CHRISTIAN-ALBRECHTS-UNIVERSITÄT ZU KIEL
Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät

Ausländische Direktinvestitionen in mittel- und osteuropäischen Ländern

Daria Zedlewski

Ausarbeitung
im Rahmen des Seminars zu Reale Außenwirtschaft
im Wintersemester 2005/2006
am Lehrstuhl für Mikroökonomie

Abstract

This paper points out some theoretical aspects of the Foreign Direct Investment (FDI) which tries to show causes and incentives of multinational enterprises to invest abroad. For horizontal multinationals the main advantage is the proximity. Vertical multinationals result from differences in factor endowments and low trade costs. Other methods of FDI are introduced. This paper presents an overview over the development of FDI in Central and Eastern European Countries after the breakdown of the socialist states at the beginning of the nineties and the heterogeneous transition process toward privatisation and liberlisation afterwards. Furthermore I examine the traditional and transitionspecific determinants of FDI on the basis of an empirical analysis which explains the different attractivness to foreign investors. A moderate growth of the FDI is predicted.

*JEL classification:*F21, F23
Keywords: foreign direct investment, gravity, transformation precess

1 Einleitung

Seit den 90-ger Jahren ist die Bedeutung von ausländischen Direktinvestitionen (FDI) in der globalen Wirtschaftsentwicklung und -integration stark gestiegen. Der Grund wird in der Vertiefung und Erweiterung des Binnenmarktes in der Europäischen Union und anderer Wirtschaftsgemeinschaften[1] gesehen.[2] Die Ursache für die gestiegenen Investitionen in Europa liegt im Transformationsprozess der ehemaligen sozialistischen Staaten zur Marktwirtschaft in den mittel- und osteuropäischen Ländern sowie der Eingliederung dieser Länder in den globalen Handels- und Kapitalstrom. Dieser Prozess ermöglichte den Zufluss an ausländischen Direktinvestitionen in Mittel- und Osteuropa (MOE), wodurch das Wachstum und der technische Fortschritt gefördert sowie die Umstrukturierung der Unternehmen beschleunigt worden ist.[3]

Unter ausländischen Direktinvestitionen versteht man die Gründung und Erweiterung ausländischer Tochterunternehmen.[4] Der entscheidende Unterschied zu Portfolioinvestitionen als Vermögensanlage ist der Kontrollaspekt der Investoren. Allgemein wird von einer Kontrollabsicht ab einer Beteiligungshöhe von 10% ausgegangen, da dadurch die Einflussnahme über die erworbenen Aktiva ausgeübt werden kann. Zusätzlich wird bei Direktinvestitionen unternehmerisches Know-how auf das Tochterunternehmen übertragen.[5] Portfolioinvestitionen, die auch als indirekte Auslandsinvestitionen bezeichnet werden, sind kurzfristiger angelegt und reagieren somit empfindlicher auf Zinsänderungen.[6]

Kapitel 2 beschäftigt sich zunächst mit einem theoretischen Ansatz von Dunning (1981), der die Bestimmungsgründe für FDI aus der Sicht eines Unternehmens zu erklären versucht. Es erfolgt ein kurzer Überblick über die neueren Theorieansätze zur Erklärung von FDI sowie die verschiedenen Formen von FDI. Anschließend wird in Kapitel 3 der Integrationsprozess der mittel- und osteuropäischen Länder sowie die heterogene Entwicklung der ausländischen Direktinvestitionen in diesen Ländern unter Berücksichtigung des Transformationsprozesses dargestellt. Im vierten Kapitel wird zunächst das Gravity-Modell vorgestellt, welches die Grundlage bildet für die von Carstensen und

---

[1] Dazu zählen z.B. NAFTA, MERCOSUR und ASEAN.
[2] Vgl. Dicke, Foders (2000): S. 65-67.
[3] Vgl. Estrin, Bevan (2004): S. 776.
[4] Vgl. d.h. die Errichtung neuer Produktionsanlagen und Geschäftsräume sowie den vollständigen oder anteiligen Erwerb eines Unternehmens im Ausland
[5] Vgl. Stehn (1992): S. 5.
[6] Vgl. Jahrreiß (1984): S. 25-27.

Toubal (2004) durchgeführte Studie, die Einflussfaktoren der Direktinvestitionen auf ihre Signifikanz empirisch untersuchen. Dazu werden in Kapitel 4.2 die wichtigsten Determinanten, untergliedert in traditionelle und transformationsbedingte, erläutert. Die Schätzung erfolgt anhand der verallgemeinerten Methode der Momente. Die Ergebnisse werden in Kapitel 4.3 aufgezeigt. Kapitel 5 beinhaltet eine Prognose von FDI in Mittel- und Osteuropa, basierend auf der Annahme der begrenzten Absorptionskapazität von Direktinvestitionen. Schließlich werden die Erkenntnisse im letzten Abschnitt zu einem Fazit verdichtet.

2 Theorie Internationaler Direktinvestitionen

2.1 Anreize Multinationaler Unternehmen

Beim Vergleich der Theorie multinationaler Unternehmen mit der Theorie der internationalen Direktinvestitionen lassen sich große Überschneidungen feststellen.[7] Ein Versuch die Bestimmungsgründe internationaler Direktinvestitionen stellt Dunnings (1981) „electic approach“ dar. Im Rahmen dieses Ansatzes werden drei notwendige Bedingungen diskutiert, die erfüllt sein müssen, damit Unternehmen Direktinvestitionen im Ausland tätigen. Bei den so genannten „ownership (O) advantages“ handelt es sich um den temporären Besitz von Eigentumsrechten, der unternehmensspezifisch ist und somit zu vorübergehenden Wettbewerbsvorteilen auf den Märkten führt. Zum anderen handelt es sich um Internalisierungsvorteile, die sich aus dem Ausnutzen der Besitzvorteile durch die Erweiterung eigener Aktivitäten ergeben. Diese „internalization (I) advantages“ resultieren aus einer unternehmensinternen Lösung und nicht aus einer Veräußerung oder Lizenzvergabe.[8] Der unzureichende Schutz geistigen Eigentums führt hierbei dazu, dass die Gründung ausländischer Tochtergesellschaften der Lizenzvergabe vorzuziehen ist.[9] Als letzte Bedingung für die Existenz von FDI wird das Auftreten von Standortvorteilen genannt. Bei den „location (L) advantages“ werden u.a. Faktorkostenvorteile, Entfernungen zu Kunden sowie wirtschaftspolitische Maßnahmen berücksichtigt. Dieser Ansatz erklärt die Veränderung von Investitionszuflüssen anhand von Änderungen der OLI-Vorteile. Nachteil dieses Ansatzes ist die einseitige Betrachtung von Investitionsströmen.[10]

---

[7] Vgl. Jahrreiß (1984): S. 28 ff.
[8] Vgl. Dunning (1981): S.79 ff.
[9] Vgl. Stehn (1992): S. 59-60.
[10] Vgl. Dunning (1981): S. 109.

Neuere theoretische Ansätze zur Erklärung von FDI integrieren den OLI-Ansatz in allgemeine Gleichgewichts-Modelle. Nach Markusen und Melvin (1988) werden im Gegensatz zu Portfolioinvestitionen FDI nicht nur aus Renditegründen getätigt, sondern stellen viel mehr das Resultat unternehmensspezifischer Möglichkeiten dar. Die Vorteile eines Unternehmens resultieren hauptsächlich aus einer überlegenen Technologie und geringeren Kosten des inländischen Unternehmens gegenüber den ausländischen Wettbewerbern. MNU nutzen die Vorzüge aus technologischen Transfers, um Transport- und Arbeitskosten, ausgehend von niedrigeren Löhnen im Ausland, einzusparen. Des Weiteren wird versucht, einen befristeten Vorteil inländischer Unternehmen im Ausland auszubauen, um eine mögliche Monopolstellung zu erreichen. Steuervergünstigungen und Subventionen zählen zu weiteren Vorzügen. Ferner ergeben sich Kostenvorteile durch die Errichtung von mehreren Produktionsanlagen, was zur Senkung von Durchschnittskosten führt. Solche Skalenerträge treten im Bereich von Forschung und Entwicklung, Werbung, Marketing und Distribution, im Management, auf dem Kapitalmarkt sowie auf anderen Finanzmärkten auf.[11] Mit dem Eintritt in einen ausländischen Markt steht das heimische Unternehmen auch vor gewissen Nachteilen, die aus den Kommunikations- und Transportkosten, sprachlichen und kulturellen Unterschieden, Mangel an Vertrauen in lokale Steuergesetze und institutionelle Einrichtungen sowie Landesrisiken bestehen.

Bei diesen neueren Ansätzen wird unterschieden zwischen horizontalen und vertikalen Modellen. Bei dem horizontalen Ansatz geht man von der Überlegung aus, dass sich MNU im Rahmen eines Modells mit unvollständigem Wettbewerb endogen herausbilden. MNU charakterisieren sich durch Produktionsstätten im ausländischen Markt zur Bedienung lokaler Märkte durch lokale Produktion. Die Vorteile für die Investoren ergeben sich aus den Kosteneinsparungen, die aus der Nähe zwischen Produktionsanlage und Kunde resultieren. Diese Vorzüge sind größer als die Gewinne aus Skalenerträgen der inländischen Produktion.[12] Das Auftreten von MNU hängt demnach von länder- und industriespezifischen Faktoren ab: Faktorintensität, steigende Skalenerträge, Produktdifferenzierung sowie relative Faktorausstattung und Handelskosten. Ferner spielt die Infrastruktur als indirekte Einflussgröße eine bedeutende Rolle bei der Investitionsentscheidung.[13] Der vertikale Ansatz erklärt die Existenz

[11] Vgl. Markusen, Melvin (1988): S.303-309.
[12] Wird auch als „Proximity-concentration approach to FDI“ bezeichnet. Vgl. Horstman und Markusen (1992): S. 109-129.
[13] Vgl. Carstensen, Toubal (2004): S.6- 7.

von MNU anhand von Unterschieden in der relativen Faktorausstattung der Länder.[14] Da die Inputpreise von Land zu Land variieren, ist es für Unternehmen profitabler den Produktionsprozess aufzusplitten und einige Teile ins Ausland zu verlagern. Niedrige Arbeitskosten führen demzufolge zu vertikalen Investitionen. Des Weiteren besteht eine Trennung zwischen Know-how und Produktion.

Diese beiden Ansätze wurden von Markusen et al. (1996) zu dem sogenannten „knowledge-capital-model“ zusammengeführt, indem sowohl vertikale als auch horizontale MNU erklärt werden. Letztere dominieren, wenn Länder sich in Hinblick auf die Größe und die relative Faktorausstattung ähneln sowie Handelskosten existieren. Ferner bewirken signifikante Unterschiede in der Faktorausstattung zwischen Ländern die Bildung vertikaler MNU.[15]

2.2 Formen Ausländischer Direktinvestitionen

Horizontale und vertikale Investitionen bilden die sogenannten „Greenfield Investment“ (GI). Diese sind lediglich eine mögliche Methode von FDI. Alternativ zu GI entstehen MNU auch durch „Merger and Acquisition“ (M&A) sowie durch „Joint Venture“[16] (JV). Sowohl M&A als auch JV sind relevante Strategien für Unternehmen und sind auf internationalen Märkten beobachtbar. Raff et al. (2005a) betrachten alle drei Methoden von FDI in einem Modell mit unvollständigem Wettbewerb und zeigen ob und mit welcher Methode ein Unternehmen in einen ausländischen Markt eintritt. Sie kommen zu dem Ergebnis, dass Glaubwürdigkeit eines GI bedeutend für den Erfolg eines JV oder M&A ist. Stellt GI eine glaubwürdige Drohung und ist die Nicht-Existenz von Fixkosten gegeben, so wird JV sowohl vom inländischen als auch vom ausländischen Unternehmen vorgezogen. Sind jedoch Fixkosten vorhanden, ziehen MNU eine M&A einem JV vor. Jüngste Veröffentlichungen beschäftigen sich verstärkt mit der Analyse möglicher Formen von FDI.[17]

---

[14] Dieser Ansatz wird insbesondere von Helpman (1984) modelliert.
[15] Vgl. Markusen et al. (1996): S. 28-30, sowie Markusen (1988): S. 17ff.
[16] Unter Joint Venture bezeichnet man Beteiligungs-, Gemeinschafts- oder Partnerschaftsunternehmen und beinhaltet alle Formen der Kooperation, einschließlich der Lizenzvergabe.
[17] Vgl. Raff et al. (2005a): S. 1-18, sowie Raff, Ryan, Stähler (2005b): S. 1-29.

3 Entwicklung ausländischer Direktinvestitionen in Mittel- und Osteuropa

Die Integration der MOE-Länder in Europa begann bereits 1988. In diesem Jahr wurde ein Abkommen über die wirtschaftliche Zusammenarbeit der EU mit Ungarn geschlossen. Nur ein Jahr später wurde ein ähnliches Abkommen mit Polen über den Handel und handelspolitische Zusammenarbeit vereinbart. Diese beiden Abkommen beinhalteten als Ziel die Liberalisierung der Handelsregelungen. 1991 wurden Hilfsprogramme der EU in Bulgarien, der ehemaligen Tschechoslowakei, Polen, Ungarn und Rumänien durchgeführt. Diese betrafen folgende Punkte: Gelder und Ratschläge bei der Entmonopolisierung, Privatisierung, Umstrukturierung von Unternehmen, Entwicklung des Finanzsektors und anderer Bereiche. Im gleichen Jahr kam es zu der Unterzeichnung der sogenannten Europa-Abkommen der EU mit Polen, Ungarn und der Tschechoslowakei. Diese Abkommen hatten die schrittweise Einführung des Warenverkehrs, Verstärkung der wirtschaftlichen, wissenschaftlichen und technischen Zusammenarbeit sowie finanzielle Unterstützung durch die EU zum Ziel. Die Hilfsprogramme wurden 1992 auf Slowenien ausgeweitet. 1993 schlossen auch Rumänien, Bulgarien, die Tschechische und Slowakische Republik Europa-Abkommen.[18]

Bereits vor der EU-Osterweiterung im Mai 2004 gab es einen eindeutigen, aber nicht gleichmäßigen Zuwachs an Direktinvestitionen in den mittel- und osteuropäischen Ländern. Mit dem Beginn des Transformationsprozesses zur Bildung einer Marktwirtschaft hofften die MOE-Länder Anfang der 90-er Jahre auf einen starken Zufluss an Direktinvestitionen, um den Integrationsprozess voranzutreiben. Im Rahmen der Europa-Abkommen sind Maßnahmen ergriffen worden, um den gewünschten Zuwachs an ausländischem Kapital zu erhöhen. Im Zeitraum von 1992 bis 1997 war das Wachstum der Direktinvestitionen höher als in jeder anderen Region der Welt. Dieser schnelle Zuwachs fand jedoch nicht gleichmäßig in allen MOE-Ländern statt, sondern konzentrierte sich stark auf 10 Länder, davon besonders auf Ungarn, Polen und die Tschechische Republik. In diesen drei Ländern kam es zu einer raschen Entwicklung bei der Liberalisierung, Stabilisierung und Privatisierung der Wirtschaft. Im Zeitraum von 1986 bis 1991 empfingen diese 3 EU-Beitrittsländer 91,36% der FDI-Zuflüsse aller Beitrittskandidaten (siehe Tab.1). Der Anteil aller EU-Beitrittsländer an MOE ist von über 90% Ende der 80-er Jahre auf 60% im Jahr

[18] Vgl. Dicke, Foders (2000): S. 206-209.

1997 gesunken. Folglich ist die Attraktivität anderer Nicht-EU-Beitrittsländer in MOE deutlich gestiegen.

	1986-1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Welt insgesamt in Mill. $	159331	175841	217559	242999	331189	337550	400486
MOE	0,44	2,62	2,92	2,54	4,34	3,87	4,77
Beitrittskandidaten	0,44	2,05	2,42	2,13	3,63	2,79	2,91
Anteil der Beitritts-kandidaten an MOE	95,45	78,17	83,04	83,74	82,82	71,98	60,86
Anteil der Tsche-chischen Republik, Polens und Ungarns an allen Beitritts-kandidaten	91,36	87,41	87,64	75,19	88,87	84,10	72,09

Tab. 1: Anteil der MOE-Länder an FDI-Zuflüssen der Welt von 1986-1997.

Quelle: UN World Investment Report (1998).

Zwischen 1992 und 1996 stammten 84% der EU-Direktinvestitionen in MOE-Ländern aus den folgenden EU-Ländern: Deutschland, Frankreich, Niederlande, Österreich und Vereinigtes Königreich. Diese starke Konzentration der Herkunftsländer, insbesondere im Fall Österreichs und Deutschlands, wird auf die geographische Nähe dieser Länder zu Mittel- und Osteuropa zurückgeführt. Auch die USA zählen zu den wichtigsten Investitionsquellen von FDI in Mittel- und Osteuropa.[19]

Im Folgenden erfolgt ein Überblick über den Transformationsprozess einiger MOE-Länder im Vergleich zu Portugal aus dem Jahr 1999 (siehe Tab.2). Man geht von einem positiven Zusammenhang zwischen der Stärke des Transformationsprozesses und FDI aus. Der Transformationsindex[20] wird von der EBRD[21] gemessen und stellt den Durchschnitt der Transformationsindikatoren dar. Anhand von Indikatoren, welche den Grad der durchgeführten Reformen ermitteln, erfolgt eine Beurteilung der Transformation für einzelne Länder durch Spezialisten.[22] Diese Indikatoren beziehen sich auf die Kernelemente der Marktökonomie: Märkte und Handel, Unternehmen, Infrastruktur und Finanz-

[19] Vgl. Dicke, Foders (2000): S. 68, 100-103.

[20] Je höher der Wert des Transformationsindex eines Landes, desto fortgeschrittener ist dieses Land.

[21] Die European Bank for Reconstruction and Development fördert den Übergang zur offenen Marktwirtschaft in MOE-Ländern durch Gewährung von Finanzhilfen.

[22] Spezialisten legen einen Wert zwischen 1 und 4+ fest, wobei letzteres eine am weitesten fortgeschrittene Ökonomie darstellt.

institutionen. Zu den Transformationsindikatoren zählen: Stand der Privatisierung, Umstrukturierung der Unternehmen und der Regierung, Preisliberalisierung, Wettbewerbspolitik, Stand der Reformen im Bankensektor, Kommerzialisierung und Deregulierung. Ein signifikanter und frühzeitiger Fortschritt fand in vielen MOE-Ländern in den Bereichen der Preisliberalisierung, Handel und dem Zugang zu ausländischen Kapitalmärkten statt.[23]

Länder	FDI Bestand	FDI pro Kopf	BIP	Marktanteil privater Unternehmen	Länderrisiko	Index der Transformation
Tschechische Republik	21,10	2052,41	133,80	80	61,96	3,49
Ungarn	19,86	1972,88	115,08	80	65,75	3,69
Polen	36,48	943,63	326,63	65	62,06	3,48
Slowakische Republik	4,89	906,60	57,15	75	48,33	3,33
Slowenien	2,90	1460,59	31,72	55	70,06	3,20
Bulgarien	3,40	414,72	41,62	70	37,87	2,86
Rumänien	6,44	286,71	135,68	60	36,28	2,80
Portugal	23,52	2354,59	113,72	94	82,84	-

Tab. 2: Transformationsprozess in MOE-Ländern (1999).

Quelle: Carstensen, Toubal (2004).

FDI-Bestand und BIP gemessen in Milliarden Dollar. FDI pro Kopf gemessen in Dollar.

Die höchste Investitionstätigkeit fand in Ungarn, Polen und der Tschechischen Republik statt. Diese drei größten MOE-Länder und gleichzeitig die ältesten Mitglieder der CEFTA[24] sind durch einen hohen Indexwert für das Länderrisiko, welches invers mit dem beobachtbaren Risiko verbunden ist, und ein hohes Reformniveau charakterisiert. Der Marktanteil privater Unternehmen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Ungarn und der Tschechischen Republik machte 1999 bereits 80% des BIP in den jeweiligen Ländern aus. Slowenien zeichnete sich durch eine stabile politische und wirtschaftliche Entwicklung mit dem höchsten Indexwert für das Länderrisiko in Höhe von 70 aus. Die Slowakische Republik dagegen verzeichnete einen hohen Anteil des privaten Sektors am BIP. Beide Ökonomien waren 1999 in ihrem Transformationsprozess weit fortgeschritten und stellten somit ein attraktives Ziel ausländischer Investitionen dar. Im Gegenteil dazu verlief die Entwicklung der Marktwirtschaft in Rumänien und Bulgarien deutlich langsamer und hinderte den Zufluss an FDI. Trotz eines hohen privaten Marktanteils von 70% in Bulgarien, ist dort ein hö-

[23] Vgl. EBRD (2001): S. 11-17.

[24] CEFTA=Central European Free Trade Area wurde 1992 gegründet. Im Jahr 1997 erreichtes Ziel ist die Beseitigung der Zölle in den meisten Sektoren.

heres Länderrisiko zu verzeichnen.[25] Folglich kann nicht von einer Homogenität der sich im Wandel befindenden Länder gesprochen werden. Die ausländischen Direktinvestitionen variieren sehr stark im Niveau und Wachstumsraten. Diese Differenzen können nicht ausschließlich mit den traditionellen Determinanten erklärt werden, sondern müssen um spezifische Indikatoren bezüglich des Wandelprozesses ergänzt werden.[26] Welchen Einfluss der Marktanteil der privaten Unternehmen, das Länderrisiko und der Transformationsprozess auf das Wachstum der Investitionen tatsächlich haben, wird in Kapitel 4.3 analysiert.

4 Determinanten der ausländischen Direktinvestitionen

4.1 Das „Gravity"-Modell

Der Ursprung der „gravity-equation" liegt in Newtons „Law of Universal Gravitation". Die von Newton aufgestellte Formel für die Schätzung von Kräften zwischen zwei Objekten ist Mitte des 20. Jahrhunderts verwendet worden um internationale Handelsströme zu berechnen. Seitdem wird diese Gleichung auch zur Herleitung von Migration, Tourismus und ausländischen Direktinvestitionen angewandt. Die Gravity-Gleichung dient im Rahmen neuer Theorieansätze der Formulierung bilateraler Ströme zwischen zwei Ländern, dazu zählt auch FDI. Im Fall des internationalen Handels zwischen zwei Ländern hängt diese vom BIP des In- und Auslands und einer Variable, die Import-Möglichkeiten jedes Landes reflektiert, ab. Des Weiteren wird anhand von Kosten versucht, die Distanz zwischen zwei Standorten zu erfassen. Diese Einflussgröße berücksichtigt Transportkosten, den Zeitverlust während des Transports, den Kostenaufwand des zeitlichen Auseinanderfallens von Lieferungen, Kommunikations- und Transaktionskosten sowie kulturelle Unterschiede.[27] Ferner gilt das Gravity-Modell als die am meisten robuste Methode bei der Untersuchung der Wichtigkeit der Einflussgrößen auf FDI.[28]

4.2 Traditionelle und transformationsbedingte Determinanten

Carstensen und Toubal (2004) knüpfen an die Arbeit von Lansbury et al. (1996) und Holland und Pain (1998) an, die sich in ihren Studien auf die Unternehmensentwicklung und den Privatisierungsprozess als wichtigste Deter-

[25] Vgl. Carstensen, Toubal (2004): S. 4-6.
[26] Vgl. Dicke, Foders (2000): S.77-78.
[27] Vgl. Head (2003): S. 1-11.
[28] Vgl. Buch et al. (2003): S.98.

minanten fokussieren. Carstensen und Toubal (2004) schätzen im Rahmen einer dynamischen Betrachtung von Paneldaten den Einfluss der folgenden Variablen auf FDI.

Aufgrund der Heterogenität der Investitionsintensität in den mittel- und osteuropäischen Ländern stellt sich die Frage nach den ausschlaggebenden Einflussgrößen der FDI. In den traditionellen Theorieansätzen werden in erster Linie unterschiedliche Standortbedingungen zwischen In- und Ausland sowie Besitz- und Internationalisierungsvorteile (OLI) als Ursache internationaler Direktinvestitionen gesehen. Zu diesen Determinanten gehören Marktgröße, Handelskosten, Produktions- und unternehmensspezifische Kosten sowie relative Faktorausstattung.[29]

Um den Einfluss der Marktgröße auf FDI bestimmen zu können, wird das Marktpotenzial eines bestimmten Standorts als Variable herangezogen. Handelskosten werden üblicherweise durch die Entfernung bzw. Nähe modelliert. Dieses führt jedoch zu Problemen bei der Unterscheidung dieser Variable von anderen konstanten Variablen. Carstensen und Toubal (2004) messen stattdessen die Kosten anhand von Zolleinnahmen des Empfängerlandes von FDI als prozentualer Anteil aller Importe multipliziert mit dem BIP. Vorteil dieser Methode ist, dass dieser Parameter nun veränderbar ist und somit mehr Informationen liefert. Aufgrund der relativ niedrigen Arbeitskosten in MOE-Ländern geht man davon aus, dass Lohnunterschiede innerhalb der EU einen signifikanten Einfluss auf Ströme der vertikalen Direktinvestitionen haben. Zusätzlich sollten jedoch die Lohnkosten eine produktivitätsbezogene Komponente enthalten. Eine weitere positive Einflussgröße auf Direktinvestitionen ist der Zugang zu qualifizierten Arbeitskräften. Solange bestimmte Technologien nicht vollkommen implementiert sind, herrscht Nachfrage nach qualifizierter Arbeit. Die relative Faktorausstattung wird gemessen anhand des Kapital-Arbeits-Verhältnisses. Aufgrund fehlender Daten für das Kapital erfolgt die Annäherung durch das Investitions-Arbeits-Verhältnis.[30]

Trotz bestehender Wichtigkeit traditioneller Determinanten wird bei Investitionsentscheidungen der MNU auf spezifische finanzielle Vorteile geachtet, insbesondere das Bestehen von günstigen Steuersystemen und Subventionen. Es wird von einem negativen Zusammenhang zwischen Steuern und FDI ausgegangen.

---

[29] Vgl. Buch et.al. (2003): S. 98.
[30] Vgl. Carstensen, Toubal (2004): S. 7-9.

Zu den transformationsbedingten Determinanten zählt zum einen die Methode der Privatisierung. Hierbei wird zwischen fünf Methoden unterschieden, die die Attraktivität für FDI charakterisieren sollen. Eine andere Einflussgröße ist das Niveau der Privatisierung, gemessen anhand des Anteils privater Unternehmen am BIP. Diese Einflussgrößen reflektieren die Effektivität der Regierung und haben einen positiven Einfluss auf FDI. Das Länderrisiko wird definiert als das Risiko eines Zahlungsausfalls infolge politischer und wirtschaftlicher Veränderungen für Güter oder Dienstleistungen, Löhne, handelsbezogene Geldmittel und Dividenden. Höhere Indexwerte bedeuten dabei ein geringeres Risiko.[31]

4.3 Schätzergebnisse

In ihrer Studie zur Schätzung der Determinanten benutzen Carstensen und Toubal (2004) das Gravity-Modell und prüfen sowohl traditionelle als auch transformationsbedingte Variablen auf ihre Signifikanz. Die Schätzung der Determinanten erfolgt anhand der verallgemeinerten Methode der Momente. Der Vorteil dieser Methode liegt in der relativen Robustheit. Das Panel umfasst 10 OECD-Geberländer[32] und 7 Empfängerländer von Investitionen[33]. Betrachtet wird der Zeitraum von 1993 bis 1999. Um den Einfluss erklärender Variablen zu prüfen, werden fünf empirische Spezifizierungen für kurzfristige und langfristige Effekte eingeführt (siehe Tab.A1 und Tab.A2 im Anhang). Die ersten beiden Spezifizierungen beinhalten nur traditionelle Einflussgrößen der Investitionsströme. In (S1) wird der Ausbildungsstand als Variable für die Ausstattung herangezogen, in (S2) wird die Ausstattung durch das Investitions-Arbeits-Verhältnis beschrieben. Diese beiden Spezifizierungen zeigen den Effekt traditioneller Determinanten auf FDI-Ströme ohne die Betrachtung länderspezifischer Einflussgrößen der MOE-Länder. In (S3) werden Variablen des Transformationsprozesses hinzugefügt, zum einen das Niveau und zum anderen die Methode der Privatisierung. In (S4) wird Letzteres in fünf Dummy-Variablen zerlegt, die jeweils die einzelnen Methoden charakterisieren. Die erste Dummy-Variable steht dabei für die Privatisierungsmethode in Form des Management and Employees Buy-Outs (MEBO). Hinter der fünften Dummy-Variable verbirgt sich der vollständige Verlauf an Dritte. Dazwischen liegende Methoden, die durch die Dummy-Variablen 2 bis 4 abgebildet werden, stellen

[31] Vgl. Carstensen, Toubal (2004): S. 10.

[32] Hierzu zählen: Belgien, Deutschland, Dänemark, Frankreich, Italien, Österreich, Portugal, Spanien, USA und Vereinigtes Königreich.

[33] Hierzu zählen: Bulgarien, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik und Ungarn.

Kombinationen dieser beiden extremen Ausprägungen dar. Dabei geht von der MEBO-Methode die geringste Attraktivität auf FDI aus, wohingegen der vollständige Verkauf an Dritte den höchsten positiven Effekt auf FDI ausübt. (S5) enthält zudem noch ein länderspezifisches Risiko. Die letzte Spezifizierung zeigt die detaillierteste Zerlegung aller Variablen. Der Sargan-Test auf Überidentifikation des Modells kann für alle Spezifizierungen außer für (S4) nicht verworfen werden.[34] Die Validität ist dennoch durch den Autokorrelationstest 2. Ordnung zur Überprüfung der Hypothese nichtautokorrelierter Störvariablen von Arellano und Bond (1991) gesichert. Bei keiner der fünf Spezifizierungen kann die Null-Hypothese verworfen werden, wodurch sich die Methode der Momente als geeignet erweist.[35]

Bei der Betrachtung von traditionellen Determinanten in (S1) hat Marktpotenzial einen signifikant positiven Einfluss auf FDI. Eine Erhöhung des Potenzials um 1% führt zu einem Zufluss der durchschnittlichen Investitionen um 166$ Millionen im folgendem Jahr und 246$ Millionen im langfristigem Verlauf. Die Senkung der Zölle um 1% führt ebenfalls zu einem positiven Effekt, der langfristig gesehen ca. 28$ Millionen im Durchschnitt beträgt. Eine Senkung der Arbeitsstückkosten erhöht langfristig den Zufluss an Investitionen um 37$ Millionen. Qualifizierte Arbeitskräfte haben zudem einen starken positiven Einfluss. Ersetzt man die letzte Variable durch die relative Ausstattung, so ergibt sich ein positiver Zusammenhang in (S2). Demnach steigen Direktinvestitionen bei größer werdenden Unterschieden der relativen Ausstattungen der Länder.[36] Aus (S3) ergibt sich ein positiv signifikanter Einfluss des Privatisierungsniveaus auf FDI. Ein Anstieg des Anteils privater Unternehmen am BIP um 1% erhöht den Investitionszufluss langfristig um ca. 296$ Millionen. Die Privatisierungsmethode verzeichnet ebenfalls einen positiven Einfluss auf FDI. Durch die Einführung von transformationsspezifischen Variablen in (S3) wird ersichtlich, dass die traditionellen Einflussgrößen an Signifikanz verlieren, die Vorzeichen bleiben jedoch gleich. Ausnahme hierbei ist der Koeffizient für den Ausbildungsstand, dessen Signifikanz zunimmt. In (S4) wird die Variable der Privatisierungsmethoden zerlegt in fünf Dummy-Variablen, wodurch der Koeffizient für den Privatisierungsfortschritt kleiner und insignifikant wird.[37] Einen

---

[34] Der Sargan-Test dient als allgemeiner Spezifizierungstest und überprüft, ob genügend valide Instrumente in der Schätzung enthalten sind.

[35] Carstensen, Toubal (2004): S. 14.

[36] Diese Variable wird allerdings aus weiterer Betrachtung ausgeschlossen, da sie möglicherweise nicht fehlerfrei ist.

[37] Es besteht starke Kollinearität zwischen den Dummyvariablen und dem Marktanteil privater Unternehmen am BIP.

deutlich negativen Einfluss auf FDI-Zuflüsse üben die ersten beiden Methoden der Privatisierung aus.[38] Ein Wechsel von der ersten zur letzten Methode bewirkt langfristig einen Zufluss an FDI von 390$ Millionen. In der letzten Spezifizierung wird zusätzlich eine Risikovariable eingeführt. Hierdurch kehrt die geschätzte Größe für den Marktanteil privater Unternehmen zurück auf das Niveau aus (S3). Der Einfluss des länderspezifischen Risikos hat bedeutende Auswirkungen auf die Investitionstätigkeit. Je höher der Risiko-Index, desto höher ist die Attraktivität eines bestimmten Standorts. Die Einführung des Risikos verursacht eine abnehmende Signifikanz der Handelskosten und eine starke Zunahme des Parameters für den Ausbildungsstand. Steigt der Anteil qualifizierter Arbeit an gesamten Arbeitskräften um 1%, bewirkt dies ein FDI-Zufluss von über 440$ Millionen.[39]

Die Heranziehung transformationsbedingter Einflussfaktoren zu den traditionellen liefert eine Antwort auf die Frage nach den Determinanten der ausländischen Direktinvestitionen. Somit wird deutlich, dass der Transformationsprozess der einzelnen MOE-Länder einen starken Einfluss auf FDI hat.

Zu einem ähnlichen Ergebnis bezüglich der Signifikanz der Einflussgrößen[40] kommen Estrin und Bevan (2004). Zusätzlich wird eine Variable eingeführt, die den Einfluss einer Ankündigung des EU-Beitritts eines Landes darstellen soll. Die Schätzergebnisse deuten auf einen signifikanten Einfluss dieser Variable auf FDI hin. Im Gegensatz zu Carstensen und Toubal (2004) ist jedoch der Parameter für das länderspezifische Risiko in ihrer Studie statistisch nicht signifikant. Dieses wird darauf zurückgeführt, dass wichtige Elemente des Risikos bereits in anderen Variablen enthalten sind. An dieser Stelle zeigt sich die Vorteilhaftigkeit der Studie von Carstensen und Toubal (2004), bei der das Risiko als eigenständige Variable in die Schätzung integriert ist.[41]

5 Prognose

Da bereits in den 90-er Jahren ein starkes Wachstum der Direktinvestitionen in MOE-Ländern stattfand, gehen die Wissenschaftler davon aus, dass es zu Vorwegnahmeeffekten gekommen ist. Der Beitritt dieser Länder wird, angesichts der hohen Zuwachsraten vor Mai 2004, zu einem schwächeren Zufluss der Di-

[38] Die 3. Methode wird ausgeschlossen um perfekte Kollinearität zu vermeiden.
[39] Vgl. Carstensen, Toubal (2004): S. 10-16.; sowie Estrin, Bevan (2004): S. 775-787.
[40] Hierzu zählen Arbeitsstückkosten, die Marktgröße und die räumliche Nähe zwischen zwei Standorten.
[41] Vgl. Estrin, Bevan (2004): S. 781-785.

rektinvestitionen führen. Einer der Gründe für diese mögliche Entwicklung sind die niedrigen Ausgangswerte der Investitionen am Anfang der 90-er Jahre. Nachdem die Europa-Abkommen der EU mit Polen, Ungarn und der ehemaligen Tschechoslowakei geschlossen wurden, sahen die Investoren bereits nach 1992 die Möglichkeit die befristeten Vorteile auszunutzen. Zu den sogenannten „first-mover advantages“ gehört die Privatisierung der vielen Staatsunternehmen in der Anfangsphase des Transformationsprozesses. Mittlerweile dürfte der Anreiz für Investoren verloren gegangen sein. Des Weiteren gehen die Wissenschaftler von einer Anpassung der Direktinvestitionsbestände an ein langfristiges Gleichgewicht in den Transformationsländern aus. Ende der 90-er Jahre ist dieser Referenzwert in vielen MOE-Ländern längst überschritten worden. Die Vermutung über die zukünftige Abnahme der Investitionszuflüsse wird durch die begrenzte Absorptionskapazität der Länder verstärkt. [42]

Ungarn liefert ein geeignetes Beispiel für diese These, denn nach anfänglich hohen Investitionszuflüssen ist FDI im Zeitraum 1996 bis 2000 nicht mehr angestiegen. Außerdem lag der Transformationsindex der EBRD am Ende der 90-er Jahre sehr hoch. Dieses deutet darauf hin, dass die Anpassungsphase an den optimalen Bestand kurz war.[43] In diesem Zusammenhang vermuten Görg und Greenaway (2002), dass das optimale Niveau des FDI-Wachstums besonders im produzierenden Gewerbe Ende der 90-er Jahre erreicht wurde. Sie sprechen dem Investitionspotential im Bereich der Dienstleistungen dagegen positives Wachstum zu.[44]

Bei einem Vergleich der Entwicklung der Investitionszuflüsse in Süd- mit MOE-Ländern kommen Buch et al. (2001) zu dem Ergebnis, dass der Investitionsverlauf in MOE einem bestimmten Muster entspricht, welches bereits bei der Süderweiterung der EU beobachtet werden konnte. Nach einem Überschiessen der Investitionen über den optimalen Investitionsbestand hinaus, erfolgte auch in den MOE-Ländern ein langsames Sinken auf das optimale Niveau zurück.[45]

Die EBRD prognostiziert mittelfristig weiterhin hohe Investitionszuflüsse für MOE-Länder.[46]

---

[42] Vgl. Nunnenkamp (2002): S. 13-20., sowie Brenton, Di Mauro, Lücke (2002): S. 1-31.
[43] Vgl. Nunnenkamp (2002): S. 15.
[44] Vgl. Görg, Greenway (2002): S. 6-13.
[45] Vgl. Buch, Kokta, Piazolo (2001): S. 20-25, sowie Buch et al. (2003): S. 94-109.
[46] Vgl. EBRD (2005): S. 11.

6 Fazit

Eine Vielzahl an theoretischen Erklärungsansätzen von FDI versuchen die Ursachen und Formen von Investitionsströmen zu modellieren. Eine grundlegende Basis wird in dem „electic-approach“ von Dunning (1981) gesehen. Im Rahmen des „knowledge-capital-model“ werden Einflussgrößen sowohl von horizontalen als auch vertikalen MNU erklärt. Neuere Theorieansätze zur empirischen Untersuchung der Determinanten von FDI ziehen das Gravity-Modell hinzu. Die Schätzung von Carstensen und Toubal (2004) anhand des Gravity-Modells gibt Aufschluss über die Einflussgrößen der ausländischen Direktinvestitionen in den MOE-Ländern. Die Ergebnisse sind aufgrund der Schätzung eines dynamischen Paneldatenmodells realitätsnah. Sowohl die traditionellen als auch die transformationsbedingten Variablen haben einen signifikanten Effekt auf Direktinvestitionen. Der Marktzugang erklärt nur zum Teil den Anreiz Multinationaler Unternehmen in diese Länder zu investieren. Komparative Vorteile, zu denen relativ niedrige Arbeitskosten, der Steuersatz und die relative Ausstattung gehören, üben ebenfalls einen signifikanten Einfluss auf die Investitionstätigkeit aus. Qualifizierte Arbeitskräfte erhöhen Investitionen, da sie die Durchführung innovativer Technologien und die Adaptation der westlichen Unternehmenskultur beeinflussen. Doch die traditionellen Variablen genügen nicht, um Direktinvestitionen zu erklären. Eine Erweiterung zeigt die bedeutende Wirkung des Privatisierungsfortschritts an sich und der jeweiligen Methode der Privatisierung. Das Länderrisiko deutet auf die Unsicherheit der politischen und wirtschaftlichen Entwicklung und verhindert hiermit den Zufluss ausländischer Direktinvestitionen. Somit erhielten die Mitteleuropäischen Länder höhere Investitionen aufgrund ihres hohen Marktpotenzials und der stabilen wirtschaftlichen Entwicklung, trotz relativ hoher Arbeitskosten. Rumänien und Bulgarien profitierten zwar von niedrigen Arbeitskosten, der langsame Transformationsprozess und ein relativ hohes Risiko bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung übten eine hemmende Wirkung auf Investoren aus. Erst ab Ende der 90-er Jahre verbesserte sich die Situation aufgrund verstärkter Privatisierungsbemühungen.[47] Seitdem wird auch ein höherer Zuwachs in diesen Ländern verzeichnet.

Das Investitionswachstum der ausländischen Direktinvestitionen in Mittel- und Osteuropa hat aufgrund der Vorwegnahmeeffekte bereits vor dem Beitritt der MOE-Länder in die EU teilweise ihren Höhepunkt erreicht. Erwartet werden

[47] Vgl. Carstensen, Toubal (2004): S. 16-17.

ein moderates Wachstum und anschließend ein langsames Absinken der Investitionsbestände auf ein langfristiges Gleichgewicht, welches dem in der EU gleicht.

Anhang

A Schätzergebnisse

Table 4
Short-term parameters of the dynamic panel model

Independent variables	Label	(S1)	(S2)	(S3)	(S4)	(S5)
Lagged FDI	FDI_{t-1}	0.326***	0.348***	0.189***	0.237***	0.198***
		(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.009)
Market potential	MK_{jt}	166.192***	92.186***	60.568**	185.106***	101.830**
		(0.000)	(0.000)	(0.024)	(0.000)	(0.022)
Trade costs	$TARIFF_{jt}$	−1.767***	−2.019***	−0.310**	−0.818**	−0.487*
		(0.000)	(0.000)	(0.049)	(0.015)	(0.087)
Relative unit labor costs	$RULC_{ijt}$	−24.815***	−14.568***	−18.620***	−25.295***	−21.672**
		(0.000)	(0.000)	(0.0001)	(0.000)	(0.012)
Skill ratio	$SKILL_{jt}$	121.741**		205.636***	249.759***	347.293***
		(0.010)		(0.000)	(0.001)	(0.000)
Corporate tax rate	TAX_{ijt}	−1.667*	−5.332***	−1.870**	−3.845*	−5.821***
		(0.079)	(0.003)	(0.032)	(0.055)	(0.009)
Relative endowments	RLK_{ijt}		19.290*			
			(0.055)			
Private market share	$PRIV_{jt}$			240.089***	69.838	252.824**
				(0.002)	(0.313)	(0.038)
Methods of privatization	$METH_{jt}$			71.329***		
				(0.000)		
Vouchers	M^1_{jt}				−76.394**	−66.732*
					(0.045)	(0.081)
MEBO	M^2_{jt}				−32.428***	−56.212***
					(0.007)	(0.000)
SOO and MEBO	M^4_{jt}				109.301***	82.860***
					(0.000)	(0.000)
SOO	M^5_{jt}				275.255***	354.310***
					(0.000)	(0.001)
Country risk	$RISK_{jt}$					13.070***
						(0.000)
Number of obs.		420	420	420	420	420
Sargan test		23.761	20.962	30.893	43.233**	42.232*
		(0.475)	(0.641)	(0.232)	(0.043)	(0.068)
Second order autocorrelation		0.261	0.222	0.309	−0.275	−0.349
		(0.797)	(0.824)	(0.758)	(0.784)	(0.727)
Long-run multiplier		1.483	1.534	1.234	1.311	1.241

Note. The p-values are in parentheses.
* Significant at the 10% level.
** Idem., 5%.
*** Idem., 1%.

Tab. A1: Schätzergebnisse der kurzfristigen Parameter.

Quelle: Carstensen, Toubal (2004): S.12.

Long-term parameters of the dynamic panel model

Independent variables	Label	(S1)	(S2)	(S3)	(S4)	(S5)
Market potential	MK_{jt}	246.537***	141.373***	74.719**	242.590***	126.980**
		(0.000)	(0.000)	(0.017)	(0.000)	(0.011)
Trade costs	$TARIFF_{jt}$	−2.621***	−3.097***	−0.382**	−1.073**	−0.608*
		(0.000)	(0.000)	(0.049)	(0.014)	(0.091)
Relative unit labor costs	$RULC_{ijt}$	−36.812***	−22.341***	−22.971***	−33.150***	−27.024**
		(0.000)	(0.000)	(0.0002)	(0.000)	(0.017)
Skill ratio	$SKILL_{jt}$	180.596***		253.679***	327.322***	433.065***
		(0.005)		(0.000)	(0.000)	(0.000)
Corporate tax rate	TAX_{ijt}	−2.473*	−8.177***	−2.307**	−5.039*	−7.259***
		(0.091)	(0.005)	(0.036)	(0.057)	(0.009)
Relative endowments	RLK_{ijt}		29.583**			
			(0.055)			
Private market share	$PRIV_{jt}$			296.181***	91.527	315.265**
				(0.004)	(0.316)	(0.045)
Methods of privatization	$METH_{jt}$			87.994***		
				(0.000)		
Vouchers	M^1_{jt}				−100.119**	−83.214*
					(0.044)	(0.084)
MEBO	M^2_{jt}				−42.499***	−70.095***
					(0.006)	(0.000)
SOO and MEBO	M^4_{jt}				143.245***	103.324***
					(0.000)	(0.000)
SOO	M^5_{jt}				491.791***	441.816***
					(0.001)	(0.002)
Country risk	$RISK_{jt}$					16.298***
						(0.000)

Note. The p-values are in parentheses.
* Significant at the 10% level.
** Idem., 5%.
*** Idem., 1%.

Tab. A2: Schätzergebnisse der langfristigen Parameter.

Quelle: Carstensen, Toubal (2004): S. 13.

Literaturverzeichnis

Arellano, M., Bond, S. (1991); *Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations*; Review of Economic Studies 58 (2), 277-297.

Brenton, P., Di Mauro, F., Lücke, M. (2002); *Economic Integration and FDI: An Empirical Analysis of Foreign Investment in the EU and in Central and Eastern Europe*; Kiel: Inst. of World Economics, Kiel Working Paper No. 890.

Buch, C.M., Kokta, R.M., Piazolo, D. (2001); *Does the East get what otherwise flow to the South?: FDI diversion in Europe*; Kiel: Inst. of World Economics, Kiel Working Paper No. 1061.

Buch, C.M., Kokta, R.M., Piazolo, D. (2003); *Foreign direct Investment in Europe: is there rediction from the South to the East?;* In: Journal of comparative economics, Bd. 31 1, S.94-109.

Carstensen, K., Toubal, F. (2004); *Foreign direct investment in Central and Eastern European Countries: a dynamic panel analysis*; In: Journal of comparative economics, Bd. 32 (2004), 1, S.3-22.

Dicke, H., Foders F. (2000); *Wirtschaftliche Auswirkungen einer EU-Erweiterung auf Mitgliedstaaten*, Institut für Weltwirtschaft, Kieler Studien 309.

Dunning, J. (1981); *Multinational Production and the Multinational Enterprise;* Georg Allen&Unwin, London.

Estrin, S., Bevan, A.A. (2004); *The determinants of foreign direct investment into European transition economies*; In: Journal of comparative economics, Bd. 32, 4, S.775-787.

European Bank for Reconstruction and Development (2001); *Transition Report: Energy in Transition*; EBRD, London.

European Bank for Reconstruction and Development (2005); *Transition Report Update*; EBRD, London.

Görg, H., Greenway, D. (2002); *Is there a potential for increases in FDI for Centrar and Eastern European countries following EU accession?;* University of Nottingham, Research Paper Series No 31.

Head, K. (2003); *Gravity for Beginners;* University of Columbia, Vancouver; Online-Verbindung: http://pacific.commerce.ubc.ca/keith/gravity.pdf.

Helpman, E. (1984); *A simple theory of of trade with multinational corporations;* Journal of Political Economy 93 (3), 451-471.

Holland, D., Pain, N. (1998); *The diffusion innovations in Central and Eastern Europe: A study of the determinants and impact of foreign direct investment*; NIESR discussion paper No. 137, NIESR, London.

Horstman, J. I., Markusen, J. R. (1992); *Endogenous market structures in international trade (natura facit saltum);* Journal of International Economics 32 (1), S. 109-129.

Jahrreiß, W. (1984); *Zur Theorie der Direktinvestitionen im Ausland: Versuch einer Bestandsaufnahme, Weiterführung und Integration partialanalytischer Forschungsansätze*; Volkswirtschaftliche Schriften; Berlin: Duncker&Humbolt.

Klodt, H., Maurer, R. (1996); *Internationale Direktinvestitionen: Determinanten und Konsequenzen für den Standort Deutschland*; Kiel : Institut für Weltwirtschaft.

Lansbury, M., Pain, N., Smidkova, K. (1996); *Foreign direct investment in Central Europe since 1990 an econometric study*; National Institute Economic Review 156; 104-113.

Markusen, J.R., Melvin, J.R. (1988); *The theory of international trade*; Cambridge: Harper&Row.

Markusen, J.R., Venables, A., Konan, D., Zhang, K. H. (1996); *A unified treatment of horizontal direct investment, vertical direct investment, and the pattern of trade in goods and services*; NBER working paper No. 5696 NBER, Cambridge.

Nunnenkamp, P. (2002); *Die Auswirkungen der EU-Osterweiterung auf die Direktinvestitionen und deren Rückwirkungen*; In: Ifo Schnelldienst- München; Ifo Institut für Wirtschaftsforschung, Bd. 55, 11, S.13-19.

Raff, H., Ryan, M., Stähler, F. (2005a); *The choice of market entry mode: Greenfield Investment, M&A and Joint Ventures*; Economic Discussion Paper No. 0513, Department of Economics, University of Otago.

Raff, H., Ryan, M., Stähler, F. (2005b); *Asset Ownership and Foreign Market Entry*, Economics Discussion Paper No. 0521, Department of Economics, University of Otago.

Stehn, J., Wagner, J. (1992); *Ausländische Direktinvestitionen in Industrieländern: theoretische Erklärungsansätze und empirische Evidenz*; Tübingen: Mohr.