

2. Erfolgsfaktoren bei der Transaktionsphase

Ausgehend von den in Abb. 1 skizzierten und bereits diskutierten Schritten in der Transaktionsphase werden wiederum entsprechende Emerging-Markets-Berührungspunkte aufgezeigt.

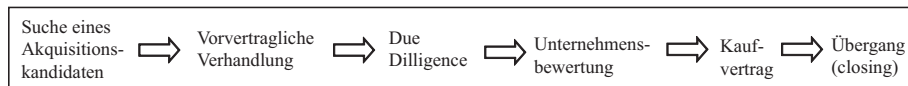


Abb. 1.: Überblick über die Transaktionsphase

- *Berater*

Bereits unter III.1. wurde auf den Erfolgsfaktor „richtige Auswahl von Beratern“ eingegangen. Das Gesagte gilt selbstverständlich auch an dieser Stelle und zeigt die Bedeutung der Berater³² im gesamten Prozess auf, wenngleich hier auch die hohe Bedeutung von juristischen Beratungsleistungen augenscheinlich wird. So hat gerade in diesem Sektor die internationale Vernetzung zweifellos zugenommen, unterstützt durch einen Trend zu größeren Kanzleien und Verbänden.

- *Eigentümerstruktur*

Die Problemstellung der Eigentümerstruktur und der daraus resultierenden Einflüsse ist kein Spezifikum von Akquisitionengagements in Emerging Markets, allerdings können Besonderheiten auftreten.

In *struktureller* Betrachtung werden die Eigentümerschaften von *Familien* in Emerging Markets bedeutender und tendenziell patriarchalischer strukturiert sein als in mitteleuropäischen Unternehmen. Da schon hierzulande bei Familieneigentümerschaften eine enorme Angst vor „fremden“ Eigentümern besteht, so wird es u. U. in Emerging Markets noch schwieriger sein, geplante Unternehmensakquisitionen durchzuführen. Kulturelle Unterschiede in der Herangehensweise an Personen in Zusammenhang mit Akquisitionen seien hier nur erwähnt. Allerdings kann die patriarchalische Struktur sowohl letztlich die Ansprache erleichtern als auch die Entscheidungszeiträume verkürzen. Daneben kann in *rechtlicher* Betrachtung eine eingeschränkte Auswahl von Möglichkeiten für einen Beteiligungserwerb bestehen oder gar eine bestimmte Form eines Engagements vorgeschrieben werden (z. B. verpflichtende Joint Ventures).

- *Informationsqualität und -beschaffbarkeit*

Diese Themenstellung wurde ebenso bereits behandelt. Besonders der angesprochenen Vergleichbarkeit der Informationen und der Qualität bzw. auch der Vollständigkeit von Informationen kommt bei der Due-Diligence-Prüfung eine

³² Neben der fachlichen Expertise und fremdsprachlichen Kenntnissen sollen Berater auch Informationen über den Verhandlungsgang und die kulturellen Eigenheiten der Geschäftspartner vorweisen (in diese Richtung *Dix/Zwiener*, 2010, 483 f.).

hohe Bedeutung zu.³³ Aufgrund von möglicherweise *intensiveren Prüfungstätigkeiten* werden höhere Kosten und längere Zeiträume für die Due-Diligence-Prüfungen erforderlich sein. Vor allem für die Gewinnung von Prognosedaten für die Durchführung von Unternehmensbewertungen kann dies problematisch sein und die „Schärfe“ der Bewertung insgesamt reduzieren.

- *Corporate Governance*

In einem Zusammenhang zur Eigentümerstruktur steht auch die Corporate Governance.³⁴ Das Bewusstsein für effiziente Strukturen³⁵ wird tendenziell geringer sein, *informelle Kommunikationswege* können eine hohe Bedeutung besitzen, aber je näher sich das Unternehmen zum Kapitalmarkt befindet oder gar börsennotiert ist, desto mehr Augenmerk wird auf Corporate Governance gelegt werden.

Der unmittelbare Einfluss auf die Transaktion wird niedrig sein, allerdings kann es mittelbar zu Effizienzverlusten und ggf. zu einer Berücksichtigung in Zusammenhang mit der Bewertung kommen. Ebenso kann die Integration (nächste Phase) durch nicht leicht einschätzbare Strukturen, v. a. die Bedeutung der informellen Wege, erschwert werden.

- *Abwicklung der Transaktionsaktivitäten*

In Emerging Markets wird in vielen Fällen die Abwicklung in der Transaktionsphase anders ablaufen als in etablierten Märkten. Dies kann sowohl juristische als auch eher weichere Faktoren betreffen.

Im ersten Fall angesprochen sind damit nicht mit dem EU-Recht konforme Bestimmungen des Gesellschafts- aber auch des Kapitalmarktrechts, wenn es sich um nicht geschlossene oder gar börsennotierte Gesellschaften handelt.

Die Bedeutung von *behördlichen Abläufen* und Strukturen wird oftmals höher und im Prozess langsamer sein (z. B. bei Meldepflichten gegenüber Behörden und Zusagen bzw. Genehmigungen von Behörden).³⁶ Emerging-Markets-Län-

³³ Hinsichtlich China formuliert *Stercken*, 2006, 146, die Problematik so: „Mangelhafte Geschäftszahlen, teilweise manipuliert oder, da noch kein ordentlicher Carve-out aus dem Mutterunternehmen gemacht wurde, nicht auf Stand-alone-Basis, nicht vorhandene oder nur sehr unzureichende Geschäftspläne, Überbewertungen der Assets und ein unzureichendes Controlling seien hier nur beispielhaft erwähnt.“ Hinsichtlich konkreter Hinweise siehe *Dix/Zwiener*, 2010, 486; *DePamphilis*, 2008, 676 und *Wirtl*, 2009, 69 ff.

³⁴ *Bekaert/Harvey*, 2003, 35 f., weisen auf einen generell niedrigen Stand der Corporate Governance in Emerging Markets hin. Grundlegend spielt es für M&A-Aktivitäten eine Rolle, wie offen man fremden Eigentümern seitens rechtlicher und faktischer Verhältnisse gegenüber steht; zu grundsätzlichen Unterschieden vgl. *Kim/Nofsinger/Mohr*, 2010, 124 f. und *Veljic*, 2010, 250 f.

³⁵ *Dix/Zwiener*, 2010, 493 f., weisen auf ein bürokratisch geprägtes internes Kontrollsystem und oft mangelnde Trennung von Verantwortlichkeiten hin.

³⁶ So weisen etwa *Beyer von Morgenstern/Albrecht*, 2006, 85, bezogen auf China auf die besondere Bedeutung von Zentral- und Provinzregierungen und Aufsichtsbehörden hin, die über die formale Bedeutung hinausreichen. Siehe auch *Lewis/Zheng*, 2006, 165 und 170, hinsichtlich China.

der wollen besonders Rechtssicherheit und Planbarkeit für ausländische Investoren gewähren, und neigen folglich zu einer eher komplizierten Ablauforganisation von Behördenwegen; die Qualität der Behördenleistung kann wahrscheinlich auch nur durch strikte Kontrollen gewährleistet werden. Gut geplant werden sollte auch die *Kommunikation zwischen den Partnern*³⁷ während des gesamten Prozesses hinsichtlich Umfang, Bereitschaft zur Informationsabgabe, Umgang mit nicht vollständigen oder qualitativ nicht ausreichenden Daten und Informationen, wobei auch Signale der „Bewegung“ von den Emerging Markets-Unternehmen erfolgen sollten.³⁸ Dazu gehört auch der u. U. sensible Umgang mit anderen Stakeholdern, die in ihrer Bedeutung und faktischen Macht einzuschätzen sind. In v. a. größeren Transaktionen kann der Öffentlichkeit eine erhebliche Bedeutung zukommen; diese Problemlagen sind auch in der dritten Phase zu berücksichtigen. Mit den hier genannten Aspekten wird auch die entsprechende Verlinkung mit dem Feld der Berater und deren Auswahl augenscheinlich.

- *Bewertung*

Ein ohne Zweifel sehr bedeutender, wenn nicht der wichtigste Schritt in dieser Phase stellt die Bewertung des Unternehmens bzw. des Unternehmensanteils dar.

Die erste Frage ist jene nach dem geeigneten *Bewertungsverfahren*. Hier wird die Diskussion anders als in Industriestaaten ablaufen: Unklare bzw. volatile Einschätzungen der unternehmerischen und der marktlichen Zukunft, nicht ausreichend fundierte oder fundierbare Datenquellen, nicht effizient vorhandene Kapitalmärkte und damit daraus nicht ableitbare Größen, Informationsbeschaffungsprobleme, (hohe) Transaktionskosten usw. bedingen enorme Unsicherheiten³⁹; diese erstrecken sich erstmal auf die anzuwendenden Verfahren. Während nämlich grundsätzlich das DCF-Verfahren dominiert, so entsteht mehr Unsicherheit in den Emerging Markets-Ländern. Soll auf Substanzwertverfahren aufgrund einer oft anzunehmenden Unsicherheit rekuriert werden? Sind Realloptionsverfahren besser? Können die in der Praxis beliebten Multiplikatorverfahren trotz eines intransparenten und ineffizienten Kapitalmarktes angewendet werden? Obwohl diese Fragen nicht eindeutig beantwortet werden können, so zeichnet sich in Literatur und Praxis keine eindeutig begründbare Präferenz für eines oder mehrere der von der DCF-Methode abweichenden Verfahren ab.

³⁷ Hinsichtlich der Kommunikationsaufgaben zu allen Stakeholdern vgl. Förster, 2006, 303 ff.

³⁸ Oft stellt sich auch die Frage, wer die eigentlichen Entscheidungsträger sind (vgl. Lewis/Zheng, 2006, 167).

³⁹ Siehe dazu auch Dix/Zwiener, 2010, 490. Beispielhaft sei auch bei humankapitalintensiven Unternehmen auf eine Personalbewertung hingewiesen; dazu siehe Scherm/Fleischmann, 2006, 198 ff.

Somit bleibt die mögliche Adaptierung bzw. Lösung von durch Emerging Markets bedingten Problemen im Rahmen der *DCF-Methode*.⁴⁰ Kaum lösbar, sondern durch verstärkte Auseinandersetzung mit den zu erwartenden möglichen Entwicklungen verbesserbar, wird die Qualität und Sicherheit der Bestimmung der zukünftigen Cashflows sein. Die Grundprobleme sind ident mit jenen in entwickelten Märkten, lediglich die zukünftige Entwicklung wird als unsicherer, vielleicht jetzt sogar als zu positiv eingeschätzt. Da die Cashflows überwiegend in Eurowährung erstellt werden, ist die meist höhere Währungsstabilität bzw. Nichtkorrelation zum Euro ein weiteres Unsicherheitsproblem.⁴¹

Im Rahmen der DCF-Methode kommt der Ermittlung der Eigenkapitalkosten⁴² eine sowohl theoretisch als auch praktisch zentrale Rolle zu. *Hofbauer*⁴³ analysiert zutreffend als Problembereiche den risikolosen Zinssatz, damit verbunden die Marktrisikoprämie und weiters auch das Beta. Es stellt sich gerade bei Emerging Markets, aber auch für viele Industriestaaten – allerdings erst in oder nach der Finanzkrise – das Problem von *risikolosen Staatsanleihen*.⁴⁴ Oftmals liegen nicht einmal Staatsanleihen in ausreichender Zahl vor. Hinsichtlich des *Beta-Faktors*⁴⁵ und der Festlegung einer *Marktrisikoprämie* bzw. der Rendite des Aktienmarktes kristallisieren sich als Problembereiche illiquide und oft von wenigen Unternehmen dominierte Aktienmärkte mit manchmal beachtlichen Transaktionskosten heraus. Die grundsätzliche Anwendbarkeit des CAPM, das in neoklassischer Sicht vom Marktidealbild von informationseffizienten Märkten ohne Transaktionskosten ausgeht, ist damit in Zweifel gestellt. Dazu kommt noch die Frage, wie weit Emerging Markets in die Weltwirtschaft integriert sind; sind sie das, dann kann ein internationales CAPM verfolgt werden; bei niedrigem Integrationsgrad ist ein lokales oder angepasstes lokales anzunehmen. Denkbar ist auch ein völliges Abgehen vom CAPM.

⁴⁰ *Copeland* u. a., 2002, 442 ff., setzen sich in einem Kapitel mit der Unternehmensbewertung in Emerging Markets auseinander. Ohne tiefere Erläuterung gehen sie vom DCF-Verfahren aus und legen als Problembereiche den Einfluss der Inflation auf die Cashflow-Prognosen, die Wechselkurse, die spezifischen Risiken von Schwellenmärkten und die Berechnung der Kapitalkosten fest. Ähnlich, aber mit weniger Aufmerksamkeit gegenüber der Inflations- und Wechselkursproblematik argumentieren *McKinsey & Company* u. a., 2010, 717 ff.

⁴¹ Hinsichtlich des Problems der Konvertierung der lokalen Cashflows etwa in Euro vgl. *DePamphilis*, 2008, 678; zur Inflationsproblematik vgl. *Wirtl*, 2009, 74.

⁴² Hinsichtlich der Problematik der Ermittlung der Fremdkapitalkosten z. B. aufgrund eines ineffizienten Anleihemarktes siehe *DePamphilis*, 2008, 685 und *McKinsey & Company* u. a., 2010, 732 f. Zu den relativ hohen Eigenkapitalkosten in den wichtigsten Märkten Afrikas siehe *Hearn/Piesse/Strange*, 2009, in Druck.

⁴³ Vgl. *Hofbauer*, 2008, 136 ff., auch hinsichtlich einer Diskussion von Modellen zur Eigenkapitalkostenberechnung in Emerging Markets. Siehe auch *McKinsey & Company* u. a., 2010, 729 ff., mit praxisorientierter Ausrichtung.

⁴⁴ Siehe dazu auch *DePamphilis*, 2008, 681.

⁴⁵ Vgl. *DePamphilis*, 2008, 683.

Trotz vieler immer wieder vorgebrachter Kritikpunkte erfolgte überwiegend kein grundsätzliches Entfernen von der CAPM-Anwendung. Ohne diese Themen noch intensiver weiter zu diskutieren, wird festgehalten, dass trotz der oftmaligen Abweichung der Transaktionspreise von den errechneten Werten die Bewertungsfrage zu den zentralen im Prozess zählt und sich hier bei der Suche nach einem objektiven Wert ein qualifizierter neutraler Berater anbieten wird.

Zusammenfassend wird festgestellt, dass diese Phase hinsichtlich der Emerging-Markets-Frage höchst sensibel ist und einige ungelöste Probleme bestehen.

3. Erfolgsfaktoren bei der Vernetzungsphase

Im Fall des Erwerbes eines Unternehmens oder eines Mehrheitsanteiles einer Gesellschaft in einem Emerging-Markets-Land stellt sich als drittes großes Feld die Frage eines „Einbaues“ in den Konzern⁴⁶ bzw. in den Einflussbereich des akquirierenden Unternehmens, um so die meist mit einer Akquisition verbundenen Hoffnungen auf Synergieeffekte Realität werden zu lassen. Selbstverständlich werden sich nach Branche, Integrationsstil und -geschwindigkeit⁴⁷ alleine schon beachtliche Unterschiede ergeben; zweifellos gibt es auch Unterschiede zwischen der Integration von Unternehmen in Industriestaaten und der Integration eines Unternehmens in Emerging Markets. Einige Aspekte sollen herausgearbeitet werden.⁴⁸

- *Marktorientierte Integration*

Damit ist insbesondere die Beziehung zu den Kunden und die Stellung am Markt allgemein angesprochen. Letztere wird stark durch die *Marken* und deren Positionierung beeinflusst. So können nicht nur unterschiedliche Marken in gleichen Segmenten und damit konkurrenzierend vorliegen, sondern es ist auch möglich, dass das neue Portfolio an Marken nicht der Strategie entspricht. Diese Problematik und eine mögliche Bereinigung ist ebenso eine

⁴⁶ *Burger/Ulbrich/Ahlemeyer*, 2010, 234, unterscheiden in diesem Zusammenhang zwischen einer kaum integrierenden Finanz-Holding, einer Management-Holding, in der die Obergesellschaft Aufgaben und Steuerungen übernimmt, und einem integrierten Konzern als am stärksten integrierte Form eines Konzerns.

⁴⁷ Für eine hohe Integrationsgeschwindigkeit spricht die Erwartungshaltung der Belegschaft, von Kunden und Lieferanten; für eine langsame Integration spricht die Kontinuität in der Aufrechterhaltung der betrieblichen Tätigkeit (vgl. *Burger/Ulbrich/Ahlemeyer*, 2010, 251). Für eine rasche Durchführung der Integration, um entsprechende Rückflüsse zu erreichen und um das Risiko der Mitarbeitendenabwanderung zu reduzieren und eine Kundenirritation zu vermeiden, spricht sich *DePamphilis*, 2008, 225, aus. *Guserl*, 2002, 137, weist darauf hin, dass die externe Integration (zu Kunden und Lieferanten) Vorrang vor der internen Integration haben soll.

⁴⁸ In der empirischen Analyse von *Estrin/Meyer*, 2004, 36, über Ägypten, Indien, Südafrika und Vietnam kommen die Autoren zu dem Schluss, dass als kritische Ressourcen Marken, Eigenkapital, Technologie und Personal („managers“) genannt werden können.

weise – dieselben Unternehmen in die Stichproben aufgenommen (bspw. jene des Fortune 500 oder die Unternehmen des Domini 400).³¹

In dieser Studie wird CSR der führenden Unternehmen Deutschlands, Österreichs und der Türkei, welche per August 2009 in den jeweiligen Leitindizes enthalten waren, untersucht. Es handelt sich dabei für Österreich um die ATX-20 Unternehmen, für Deutschland um die DAX-30 Unternehmen und für die Türkei um die 30 Unternehmen des ISE (Istanbul Stock Exchange). Untersuchungszeitraum sind die Jahre 2006, 2007 und 2008. Basis sind die von den Unternehmen publizierten CSR-Reports sowie die Geschäftsberichte.

Messung CSR

Zur Ermittlung des CSR-Ausmaßes wurde ein Scoringssystem entwickelt, mit dem sieben Dimensionen von CSR bewertet werden. Das System folgt einem Stakeholderansatz und berücksichtigt entsprechend die Anspruchsgruppen eines Unternehmens, d. h. die CSR-Performance wird nicht nur aggregiert, sondern auch getrennt für wichtige Stakeholder eines Unternehmens analysiert. Ziel des Punktesystems ist es, eine möglichst objektive Bewertung der CSR-Performance der Unternehmen vorzunehmen. CSR-Berichterstattung und tatsächliche CSR-Performance sind nicht ident, allerdings gehen die Autoren davon aus, dass durch diesen Ansatz das ermittelte Maß als sehr guter Maßstab für die CSR-Performance gesehen werden kann. Deswegen handelt es sich – wenn möglich – um quantifizierbare und leicht kategorisierbare Größen. Für Details zum Scoringssystem mit den Unterkategorien und der genauen Definition der Bewertung wird auf Anhang 1 bzw. auf den Erstbeitrag von *Selvi/Wagner (2010)* verwiesen. Die untersuchten Unternehmen der Länder sowie deren Branchenzugehörigkeit finden sich im Anhang 2.³²

Die maximal erreichbare Punktzahl beträgt 28 Punkte. Im Stakeholderbereich „Mitarbeiter“ können max. 9 Punkte, in der Kategorie „Umwelt“ 5 Punkte, bei der Dimension „Kunden“ 4 Punkte, im Bereich „Öffentlichkeit“ 3 Punkte, bei den „Lieferanten“ 1 Punkt, bei den „Investoren/Aktionären“ 5 Punkte und in der Kategorie „CSR-Strategie“ 1 Punkt erzielt werden.

Rentabilität

Die Rentabilität wird mit dem *Return on Assets* (Gesamtkapitalrentabilität) und dem *Return on Equity* (Eigenkapitalrentabilität) in Prozent gemessen (Quelle: Thomson Financial Datastream). Als weiterer Rentabilitätsindikator dient das *Price Book Value* (P/B ratio), welches in der Literatur auch weithin als Proxy für *Tobin's Q* verwendet wird. Das Marktwert-Buchwert-Verhältnis – Price Book Value – ist definiert als Aktienkurs/Buchwert je Aktie (Market Price/Book Value per Share, Quelle: Thomson Financial Datastream.) In Studien wird das P/B ratio – je nach Kontext

³¹ Vgl. *Margolis/Elfenbein/Walsh, 2007, 31.*

³² Die Klassifizierung zu den Branchen erfolgte dabei nach dem icb Industry Classification Benchmark-System.

– auch als Kontrollvariable für das Risiko oder die Wachstumschancen eines Unternehmens angesehen. Einige Studien zeigen auf, dass Unternehmen mit hohen CSR-Ratings höhere Price Book Values aufweisen.³³

Slack resources

Als Proxy für die freien finanziellen Mittel (slack resources) dient in der Studie die Variable Cash flow/sales. Es handelt sich dabei um den operativen Cashflow in % des Umsatzes (Quelle: Thomson Financial Datastream).

Unternehmensgröße

Die Unternehmensgröße wird mit den Variablen Total Assets (Bilanzsumme) und Net Sales (Nettoumsatzerlöse) in Mio. Euro gemessen (Quelle: Thomson Financial Datastream).

Branche

Die Unternehmen wurden den Sektoren entsprechend der Branchenklassifizierung des britischen Nachhaltigkeitsindexes FTSE4Good Indexes Sector Classification zugeordnet.³⁴ Die Klassifizierung der Branchen erfolgt dabei in die drei Sektoren „High Impact Sectors“, „Medium Impact Sectors“ und „Low Impact Sectors“ – je nach Umweltbelastungspotenzial der Branche. Die Zuordnung zu dem jeweiligen Sektor der Unternehmen der Stichprobe findet sich im Anhang 2.

Verschuldung

Als weitere Kontrollvariable (für die Rentabilität) dient der Verschuldungsgrad, gemessen anhand Total Debt/Common Equity in % (Quelle: Thomson Financial Datastream). Weiters ist davon auszugehen, dass bei hohen Verschuldungsgraden die CSR-Ausgaben vermindert werden, da das Unternehmen entsprechende Zinszahlungen zu leisten hat. Somit könnte der Verschuldungsgrad das Ausmaß von CSR determinieren.³⁵

Eigentumskonzentration/Strategische Investoren

Als Proxy für den Anteil der strategischen Investoren bzw. das Ausmaß der Eigentumskonzentration dient in der Untersuchung die Variable „Total strategic holdings“ (Quelle: Thomson Financial Datastream). Es handelt sich dabei um den prozentuellen Anteil der Aktien an der gesamten Aktienanzahl, welcher von Aktionären (Unternehmen, Holdinggesellschaften und individuelle Aktionäre – Mitarbeitende sowie das Management des Unternehmens) zu strategischen Zwecken gehalten wird und für „gewöhnliche Aktionäre“ nicht verfügbar ist. Nicht zu den stra-

³³ Vgl. dazu *Goss/Roberts*, 2008.

³⁴ Siehe <http://www.ftse.com/ftse4good/index>.

³⁵ Vgl. dazu auch *Barnea/Rubin*, 2006.

tegischen Investoren zählen darüber hinaus Aktionäre, welche zu „Investment Management Zwecken“ am Unternehmen beteiligt sind (Finanzinvestoren).

2. Deskriptive Statistiken

Tabelle 1 zeigt deskriptive Statistiken der Stichprobe der Unternehmen der drei Länder (80 Unternehmen wurden für die Jahre 2006, 2007 und 2008 ausgewertet). Die Tabellen 2 bis 4 zeigen die deskriptiven Statistiken im Ländervergleich.

Deskriptive Statistiken – gesamte Stichprobe					
	N	Minimum	Maximum	Mittelwert	Standard-abweichung
CSR aggregiert	240	1	23,00	10,63	5,27
Total_Assets (in Mio. EUR)	238	85,63	2.193.953,00	74.904,90	248.642,71
Net_Sales (in Mio. EUR)	238	21,55	113.808,00	15.580,60	25.323,11
ROA (in %)	233	-18,23	35,87	6,60	6,60
ROE (in %)	233	-82,74	81,14	16,96	15,18
CF_Sales (in %)	238	-54,55	87,34	14,66	14,36
debt_equity (in %)	238	-660,28	2.587,11	155,07	291,84
P_B_value	232	-12,48	15,64	1,88	2,03
strat_n_shares (in %)	230	0	96,00	32,67	27,07
Gültige Werte (Listenweise)	220				

Tab. 1.: Deskriptive Statistiken für die gesamte Stichprobe

Deskriptive Statistiken – Deutschland					
	N	Minimum	Maximum	Mittelwert	Standard-abweichung
CSR aggregiert	90	3	23	14,04	5,270
Total_Assets (in Mio. EUR)	90	2.778,91	2.193.953,00	174.428,53	383.402,92
Net_Sales (in Mio. EUR)	90	2.004,90	113.808,00	35.508,43	31.876,97
ROA (in %)	88	-2,47	34,29	6,34	6,37
ROE (in %)	90	-17,90	65,78	17,51	13,26
CF_Sales (in %)	90	-1,95	41,38	11,63	8,98

debt_equity (in %)	90	0,10	2.587,11	196,31	400,16
P_B_value	90	0,02	9,71	2,13	1,72
strat_n_shares (in %)	90	0,00	68,00	17,98	18,76
Gültige Werte (Listenweise)	88				

Tab. 2.: Deskriptive Statistiken – Deutschland

Deskriptive Statistiken – Österreich					
	N	Minimum	Maximum	Mittelwert	Standardabweichung
CSR aggregiert	60	1	19	9,83	4,596
Total_Assets (in Mio. EUR)	60	111,18	200.640,00	18.362,59	43.770,27
Net_Sales (in Mio. EUR)	60	21,55	25.542,60	3.996,33	4.946,77
ROA (in %)	59	-18,23	17,47	5,90	6,14
ROE (in %)	57	-82,74	81,14	15,18	20,11
CF_Sales (in %)	60	-54,55	71,39	16,12	17,67
debt_equity (in %)	60	-660,28	881,32	120,87	229,41
P_B_value	59	-12,48	15,64	2,26	3,17
strat_n_shares (in %)	58	0,00	93,00	42,53	22,74
Gültige Werte (Listenweise)	55				

Tab. 3.: Deskriptive Statistiken – Österreich

Deskriptive Statistiken – Türkei					
	N	Minimum	Maximum	Mittelwert	Standardabweichung
CSR aggregiert	90	2	20	7,73	3,463
Total_Assets (in Mio. EUR)	88	85,63	53.796,47	11.670,94	15.581,22
Net_Sales (in Mio. EUR)	88	32,52	30.007,37	3.098,24	5.461,08
ROA (in %)	86	-6,59	35,87	7,33	7,12
ROE (in %)	86	-26,39	56,99	17,56	13,26
CF_Sales (in %)	88	-26,02	87,34	16,76	15,88

debt_equity (in %)	88	0,00	755,05	136,21	172,02
P_B_value	83	0,03	4,69	1,35	0,95
strat_n_shares (in %)	82	0,00	96,00	41,83	30,43
Gültige Werte (Listenweise)	77				

Tab. 4.: Deskriptive Statistiken – Türkei

Die deutschen Unternehmen erzielten im Durchschnitt die höchste CSR-Punktzahl (Mittelwert 14,04), die österreichischen Unternehmen liegen mit durchschnittlich 9,83 Punkten dahinter und die türkischen weisen durchschnittlich einen Scoring-Wert von 7,73 auf (für eine ausführliche Diskussion des CSR-Ausmaßes im Länder-, Jahres-, und Branchenvergleich sowie Unterschiede bei den CSR-Dimensionen wird auf den Erstbeitrag von *Selvi/Wagner*, 2010, verwiesen).

Die deutschen Unternehmen sind durchschnittlich die größten Unternehmen (gemessen anhand der Variablen Total Assets sowie Net Sales). Die österreichischen Unternehmen folgen, die kleinsten Unternehmen sind die türkischen Unternehmen. Die höchste Gesamtkapitalrentabilität (ROA) weisen im Durchschnitt die türkischen Konzerne auf (7,33 %), gefolgt von den deutschen (6,34 %) und den österreichischen (5,90 %). Bei der Eigenkapitalrentabilität (ROE) liegen die türkischen Unternehmen mit 17,56 % knapp vor den deutschen (17,51 %), die österreichischen Unternehmen weisen im Durchschnitt eine deutlich geringere Eigenkapitalrentabilität auf (15,18 %). Die Cashflow/Sales-Kennzahl ist wiederum bei den türkischen Unternehmen im Durchschnitt am höchsten (16,76 %) und leicht über dem Mittelwert der österreichischen Unternehmen (16,12 %), bei den deutschen Unternehmen beträgt die Cashflow/Sales Ratio 11,63 %. Die Verschuldungsvariable Debt/Equity ist bei den deutschen Unternehmen am höchsten (Durchschnitt: 196,31 %), es folgen die türkischen Unternehmen (136,21 %); den geringsten Verschuldungsgrad von 120,87 % weisen die österreichischen Unternehmen auf.

Die höchsten Price Book Values weisen im Durchschnitt die österreichischen Konzerne auf (2,26), sodann die deutschen (2,13) und die türkischen (1,35). Die Variable „strategic number of shares“ zeigt, dass die österreichischen und türkischen Unternehmen den höchsten prozentuellen Anteil strategischer Investoren haben (42,53 % bzw. 41,83 %), bei den deutschen Unternehmen hingegen beträgt der prozentuelle Anteil der strategischen Investoren nur 17,98 %.

Die folgende Tabelle 5 zeigt die Korrelationsmatrix der erhobenen Variablen.