaftsbeziehungen. Mit ihnen verbindet die Außenwirtschaftstheorie – vor allem wenn es sich um langfristorientierte Neuinvestitionen ("Greenfield investments") handelt – grundsätzlich positive Wachstums-, Arbeitsplatz- und Innovationsimpulse für die Zielländer (vgl. SVR 2016). Dennoch werden chinesische Direktinvestitionen in der (Wirtschafts-) Öffentlichkeit oftmals deutlich kritischer beurteilt als z. B. Investitionen aus den USA oder Japan, obwohl diese ungleich höher ausfallen. Letztere waren bei ihrem erstmaligen starken Aufkommen in den 1980er-Jahren anfangs mit ähnlichen Vorbehalten konfrontiert. Sie zerstreuten sich jedoch, als wahrgenommen wurde, dass die japanischen Greenfield-Investitionen über ausgeprägte Wettbewerbs- und Produktivitätsvorteile verfügten, die auch auf die einheimischen Wettbewerber positiv ausstrahlten (vgl. Hennart/Park 1993).

Ähnlich wie die japanischen, entstammen die chinesischen Direktinvestitionen aus einem kulturell anders geprägten Wirtschaftsraum mit unterschiedlichem Menschen- und Weltbild. So hängt z. B. die Verbindlichkeit von Verträgen in China stärker von der Entwicklung der zwischenmenschlichen Beziehungen der Vertragsparteien ab (vgl. Trommsdorff/Wilpert 2013). Darüber hinaus zeichnen sich Direktinvestitionen aus China, einem Schwellenland, durch weitere Charakteristika aus, die sie bislang von Auslandsinvestitionen aus Industrieländern unterscheiden. Wenngleich es auch Greenfield-Investitionen und Innovationsstandorte von (überwiegend privaten) chinesischen Unternehmen in Deutschland und anderen Industrieländern gibt, so überwiegt als Investitionsform – besonders im Hinblick auf die Investitionsvolumina – die Unternehmensübernahme durch oftmals staatliche Unternehmen.

Entgegen der traditionellen Wirtschaftstheorie, die als Beweggrund für das Tätigen von (Greenfield-) Auslandsinvestitionen das Vorliegen von komparativen Produktivitäts-, Qualitäts- oder Produktvorteilen ansieht ("asset exploiting"), schreibt die aktuelle Forschungsliteratur den übernehmenden Unternehmen aus China eher eine Strategie des "asset seeking" zu. Demnach verfügen die chinesischen M&A-Investoren häufig nicht über ausgeprägte (unternehmens-

spezifische) Wettbewerbsvorteile, sondern versuchen diese durch Unternehmensübernahmen in Industrieländern erst zu erwerben (vgl. Ciabuschi et al. 2017; Alon et al. 2018). Begünstigt wird dieses Vorgehen durch hohe staatliche Unterstützung sowie auch durch die Größe des chinesischen Binnenmarktes. Ein wichtiges Argument in M&A-Verhandlungen ist daher die Unterstützung, die chinesische Investoren den übernommenen Unternehmen beim wachstumsbeschleunigenden Marktzugang in China geben können. Chinesische Auslandsinvestitionen unterscheiden sich zudem durch den hohen direkten oder indirekten Einfluss des autoritären Einparteienstaates, der in wesentlichen Teilbereichen ein anderes Wirtschafts- und Gesellschaftsmodell etabliert hat.

Inwiefern diese Besonderheiten langfristig Bestand haben, bleibt abzuwarten. Es ist durchaus denkbar, dass sich die Charakteristika chinesischer Direktinvestitionen im Laufe der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung verändern und sich denjenigen der klassischen Industrieländer angleichen. Bereits jetzt sind die Direktinvestitionen aus China in sich nicht homogen. Konzentriert man sich auf die Teilgruppe der Unternehmensübernahmen, die im Zentrum dieses Denkpapiers stehen, so können diese M&A-Deals anhand der folgenden Wirkungsdeterminanten systematisiert werden (vgl. Übersicht 1).

Übersicht 1: Wirkungsdeterminanten chinesischer M&A-Deals

Zeitpunkt	Charakteristika	Ausprägungsgrad	
Ex Ante	Chinesischer Investor		
	Staatlicher Einfluss	Gering	Hoch
	Motivation für M&A	Asset-seeking	Asset-exploiting
	Ausmaß der internationalen (Management-) Erfahrung	Gering	Hoch
	Verschuldungsgrad	Gering	Hoch
	Deutsches Übernahmeunternehmen		
	Bedeutung mittelständischer Werthaltungen	Gering	Hoch
(Finanzielle) Verhandlungsposition	Schwach	Stark	
Ausmaß der internationalen (Management-) Erfahrung	Gering	Hoch	

Fortsetzung Übersicht 1: Wirkungsdeterminanten chinesischer M&A-Deals

Zeitpunkt	Charakteristika	Ausprägungsgrad	
Ex Post	Ausgestaltung der Zusammenarbeit		
	Fortführungsperspektive des Übernahmeunternehmens	Kurzfristig	←————→ Langfristig
	Kontinuität des Managements und (Fach-) Personals	Gering	←————→ Hoch
	Integration des Übernahmeunternehmens in das Mutterunternehmen	Gering	←————→ Hoch
	Autonomie des Übernahmeunternehmens	Gering	←————→ Hoch
	Ausmaß des Transfers von Wissen und Kompetenzen	Gering	←————→ Hoch
	Einflussnahme auf die Unternehmenskultur des Übernahmeunternehmens	Gering	←————→ Hoch
Einflussnahme auf Zielsysteme des Übernahmeunternehmens	Gering	←————→ Hoch	

© IfM Bonn

Quelle: Eigene Zusammenstellung.

3 Mit chinesischen Unternehmensübernahmen assoziierte Wirkungsthesen

Die Übernahme von deutschen mittelständischen Unternehmen durch chinesische Investoren wird häufig mit negativen Auswirkungen verbunden, die mitunter in der These des "Ausverkaufs" des Mittelstands münden (vgl. bspw. Emons 2013). Die in der (Wirtschafts-) Öffentlichkeit formulierten Befürchtungen lassen sich dabei in vier (negative) Wirkungsthesen zusammenfassen, die im Folgenden auf ihren Aussagegehalt untersucht werden:

- Mittelständische Unternehmen würden unter Wert verkauft,
- die deutsche Politik und Wirtschaft handelten naiv;
- die (mittelständische) Unternehmenskultur werde bedroht;
- die Übernahmen führten zu einem Technologieabfluss und dem Verlust von Wettbewerbsvorteilen.

3.1 These: "Mittelständische Unternehmen werden unter Wert verkauft"

Die Übernahme deutscher Unternehmen durch chinesische Investoren wird oftmals mit der Assoziation verbunden, dass der Verkauf unter Wert erfolge.

Einzelwirtschaftliche Betrachtung

Ein hiesiger Unternehmer verkauft dann Unternehmensanteile an einen ausländischen Investor, wenn sowohl der angebotene Preis als auch die übrigen Vertragskonditionen und Vereinbarungen seinen Vorstellungen entsprechen.

Tatsächlich verhalten sich die mit der Unternehmensübernahme verbundenen Ziele der chinesischen Investoren und der deutschen Verkäufer in der Regel komplementär zueinander (vgl. Knoerich 2010). So profitieren die übernommenen Unternehmen vor allem von zusätzlichen finanziellen Ressourcen sowie dem Zugang zum chinesischen (Absatz-) Markt. Direktinvestoren aus China erhalten durch die Unternehmensübernahme u. a. Zugang zu qualifiziertem Management- und Innovationspersonal, zu hochwertigen Technologien sowie zu Netzwerken und Märkten. Durch den Vertragsabschluss können sich für beide Seiten somit Vorteile ergeben, die sie eigenständig nicht, zumindest aber nicht so schnell und kostengünstig erreichen könnten. Die Bereitschaft des Verkaufs an chinesische Käufer wird zudem dadurch erhöht, dass das bisherige Management in vielen Fällen in der Geschäftsführung verbleibt und das Unternehmen ohne große Umbrüche weitergeführt wird (vgl. Liu/Woywode 2012).

Inwiefern sich die wechselseitigen Vorteile und Nutzensgewinne in dem Verkaufspreis und den Vertragsbedingungen widerspiegeln (und inwiefern somit von einem "angemessenen" oder "fairen" Preis gesprochen werden kann), hängt wesentlich vom Verhandlungsgeschick der beiden Vertragsparteien ab. Ist sich die deutsche Verkäuferseite z. B. bewusst, dass die chinesischen Käufer in hohem Maße von den unternehmenseigenen Kompetenzen und Technologien profitieren werden, so ist es wirtschaftlich rational, dies in den Kaufpreisforderungen zu berücksichtigen und somit die Nutzenvorteile der Käufer teilweise abzuschöpfen. Bei hinreichender Wirtschafts- und Innovationsdynamik im Inland kann ferner angenommen werden, dass die Verkäufer den erzielten Verkaufserlös in neue Unternehmen investieren und somit die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt erhöhen.

Auf einzelwirtschaftlicher Ebene kann insgesamt nicht davon ausgegangen werden, dass deutsche Unternehmen regelmäßig unter Wert verkauft werden. Auch ist nicht davon auszugehen, dass das Verhandlungsgeschick der deutschen Verhandlungspartner systematisch geringer ausgeprägt ist als dasjenige der chinesischen Käuferseite, zumal international erfahrene M&A-Berater in den Prozess einbezogen werden können.

Gesamtwirtschaftliche Betrachtung

Denkbar wäre jedoch, dass zusätzliche gesamtwirtschaftliche Auswirkungen zum Tragen kommen, die eine abweichende Bewertung erforderlich machen.

So könnten chinesische Direktinvestoren z. B. positive gesamtwirtschaftliche externe Effekte in ihre Investitionsentscheidung miteinbeziehen, während die übernommenen Unternehmen dies nicht tun. Ein mögliches Indiz hierfür ist, dass chinesische Investoren zum Teil deutlich höhere Kaufpreise bezahlen als vergleichbare Käufergruppen.¹ Ein besonderer gesamtwirtschaftlicher Nutzen kann für die chinesische Volkswirtschaft z. B. dadurch entstehen, dass erworbene Technologien und Kompetenzen innerhalb des chinesischen Mutterunternehmens an verschiedene Tochterunternehmen weitergeleitet werden (vgl. Dowling/Yu 2018). Handelt es sich bei der Konzernmutter um ein staatlich kontrolliertes Unternehmen, so ist auch eine angeordnete Weitergabe des Know-hows über Unternehmensgrenzen hinweg denkbar. Je stärker das Wissen in China diffundiert, desto höher fällt der gesamtwirtschaftliche Nutzen für China aus und desto günstiger wäre der gezahlte Kaufpreis. Mit der Übernahme technologisch führender deutscher Unternehmen können darüber hinaus weitere positive Effekte verbunden sein, wie z. B. die Erhöhung der Reputation der chinesischen Wirtschaft bzw. des chinesischen Staates.

Eine solche Intention seitens der chinesischen Investoren kann prinzipiell nicht ausgeschlossen werden. Gleichwohl können die Unternehmensverkäufer versuchen, einen Teil der Käuferrente abzuschöpfen oder die Know-how Weitergabe vertraglich zu regeln und zu begrenzen. Schließlich fällt die Entscheidung, in welchem Ausmaß und unter welchen Bedingungen Wissen weitergegeben wird bzw. welche Schutzmaßnahmen ergriffen werden, grundsätzlich in den Verantwortungs- und Dispositionsbereich der betroffenen Unternehmen. Ein staatliches Eingriffsrecht widerspräche grundlegenden marktwirtschaftlichen Prinzipien.

Allerdings kann ein als "unangemessen" wahrgenommener Verkaufspreis auch auf (potenzielle) gesamtwirtschaftliche Nachteile für die deutsche Wirtschaft zurückgeführt werden, die im einzelwirtschaftlichen Verkaufspreis nicht berücksichtigt sind. In einem Negativ-Szenario ist z. B. denkbar, dass die neuen Eigentümer Produktions- und Innovationskapazitäten schrittweise nach China verlagern. Falls zuvor keine Bestandsschutz-Vereinbarungen getroffen wurden, unterliegen diese Entscheidungen der unternehmerischen Verfü-

¹ Haberstock/Schmitt (2018) schätzen das durchschnittliche "Premium" auf ca. 15% bis 30%, Taube/Hahne (2018) auf 10% bis 30%. Andere Quellen legen allerdings nahe, dass chinesische Investoren teilweise sogar geringere Preise zahlen als andere Investoren (vgl. Fuest et al. 2019).

gungsfreiheit der neuen Eigentümer. Ob Verlagerungen durchführbar und wirtschaftlich effizient sind, ist von den neuen Eigentümern zu beurteilen. Diesen möglichen Nachteilen sind jedoch die gesamtwirtschaftlichen Wohlfahrtsbeiträge gegenzurechnen, die aus der produktiven Verwendung bzw. Reinvestition des erzielten Verkaufserlöses entstehen.

Ähnliches gilt auch für Befürchtungen, dass die neuen Eigentümer ggf. deutsche Zulieferer gegen chinesische austauschen könnten. Zulieferbeziehungen beruhen in der Regel auf spezifischen Wettbewerbs- und Kooperationsvorteilen. Die Nationalität spielt in einer offenen Volkswirtschaft keine Rolle. Ausländische Investoren unterliegen bei der Auswahl der Zulieferer denselben wirtschaftlichen Sachzwängen wie die bisherigen Eigentümer. Werden die Zulieferentscheidungen von sachfremden Erwägungen beeinflusst, so wird sich dies im Gewinn und in der Wettbewerbsfähigkeit der übernommenen Unternehmen niederschlagen und ggf. systemimmanente Korrekturmaßnahmen erfordern. Eine Beschneidung der unternehmerischen Dispositionsfreiheit ist wiederum nicht mit marktwirtschaftlichen Prinzipien vereinbar.

Potenzielle gesamtwirtschaftliche Nachteile für die deutsche Wirtschaft können ferner auch dadurch entstehen, dass die übernommenen Unternehmen – vor allem wenn sie eine strategisch wichtige Position in Wertschöpfungsketten innehaben – oftmals über detaillierte Kenntnisse der Produkte, Prozesse und Unternehmensinterna ihrer jeweiligen Zulieferer und Abnehmer bzw. der gesamten Kette verfügen. Falls dieses unternehmensübergreifende Wissen nach China transferiert wird, können für die betroffenen deutschen Unternehmen mitunter erhebliche ökonomische Nachteile entstehen. Dies können die Partnerunternehmen jedoch z. B. dadurch verhindern, dass sie selbst ein (höheres) Übernahmeangebot für das betreffende Unternehmen abgeben oder aber bereits im Vorfeld der Kooperation, mögliche Nachteile infolge einer Wissensweitergabe an in- oder ausländische Dritte durch vertragliche Vereinbarungen verhindern. Übernehmen Investoren aus China ein strategisch wichtiges (Zuliefer-) Unternehmen, so können die Partner angesichts des unzureichenden Know-how-Schutzes in China zudem besondere vertrauensbildende Maßnahmen seitens der neuen Eigentümer einfordern.

Insgesamt kann nicht ausgeschlossen werden, dass in einigen Fällen negative gesellschaftliche Folgewirkungen auftreten. Angesichts der Heterogenität der chinesischen Investoren ist dies pauschal nicht eindeutig bestimmbar.

3.2 These: "Die deutsche Politik und Wirtschaft handeln naiv"

Der Umgang der deutschen Politik und Wirtschaft mit den Übernahmen deutscher (mittelständischer) Unternehmen durch chinesische Investoren wird mitunter als naiv bewertet, da Benachteiligungen und Gefahren nicht erkannt bzw. nicht angemessen beantwortet würden. Kritisch wird dabei u. a. angemerkt, dass die chinesische Regierung sich westlichen Prinzipien wie Demokratie und Marktwirtschaft nicht in gleichem Maße verpflichtet fühlt und einen starken lenkenden Einfluss auf die einheimischen Unternehmen und ihre internationalen Wirtschaftsaktivitäten ausübt. Deutsche Technologieführer sind demnach das Zielobjekt eines gezielten strategischen Vorgehens der chinesischen Wirtschaftspolitik. Durch Technologie- und Wissenstransfer tragen sie als unfreiwillige Entwicklungsbeschleuniger dazu bei, starke Konkurrenten für die deutsche Wirtschaft selbst aufzubauen. Auch die fehlende Reziprozität bei Direktinvestitionen wird als Zeichen von Naivität beurteilt.

Ähnlich wie zuvor andere ostasiatische Länder sieht das wirtschaftliche Entwicklungsmodell Chinas eine nur schrittweise Öffnung des Inlandsmarkts vor, um so den Aufbau einer wettbewerbsfähigen inländischen Wirtschaft zu gewährleisten. Vor dem Hintergrund eines sog. "Jahrhunderts der Schande", das durch wirtschaftliche, politische und militärische Schwäche gekennzeichnet war (vgl. Gareis 2015), versucht die chinesische Regierung auf dem Wege einer raschen wirtschaftlichen Höherentwicklung die in ihrer Selbstsicht angestammte internationale Führungsposition ("Reich der Mitte") wiederzuerlangen. Wirtschaftlicher Erfolg und innenpolitische "Stabilität" dienen der Legitimierung des autoritären Einparteiensystems. Vor diesem Hintergrund ist es verständlich, dass China nicht den Anspruch hat, auf lange Sicht als verlängerte Werkbank der Industrieländer zu dienen, sondern die Globalisierung und seine Marktmacht zum eigenen wirtschaftlichen und politischen Vorteil zu nutzen.

Der Aufholprozess ist in vielen Bereichen strategiegeleitet. Mit der Strategie "Made in China 2025" will China z. B. bis 2025 in zehn ausgewählten Schlüsseltechnologien die Technologieführerschaft erlangen und sich weitgehend von ausländischen Zulieferungen unabhängig machen (vgl. European Chamber 2017). Die Übernahme ausländischer Technologieführer soll diese Entwicklung beschleunigen. Von besonderem strategischen Wert sind die übernommenen Unternehmen für China, solange sie über überlegene Technologien und Kompetenzen verfügen und positive Impulse für die chinesische Wirtschaftsentwicklung liefern können. Eine staatliche Strategie, die u. a. auf

die geförderte Übernahme von innovativen Unternehmen im Ausland setzt, kann grundsätzlich aus Sicht der chinesischen Wirtschaftspolitik rational sein und wird Schwellenländern auch von Seiten der Entwicklungstheorie empfohlen (vgl. Luo et al. 2010). Inwiefern der gewählte Weg durchführbar und erfolgreich ist, wird sich in der wirtschaftlichen Praxis zeigen. Der deutschen bzw. europäischen Politik steht es gleichermaßen frei, eine ähnliche Wirtschaftsstrategie bzw. eine besondere Strategie für den Umgang mit China festzulegen.

Es kann durchaus möglich sein, dass mittelständische Unternehmen im Fall eines erfolgreichen Technologie- und Kompetenztransfers quasi als Katalysator zur beschleunigten wirtschaftlichen Entwicklung in China beitragen. Die übernommenen Unternehmen können jedoch weiterhin positive Impulse für die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland erbringen, wie es für eine Vielzahl von Unternehmen in ausländischem Eigentum zutrifft (vgl. Nahm 2017). Darüber hinaus sind internationale Wirtschaftsbeziehungen kein Nullsummenspiel, in dem der Erfolg des einen Landes bzw. Unternehmens zulasten des anderen geht. Durch die wirtschaftliche Höherentwicklung in China entstehen weitere Absatzmöglichkeiten für mittelständische Unternehmen. Außerdem hat China seinerseits durch die partielle Öffnung seines Binnenmarktes die Entwicklung vieler ausländischer Unternehmen – darunter auch vieler mittelständischer Unternehmen – begünstigt. So können die Unternehmen ihre dort erzielten Gewinne zur Stärkung ihrer Innovations- und Wettbewerbsfähigkeit nutzen, auch gegenüber chinesischen Anbietern. In einigen Branchen profitieren in China ansässige deutsche Unternehmen zudem von der dortigen hohen Innovationsdynamik. Internationale Wirtschaftsbeziehungen können so vielfältige wirtschaftliche Entwicklungs- und Wohlfahrtseffekte eröffnen. Inwiefern diese Chancen von Unternehmen eines Landes genutzt werden können, hängt vor allem vom unternehmerischen Geschick und den wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen ab.

Letztere werden mit Blick auf die chinesische Wirtschaftspolitik zum Teil als unfair empfunden. So würden staatliche Direktinvestoren aus China häufig von hohen Subventionen und vergünstigten Finanzierungsbedingungen profitieren (vgl. Jungbluth 2018). Staatliche Subventionen verzerren den Wettbewerb und können das Vertrauen unterlegener Konkurrenten in marktwirtschaftliche Wettbewerbsprozesse unterminieren. Bisher gibt es jedoch keine multilateralen Vereinbarungen zur Regelung staatlicher Subventionen für ausländische Direktinvestitionen (in Analogie etwa zur WTO). Die Außenwirtschaftspolitik

der EU kann daher darauf hinwirken, z. B. im Rahmen des geplanten bilateralen Investitionsabkommens mit China eine entsprechende marktkonforme Regelung zu treffen. Soweit die Staaten nicht durch internationale Abmachungen gebunden sind, steht es jedoch grundsätzlich in der Verantwortung jedes einzelnen Landes, das nutzen- bzw. wohlfahrtsoptimale Verhältnis von marktwirtschaftlichen und staatlichen Lenkungsmechanismen selbst zu bestimmen. Es unterliegt somit dem Wettbewerb der Wirtschaftssysteme.

Als unfaire Rahmenbedingung wird ferner die mangelnde Reziprozität bei Direktinvestitionen bewertet. Innerhalb des "FDI Regulatory Restrictiveness Index" der OECD (2019) nimmt China unter 68 Ländern den 63. Rang ein (vgl. Deutschland 13. Rang). Selbst international aktive Privatunternehmen aus China plädieren für eine stärkere Reziprozität, damit sie von eventuellen Retorsionsmaßnahmen westlicher Länder verschont bleiben. Es ist auch eine wirtschaftspolitische (Macht-) Frage, inwiefern China bereit ist, die eigenen Märkte stärker für ausländische Direktinvestoren zu öffnen. Im Interesse der europäischen (mittelständischen) Unternehmen können die Akteure der EU-Außenwirtschaftspolitik in den Verhandlungen über ein bilaterales Investitionsabkommen auf eine stärkere Gegenseitigkeit hinwirken.

Kritisch wird darüber hinaus an China bewertet, dass staatliche und oftmals auch große private Unternehmen in einen Staatskapitalismus mit umfassendem Kontrollanspruch eingebunden sind, in dem Regierung, Partei und Unternehmen kollusiv handeln und die Grenze zwischen Staat und Unternehmen unklar ist (vgl. Heilmann 2017; Taube 2018). Um eine marktbeherrschende Position (u. U. auch in Deutschland kollusiv handelnder) chinesischer Unternehmen und eine Benachteiligung mittelständischer Unternehmen zu verhindern, kann es aus wettbewerbsrechtlicher Sicht angezeigt sein, die staatlich kontrollierten, in chinesischem Eigentum stehenden Unternehmen nicht einzeln, sondern als Einheit – z. B. bei geplanten Unternehmensübernahmen – zu betrachten und wettbewerbsrechtlich zu beurteilen (vgl. European Chamber 2017). Hierfür wären jedoch nähere Informationen zu den spezifischen Beteiligungs- und Einflussverhältnissen erforderlich.

Da sich die chinesische Regierung und die von ihr kontrollierten Unternehmen nicht in gleichem Maße westlichen Prinzipien verbunden fühlen, können potentielle Gefahren durch Unternehmensübernahmen in sicherheitsrelevanten Bereichen (wie z. B. Verteidigung, Infrastruktur) entstehen. Nach Maßgabe der Außenwirtschaftsverordnung können solche Übernahmeveruche einer staatli-

chen Einzelfallprüfung unterzogen werden. Die Schwierigkeit liegt allenfalls darin, nachvollziehbare und konsistente Beurteilungskriterien zu finden, die keinen Vorwand für protektionistische Maßnahmen liefern.

Insgesamt betrachtet lassen sich keine Anhaltspunkte für ein grob naives Verhalten von Politik und Wirtschaft finden, das potenzielle Gefahren nicht erkennt oder nicht angemessen darauf reagiert. Nicht nur im Kontext von ausländischen Unternehmensübernahmen, sondern auch bei anderen Formen der privatwirtschaftlichen und öffentlichen Zusammenarbeit ist es zudem ureigene Aufgabe und Verantwortung der beteiligten Akteure, über Ausmaß, Formen und Konditionen der Kooperation zu entscheiden, sowie Chancen und Risiken – auch im Hinblick auf wichtige Rechtsgüter wie Demokratie und Menschenrechte – abzuwägen.

3.3 These: "Die mittelständische Unternehmenskultur wird bedroht"

Unternehmensübernahmen sind oftmals mit einem hohen Erfolgsrisiko verbunden. Schätzungen zufolge sind weltweit ca. die Hälfte aller M&A-Deals nicht erfolgreich und führen zu Wertvernichtung und Rentabilitätseinbußen (vgl. Szepan 2017). Dies ist häufig auf die unzureichende Berücksichtigung der unterschiedlichen Unternehmenskulturen zurückzuführen. Bei der Übernahme von deutschen Unternehmen durch chinesische Investoren bestehen weitere Herausforderungen durch Unterschiede in der interpersonellen Verhaltenskultur sowie der sozio-ökonomisch-politischen Makrokultur.

Der hohe volkswirtschaftliche und gesellschaftliche Beitrag mittelständischer Unternehmen beruht nicht zuletzt auf ihrer besonderen Unternehmenskultur, die Werte wie Vertrauen, Kooperation, Langfristorientierung und gesellschaftliche Verantwortung besonders betont (vgl. Welter et al. 2015). Dem entspricht auf makroökonomischer Ebene eine historisch gewachsene Konsens-, Kooperations- und Vertrauenskultur, die sich durch eine abgestimmte, längerfristig orientierte Zusammenarbeit von Politik und Wirtschaft, Wirtschaft und Gesellschaft sowie der Wirtschaft untereinander auszeichnet (vgl. Pahnke/Welter 2019).

Mit der Übernahme deutscher Unternehmen wird mitunter eine Schwächung dieser spezifischen Mittelstandskultur assoziiert. Wie hoch der Anteil des Mittelstands an den abgeschlossenen M&A-Deals ist und ob Mittelständler häufiger oder seltener als Nicht-Mittelständler ihr Unternehmen an chinesische Investoren verkaufen, lässt sich auf Grundlage der spärlichen Datenbasis derzeit

nicht beantworten. Falls Mittelständler ihr Unternehmen an Investoren aus China veräußern, ist aufgrund ihrer speziellen Werteorientierung anzunehmen, dass sie die Interessen ihrer Stakeholder angemessen berücksichtigen; und zwar tendenziell stärker als Nicht-Mittelständler, deren Eigentümer häufiger rein ökonomische Ziele verfolgen (vgl. Pahnke et al. 2019). Da die Anzahl aller Unternehmensübernahmen durch chinesische Investoren trotz des Anstiegs in den vergangenen Jahren noch immer relativ gering ist, kann gesamtwirtschaftlich bislang nicht von einer substanziellen Gefährdung der Mittelstandskultur ausgegangen werden.

Auf einzelwirtschaftlicher Ebene haben die neuen Eigentümer ein grundlegendes Dispositionsrecht und können das erworbene Unternehmen und seine Kultur prinzipiell ihren Vorstellungen entsprechend umgestalten. Chinesische Investoren sind als Nachzügler der Internationalisierung mit den Spezifika der deutschen Unternehmens- und Wirtschaftskultur wenig vertraut. Es ist aus ihrer Sicht daher rational, den übernommenen Unternehmen – soweit sie zuvor hinreichend erfolgreich und solvent waren – eine relativ große Autonomie einzuräumen, das bisherige Managementteam größtenteils weiter zu beschäftigen und eher wenig in die operativen Unternehmensabläufe und Personalangelegenheiten einzugreifen (vgl. Liu/Woywode 2012). Diese als "Light touch"-Ansatz bezeichnete "Post-Merger-Integration"-Strategie lässt die etablierte Mittelstandskultur somit weitgehend unverändert und reduziert außerdem mögliche kulturbedingte Übernahmerisiken. Da die chinesischen Investoren zugleich eher langfristig orientiert sind, geht von ihnen im Allgemeinen ein deutlich geringerer Veränderungsdruck auf die Mittelstandskultur aus als etwa von Private Equity Gesellschaften. Allerdings gab es in letzter Zeit Hinweise, dass chinesische Investoren verstärkt in das operative Management eingreifen und größeren Druck auf das einheimische Führungspersonal ausüben (vgl. Emons 2018).

Da die chinesischen Investoren oftmals wenig eigenes Führungspersonal in den übernommenen Unternehmen platzieren und sie stattdessen über betriebswirtschaftliche Kennzahlen steuern, kann mit dem "Light touch"-Ansatz eine schleichende Veränderung der Mittelstandskultur verbunden sein. Bedingt durch die Kennzahlenvorgabe orientiert sich das Führungspersonal überwiegend an relativ kurzfristigen quantitativen Zielen, so dass u. U. die traditionellen – qualitativen und Stakeholder-orientierten – Ziele allmählich in den Hintergrund rücken.

Wenngleich auf verschiedenen Ebenen größere kulturelle Unterschiede zwischen Deutschland und China bestehen, gibt es auf den zweiten Blick auch Ähnlichkeiten und Anknüpfungspunkte für gegenseitiges Verständnis und erfolgreiche Kooperation. So weist die deutsche Kultur mit Betonung von Werten wie Konsens und Kooperation Parallelen mit der chinesischen Beziehungs- und Harmoniekultur auf, die den "Weg der Mitte" geht, offene Konflikte scheut und auf langfristige persönliche Beziehungen baut (vgl. Baron/Yin-Baron 2018). Während China auf der gesellschaftlichen, politischen und wirtschaftlichen Makroebene vorrangig auf staatliche Kontrolle und sanktionsbehaftete Anreiz- und Punktsysteme setzt, manifestiert sich die deutsche Konsens- und Kooperationskultur nicht nur auf der Mikroebene, sondern zugleich auf der Makroebene. Als alternatives Wirtschafts- und Gesellschaftssystem, das wirtschaftlichen Erfolg mit gesellschaftlichem Ausgleich und intrinsischer Verantwortung verbindet, werden die Soziale Marktwirtschaft und die Mittelstandskultur gegenwärtig in China mit besonderem Interesse verfolgt (vgl. Bartsch et al. 2016). Auf längere Sicht kann die deutsche Mittelstandskultur so möglicherweise – entgegen der o. g. Wirkungsthese – eine Vorbildwirkung für China entfalten.

3.4 These: "Durch Technologieabfluss wird die deutsche Wettbewerbsfähigkeit geschwächt"

Der Erwerb von innovativen Technologien, strategischen Ressourcen und Know-how ist ein wichtiges Ziel der chinesischen Unternehmensübernahmen in Industrieländern und wird hierzulande mitunter als Gefahr für die langfristige Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft betrachtet. Vor der näheren Beurteilung dieser Wirkungsthese soll zunächst eine begriffliche Unterscheidung im Hinblick auf die Inhalte des möglichen Technologie- bzw. Wissenstransfers getroffen werden. Auf der einen Seite steht das eher vergangenheitsbezogene, kodifizierbare und transferierbare Wissen, z. B. in Form von Patenten, Maschinen, Unternehmensprozessen, Marken oder Distributionsnetzwerken. Auf der anderen Seite betrachten wir zukunftsbezogene, intangible, nicht kodifizierbare Fähigkeiten und implizites Wissen, das quasi in den Köpfen der Beschäftigten und relevanten Stakeholder gebunden ist. Durch die interpersonelle Interaktion und Anwendung auf konkrete unternehmerische Herausforderungen bringt es neue Innovations- und Wertschöpfungspotenziale hervor. Während die erstgenannten Vermögensgegenstände in der Regel – außer es gibt entgegengesetzte vertragliche Vereinbarungen – quasi automatisch auf die neuen Eigentümer übergehen und deren Verfügungsrechten un-

terliegen, erfordert das Wirksamwerden der intangiblen Fähigkeiten und Kompetenzen ein aktives Mitwirken der Wissens- und Know-how-Träger sowie eine Unternehmenskultur, die günstige Bedingungen für ihr zielgerichtetes Zusammenwirken schafft. Wichtige Elemente der Innovationskultur in mittelständischen Technologieführern sind z. B. Wertschätzung für die Beschäftigten, Teamspirit, Identifikation mit dem Unternehmen, freier Fluss von Informationen und Wissen, konstruktive Streitkultur, Gewinnbeteiligung etc. (vgl. Kalverkamp 2009).

Der Transfer von tangiblen Vermögensgegenständen kann u. U. direkt zu einer Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des Mutterunternehmens führen. Die Basis für zukünftige, kontinuierliche Innovation und Wertsteigerung ist jedoch das intangible, implizite Wissen. Zum Transfer bzw. Abfluss dieses Wissens nach China müssen prinzipiell drei Bedingungen erfüllt sein: die Bereitschaft zur Weitergabe von Technologie und Kompetenzen seitens der Wissensträger; effektive Transferkanäle / Instrumente sowie eine hinreichende Absorptionsfähigkeit auf Seiten des chinesischen Mutterunternehmens.

Die Bereitschaft der Wissensträger zum Know-how-Transfer hängt wesentlich davon ab, inwiefern es den Investoren gelingt, Vertrauen, Motivation und eine Identifikation mit dem Unternehmen und seinen neuen Eigentümern aufzubauen. Bei zuvor kriselnden Unternehmen, deren Arbeitsplätze durch eine Übernahme langfristig erhalten wurden, wird dies leichter gelingen als etwa bei etablierten Marktführern. Übernommene Unternehmen mit einer starken Technologie- und Verhandlungsbasis schränken den Technologietransfer mitunter vertraglich ein und verlangen hierfür ggf. eine gesonderte finanzielle Kompensation seitens der chinesischen Investoren (vgl. Knoerich 2010). Vorbehalte deutscher Unternehmensmitarbeiter gegenüber dem Einfluss staatlicher chinesischer Organe sowie kulturelle Unterschiede können den Prozess zusätzlich erschweren (vgl. Ciabuschi et al. 2017). Dagegen können die chinesischen Investoren Vertrauen aufbauen, indem sie ein langfristiges "Bekenntnis" zu dem erworbenen Unternehmen und den Beschäftigten aussprechen, Investitionen in Weiterbildung, Innovation und Sachkapital vornehmen sowie die Unternehmenskultur nicht gravierend verändern. Wichtige Transferkanäle für das implizite Wissen sind z. B. gemeinsame FuE-Projekte von deutschen und chinesischen Unternehmensmitarbeitern, Weiterbildungen und Schulungen oder auch der Aufbau einer Betriebsstätte des erworbenen Unternehmens in China. Allerdings müssen das chinesische Mutterunternehmen und ggf. auch dortige Tochterunternehmen über hinreichende Fähigkeiten und Ressourcen verfü-

gen, um das transferierte Wissen absorbieren und organisationales Lernen ermöglichen zu können.

Studien zeigen, dass ein einseitiger Wissensfluss, unzureichende persönliche Interaktionsmechanismen und die technologische Rückständigkeit des chinesischen Investors zu einem Misserfolg der Unternehmensübernahme führen können (vgl. Gugler/Vanoli 2015; Wu et al. 2015). In der Praxis profitieren chinesische Unternehmen daher vor allem von leichter transferierbarem, tangibles und damit vergangenheitsbezogenem Wissen. Der Transfer von implizitem Wissen findet dagegen bislang nur in geringerem Maße statt (vgl. Ai/Tan 2018). Allerdings erfordern der hierfür notwendige Vertrauensaufbau und die Entwicklung einer gemeinsamen Interessensbasis auch eine längerfristige zeitliche Perspektive.

Ein staatliches Verbot von Unternehmensübernahmen mit herausragenden Wissens- und Technologiepotenzialen widerspricht einerseits grundlegenden marktwirtschaftlichen Prinzipien und ist darüber hinaus in der Praxis wenig effektiv. Unternehmenseigentümern, die ihr Know-how gewinnbringend veräußern möchten, stehen hierfür neben dem Unternehmensverkauf noch weitere (staatlich kaum regulierbare) Wege offen, wie z. B. der gemeinschaftliche Betrieb von Joint Ventures in China oder die Vergabe von Lizenzen. Schließlich ist auch zu bedenken, dass die wirtschaftliche Entwicklung in China (besonders im Spektrum der technologieorientierten, digitalisierten Privatunternehmen) schnell voranschreitet. Für nicht wenige deutsche und europäische Unternehmen wird es in den nächsten Jahren von strategischer Bedeutung sein, auf dem chinesischen Markt aktiv zu sein und im Wege von Kooperationen mit chinesischen Unternehmen, durch Clusterpräsenz und Marktnähe von der dortigen Innovationsdynamik zu profitieren (vgl. Köhn 2019). Die Richtung des Technologietransfers könnte sich daher in Zukunft zunehmend umkehren. Daher ist es wirtschaftspolitisch nicht ratsam, diese zukünftigen Innovationsimpulse durch eine kurzfristig denkende, protektionistische Politik zu unterbinden.

4 Fazit

Mit der Übernahme mittelständischer Unternehmen durch chinesische Investoren können vielfältige Wirkungsmechanismen verbunden sein. Die Möglichkeit, das eigene Unternehmen ohne staatlichen Genehmigungsvorbehalt an ausländische Investoren zu veräußern, ist prinzipiell originärer Ausdruck der unternehmerischen Freiheit und Eigentumsrechte. Bei Unternehmen, die sich

mittelständischen Werthaltungen verpflichtet fühlen, ist davon auszugehen, dass sie die Interessen der beteiligten Stakeholder angemessen berücksichtigen. Aufgabe der deutschen Politik ist es, im Fall von chinesischen Direktinvestitionen die nationalen Sicherheitsinteressen angemessen zu berücksichtigen sowie mögliche Gefährdungen und einseitige Abhängigkeiten zu verhindern. Innerhalb dieses Rahmens sollte die Wirtschaftspolitik Deutschlands und der EU weitestgehend ordnungspolitische Grundsätze anwenden und auf einvernehmliche, marktkonforme Regelungen mit der chinesischen Regierung hinwirken. Dies gilt insbesondere für die Reziprozität der Investitionsbedingungen und die staatlichen Subventionen. Durch die Stärkung der Innovationskraft der deutschen Wirtschaft kann die Politik effektiver zur Wohlstandswahrung beitragen als durch protektionistische und vermutlich vergebliche Versuche, bereits existierende Technologien staatlich zu schützen.

Die chinesische Wirtschaftspolitik und Unternehmen können ebenfalls zu einem Erfolg der Unternehmensübernahmen beitragen, indem sie marktwirtschaftlichen Regelungen zustimmen und prinzipiell vertrauensbildend agieren. Darüber hinaus hängen Vorbehalte gegen chinesische Unternehmen und M&A-Deals nicht zuletzt auch davon ab, wie positiv oder negativ die chinesische Regierungspolitik und ihr Umgang mit Demokratie und Menschenrechten wahrgenommen wird.

Literatur

Ai, Q.; Tan, H. (2018): The intra-firm knowledge transfer in the outward M&A of EMNCs: Evidence from Chinese manufacturing firms, *Asia Pacific Journal of Management*, 35 (2), S. 399-425.

Alon, I.; Anderson, J.; Munim, Z. H.; Ho, A. (2018): A review of the internationalization of Chinese enterprises, *Asia Pacific Journal of Management*, 35 (3), S. 573-605.

Baron, S.; Yin-Baron, G. (2018): *Die Chinesen: Psychogramm einer Weltmacht*, Berlin.

Ciabuschi, F.; Kong, L.; Su, C. (2017): Knowledge sourcing from advanced markets subsidiaries: political embeddedness and reverse knowledge transfer barriers in emerging-market multinationals, *Industrial and Corporate Change*, 26 (2), S. 311-332.

Dowling, M.; Yu, K. (2018): Technologietransfer chinesischer Unternehmen durch Tochtergesellschaften in Industrieländern, *Deutsch-Chinesische Plattform Innovation: Policy Briefs 2018 der deutschen Expertengruppe*, Bonn, S. 32-37.

Emons, O. (2018): China: Partner oder Rivale? Unterschiedliche Perspektiven und Erfahrungen mit Investoren aus China, *ifo Schnelldienst*, 71 (14), S. 15-17.

European Union Chamber of Commerce in China (European Chamber) (2017): *China Manufacturing 2025: Putting Industrial Policy Ahead of Market Forces*, Beijing.

Fuest, C.; Hugger, F.; Sultan, S.; Xing, J. (2019): Chinese acquisitions abroad: are they different?, *CESifo: Working Papers Nr. 7585*, München.

Gareis, S. B. (2015): China – eine kommende Weltmacht?, *Informationen zur politischen Bildung*, Nr. 326/2015, S. 38-43.

Gerstenberger, J. (2018): Mehr chinesische M&A-Deals im deutschen Mittelstand – Anteil aber noch immer überschaubar, *KfW: Fokus Volkswirtschaft Nr. 229*, Frankfurt am Main.

Gugler, P.; Vanoli, L. (2015): Technology-sourcing investment abroad as an enhancer of Chinese MNEs' innovative capabilities, *International Journal of Emerging Markets*, 10 (2), S. 243-271.

Haberstock, P.; Schmitt, M. (2018): Chinesische Direktinvestitionen im deutschen Mittelstand, Finanzierung Leasing Factoring, 2018 (3), S. 134-137.

Heilmann, S. (2017): Chinas Parteisoldaten im Management, Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 05.11.2017, S. 22.

Hennart, J.-F.; Park, Y.-R. (1993): Greenfield vs. acquisition: The strategy of Japanese investors in the United States, Management Science, 39 (9), S. 1054-1070.

Holz, M.; Ptok, S. (2019): Die Renaissance des Protektionismus: Auswirkungen auf KMU, in: IfM Bonn, Denkpapier, Bonn.

Jungbluth, C. (2018): Kauft China systematisch Schlüsseltechnologien auf? Chinesische Firmenbeteiligungen in Deutschland im Kontext von "Made in China 2025", Bertelsmann-Stiftung, Gütersloh.

Kalverkamp, K. (2009): Miteinander ernten - Das Erfolgsgeheimnis des German Management, Weinheim.

Knoerich, J. (2010): Gaining from the global ambitions of emerging economy enterprises: An analysis of the decision to sell a German firm to a Chinese acquirer, Journal of International Management, 16 (2), S. 177-191.

Köhn, R. (2019): Chinesen übernehmen die innovative Hoheit,, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 08.06.2019, S. 21.

Liu, Y.; Woywode, M. (2012): Chinese M&A in Germany, in: Alon, I.; Fetscherin, M.; Gugler, P. (Hrsg.): Chinese International Investments, London, S. 212-233.

Luo, Y.; Xue, Q.; Han, B. (2010): How emerging market governments promote outward FDI: Experience from China, Journal of World Business, 45 (1), S. 68-79.

MOFCOM (2018): China Statistical Yearbook 2018, Beijing.

Nahm, M. (2017): Die wirtschaftliche Bedeutung auslandskontrollierter Unternehmen in Deutschland 2015, WISTA - Wirtschaft und Statistik, 6/2017, S. 26-39.

OECD (2019). FDI Regulatory Restrictiveness Index. Abgerufen am 04.10.2019, von <https://www.oecd.org/investment/fdiindex.htm>.

Pahnke, A.; Holz, M.; Welter, F. (2019): Unternehmerische Zielsysteme: Unterscheiden sich mittelständische Unternehmen tatsächlich von anderen?, IfM Bonn, IfM-Materialien Nr. 276, Bonn.

Pahnke, A.; Welter, F. (2019): The German Mittelstand: antithesis to Silicon Valley entrepreneurship?, Small Business Economics, 52 (2), S. 345-358.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) (2016): Zeit für Reformen. Jahresgutachten 2016/17, Wiesbaden.

Szepan, M. (2017). Chinas Outbound-M&A-Bremmung könnte sich als Segen erweisen. Abgerufen am 23.09.2019, von <https://www.investmentplattformchina.de>.

Taube, M. (2018): Chinas Streben nach Zukunftstechnologien - partnerschaftliches Agieren von Staat und Unternehmertum als Erfolgsgeheimnis, ifo Schnelldienst, 71 (14), S. 17-20.

Taube, M.; Hahne, S. (2018). Droht der Ausverkauf deutscher Unternehmen? 07.08.2018. Abgerufen am 23.09.2019, von <https://www.deutschlandfunk.de>.

Trommsdorff, V.; Wilpert, B. (2013): Deutsch-chinesische Joint Ventures: Wirtschaft-Recht-Kultur, Wiesbaden.

Welter, F.; May-Strobl, E.; Holz, M.; Pahnke, A.; Wolter, H.-J.; unter Mitarbeit von Kranzusch, P. (2015): Mittelstand zwischen Fakten und Gefühl, IfM Bonn, IfM-Materialien Nr. 234, Bonn.

Wu, X.; Lupton, N. C.; Du, Y. (2015): Innovation outcomes of knowledge-seeking Chinese foreign direct investment, Chinese Management Studies, 9 (1), S. 73-96.