

Michael Peneder, Michael Pfaffermayr

Leichte Verbesserung der Ertragskraft in der österreichischen Sachgütererzeugung

Cash-Flow und Eigenkapital im Jahr 2005

Weil sich das Nachfragewachstum 2005 auf real 3,3% verlangsamte, verbesserte sich die Ertragsentwicklung in der österreichischen Sachgütererzeugung gegenüber 2004 nur geringfügig. Das WIFO schätzt die Cash-Flow-Umsatzrelation für 2005 auf 9,7% nach 9,5% im Jahr 2004. Im Durchschnitt der Jahre 1995 bis 2004 entsprach die Cash-Flow-Quote in Österreich dem Mittelwert europäischer Vergleichsländer. Die Eigenkapitalausstattung der österreichischen Sachgütererzeuger hat von niedrigem Niveau aus steigende Tendenz und nähert sich inzwischen dem europäischen Durchschnitt.

Die Autoren danken Gerhard Fiam und Franz Paritsch (OeNB) für die Unterstützung bei der Datenaufbereitung sowie für zahlreiche weiterführende Hinweise. • Begutachtung: Michael Böheim • Wissenschaftliche Assistenz: Dagmar Guttmann, Eva Jungbauer • E-Mail-Adressen: Michael.Peneder@wifo.ac.at, Michael.Pfaffermayr@wifo.ac.at, Dagmar.Guttmann@wifo.ac.at

Die Konjunkturerholung in der zweiten Hälfte des Jahres 2005 wurde vor allem von der exportorientierten Industrie getragen. Aufgrund des geringen Wachstums in der ersten Jahreshälfte erhöhte sich die Produktion der Sachgütererzeugung im Vorjahresvergleich mit +3,5% aber schwächer als 2004 (+4,7%). Die Beschäftigung sank um 0,9%. Insgesamt ergab sich damit eine deutliche Steigerung der Stundenproduktivität (+5%).

Im WIFO-Konjunkturtest waren die Erwartungen der Unternehmen zu Jahresbeginn noch zurückhaltend. Im 2. Halbjahr zeigte sich jedoch eine Stimmungsaufhellung, die sich im Jahr 2006 fortsetzt (Marterbauer, 2006). Besonders die Indikatoren für die Beurteilung der Auftragslage und der Geschäftslage haben seit Mitte 2005 deutliche Aufwärtstendenz. Auch die Kapazitätsauslastung verbessert sich seither kontinuierlich.

Als Ursache der Wachstumsschwäche werden die Zunahme der Energiekosten aufgrund des hohen Rohölpreises, die ungünstige Euro-Dollar-Wechselkursrelation sowie die Flaute der Binnennachfrage in Europa gesehen (Übersicht 1). Im Jahr 2005 stiegen die Rohstoffpreise (darunter insbesondere auch der Erdölpreis) neuerlich deutlich, auf Euro-Basis betrug die Verteuerung 14,5%. Der Index des real-effektiven Wechselkurses ging nur leicht zurück (-0,7%), der Euro war also auch 2005 relativ stark. Diese Entwicklung beeinträchtigte wie im Vorjahr die Ertragslage der österreichischen Sachgütererzeuger.

Ein Teil dieser Beeinträchtigung könnte wie in den vergangenen Jahren durch eine Senkung der Lohnstückkosten kompensiert worden sein: Gegenüber 2004 verringerten sich die Lohnstückkosten um 2,1%. Der Rückgang fiel wesentlich geringer aus als 2004.

Daten und Definitionen

Die Cash-Flow-Quote ist ein Indikator für die Fähigkeit von Unternehmen, aus den eigenen Umsatzerlösen *Investitionen zu finanzieren* oder *Gewinne auszuschütten*. Sie spiegelt die *Selbstfinanzierungskraft* eines Unternehmens wider. Die Eigenkapitalausstattung ist über die reine Haftungsfunktion hinaus vor allem wegen ihrer Vertrauenswirkung bei Kunden und Lieferanten in Bezug auf die künftige Zahlungsfähigkeit sowie die Autonomie der Unternehmen in der Abwicklung risikoreicher Finanzierungsvorhaben von Bedeutung.

Der Cash-Flow eines Unternehmens entspricht dem in einer Periode aus eigener Kraft erwirtschafteten Überschuss der Einnahmen über die Ausgaben. In Abgrenzung zur *Außenfinanzierung* (durch Beteiligungskapital, Fremdkapital oder Subventionen) sowie zur Finanzierung aus Vermögensumschichtungen (Veräußerungen, Lagerabbau usw.) als weiterem Bestandteil der Innenfinanzierung beruht die *Selbstfinanzierung i. w. S.* auf drei Elementen: zurückbehaltene erwirtschaftete Gewinne (Selbstfinanzierung i. e. S.), erwirtschaftete Gegenwerte von *Abschreibungen* und erwirtschaftete *Rückstellungsgegenwerte* mit Verpflichtungscharakter gegenüber Dritten (Schäfer, 1998).

Die Cash-Flow-Umsatz-Relation (Cash-Flow-Quote) wird als Anteil des Cash-Flows an den Umsatzerlösen gemessen. Der Cash-Flow wird dafür folgendermaßen definiert:

$$\begin{aligned} & \text{Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit} \\ + & \text{ Normalabschreibungen auf das Anlagevermögen} \\ + & \text{ Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens} \\ & [\pm \text{ Dotierung und Auflösung von langfristigen Rückstellungen}]^1) \\ & [\pm \text{ Dotierung und Auflösung von Sozialkapital}]^1) \\ = & \text{ Cash-Flow.} \end{aligned}$$

Die *Eigenkapitalquote* als Maß für die finanzielle Unabhängigkeit gegenüber Dritten wird als Anteil des Eigenkapitals an der Bilanzsumme errechnet. Das Eigenkapital umfasst sowohl das bilanzielle Eigenkapital als auch un versteuerte Rücklagen. Die Bilanzsumme setzt sich aus Anlagevermögen, Umlaufvermögen und Rechnungsabgrenzungsposten zusammen.

Die BACH-Datenbank

Die BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonized) wird seit 1987 von der Europäischen Kommission (DG-ECFIN) in Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss der Bilanzentralen (European Committee of Central Balance Sheet Offices) erstellt, um Vergleiche zwischen ausgewählten EU-Ländern sowie Japan und den USA zu ermöglichen. Derzeit sind aggregierte Jahresabschlussdaten in folgender Gliederung verfügbar:

- 11 Länder: Österreich, Belgien, Spanien, Frankreich, Deutschland, Italien, Niederlande, Portugal, Finnland, Japan und die USA,
- 55 Branchen nach NACE rev. 1.1 (Zweisteller), davon 23 in der Sachgütererzeugung,
- 3 Größenklassen: Umsätze unter 10 Mio. €, von 10 bis 50 Mio. € und über 50 Mio. €.

¹⁾ Beide Positionen sind in der reinen Zeitreihenbetrachtung für Österreich enthalten, werden aber im internationalen Vergleich nicht berücksichtigt, weil die Daten nicht ausreichend vergleichbar und zuverlässig sind.

2005 dürfte die Cash-Flow-Umsatz-Relation der österreichischen Sachgüterproduzenten mit 9,7% leicht über jener des Jahres 2004 gelegen sein.

Die Schätzung auf Basis der Bilanzdaten laut Oesterreichischer Nationalbank ergibt für 2005 eine aggregierte Cash-Flow-Quote der Sachgütererzeugung von 9,7%. Die Selbstfinanzierungskraft erhöhte sich demnach relativ schwach, weil der Anstieg des Erdölpreises und die Stärke des Euro die Erträge weiterhin beeinträchtigten und die Nachfrageentwicklung laut dem synthetischen Konjunkturindikator im Jahresdurchschnitt nur wenig anzog.

Übersicht 1: Die Kostenentwicklung in der Sachgütererzeugung

	Industrierohstoffpreise auf Euro-Basis		Lohnstückkosten		Zinssatz für Kredite an Unterneh- men in %	Real-effektiver Wechselkursindex	
	1990 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %	1996 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %		I. Quartal 1999 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %
1990	100,0		91,4	- 0,2	.	.	
1991	91,4	- 8,6	93,4	+ 2,2	.	.	
1992	82,4	- 9,8	98,5	+ 5,5	.	.	
1993	74,9	- 9,2	103,9	+ 5,5	.	104,5	
1994	85,7	+ 14,5	100,6	- 3,2	.	104,4	- 0,1
1995	90,9	+ 5,9	102,9	+ 2,3	.	107,5	+ 3,0
1996	84,7	- 6,9	100,0	- 2,8	6,6	103,9	- 3,4
1997	96,1	+ 13,6	92,7	- 7,3	6,1	99,2	- 4,6
1998	83,4	- 13,1	91,2	- 1,7	5,7	99,5	+ 0,3
1999	85,2	+ 1,9	88,1	- 3,3	4,7	98,5	- 1,1
2000	106,0	+ 24,4	83,3	- 5,5	6,0	95,1	- 3,4
2001	98,9	- 6,7	84,2	+ 1,1	5,9	95,4	+ 0,3
2002	91,4	- 7,6	83,7	- 0,6	5,2	96,0	+ 0,6
2003	88,7	- 2,9	83,3	- 0,5	4,2	98,7	+ 2,8
2004	100,8	+ 13,6	80,6	- 3,2	3,6	99,6	+ 0,9
2005	115,4	+ 14,5	78,9	- 2,1	3,5	98,9	- 0,7

Q: WIFO, OeNB, HWWA.

Übersicht 2: Schätzgleichung zur Prognose der Cash-Flow-Umsatz-Relation

	I_t	KI_{t-1}	$\Pi_{i,t-1}$
β -Koeffizient	1,20	0,40	0,34
t-Wert	3,44**	3,82**	6,61**
$NT = 200$			
R^2	0,72		
σ	1,70		
Fixe Sektoreffekte ¹⁾ : $F(9, 168)$	8,91 ($p = 0,000$)		
Fixe Zeitspanneneffekte ²⁾ : $\chi^2(9)$	35,55 ($p = 0,000$)		

Verzerrungskorrektur nach Kiviet (1995) und Adam (1999). Fixe Sektoreffekte, fixe Zeitspanneneffekte für jeweils zwei Jahre und 10 Ausreißerdummies für außergewöhnlich hohe oder niedrige Cash-Flow-Quoten (z. B. negative Quote in der Metallindustrie in den achtziger Jahren) oder andere Sondereinflüsse sind nicht ausgewiesen. I_t ... synthetischer Konjunkturindikator, KI_{t-1} ... Relation der Abschreibungen zum Umsatz (um eine Periode verzögert), $\Pi_{i,t-1}$... sektorspezifische Cash-Flow-Quote (um eine Periode verzögert); ** ... signifikant auf einem Niveau von 1%. - ¹⁾ Test auf Differenzen zu einer gemeinsamen Konstanten (d. h. Test auf über die Zeit persistente Ertragsunterschiede). - ²⁾ Test auf Zweijahreszeitspanneneffekte.

Eine Erhöhung der Cash-Flow-Quote war 2005 in vier der zehn untersuchten Branchen zu verzeichnen (Übersicht 3). Die ökonometrischen Schätzungen ergeben eine Verbesserung der Ertragslage in der Metallerzeugung, der Herstellung von Chemikalien und chemischen Erzeugnissen, im Fahrzeugbau, in der Nahrungs- und Genussmittelindustrie sowie der Getränkeindustrie und der Tabakverarbeitung. Der Rückgang der Cash-Flow-Quote fiel in der Erzeugung von Glas, Waren aus Steinen und Erden (-0,7 Prozentpunkte), der Metallverarbeitung und im Maschinenbau (-0,6 Prozentpunkte) sowie der Erzeugung elektrotechnischer Ausrüstungen und Geräte (-1 Prozentpunkt) deutlich aus. Die Ursache dieser Diskrepanz der Ertragsentwicklung liegt überwiegend in der unterschiedlichen Branchenkonjunktur, wie sie synthetischen Konjunkturindikator (gebildet aus der Entwicklung der Nachfrage und den Einschätzungen der Unternehmen) wiedergibt. Neben dem Nachfragewachstum sind dafür auch Strukturveränderungen und die unterschiedliche Betroffenheit durch die Rohstoffverteuerung maßgebend.

Ein panelökonometrisches Modell zur Cash-Flow-Prognose 2005

Die Prognose der Cash-Flow-Entwicklung auf Branchenebene basiert auf einem panelökonometrischen Ansatz. Durch Poolen der Branchendaten kann trotz relativ kurzer Zeitreihen eine verlässliche ökonometrische Schätzung der Cash-Flow-Quote für 2005 gewonnen werden. Die geschätzte Spezifikation folgt der industrieökonomischen Literatur und geht davon aus, dass die Ertragskraft und damit auch die Selbstfinanzierungskraft von Unternehmen im Zeitverlauf persistente Unterschiede aufweist (Mueller, 1990, Aiginger – Pfaffermayr, 1997, Peneder – Pfaffermayr, 2003). Dem wird durch fixe Brancheneffekte und Zeiteffekte (für jeweils zwei Jahre) Rechnung getragen.

Das ökonometrische Modell enthält zudem die um eine Periode verzögerte Cash-Flow-Quote, um die partielle Anpassung an externe Schocks abzubilden. Weitere erklärende Variable sind ein synthetischer Konjunkturindikator (I) der subjektiven Einschätzung der Unternehmen aus dem WIFO-Konjunkturtest und die um eine Periode verzögerte Abschreibungsrate als Maß der Kapitalintensität (KI). Zusätzliche Strukturdaten zur Erklärung der Cash-Flow-Quote stehen nicht zur Verfügung. Der synthetische Konjunkturindikator orientiert sich am ifo-Geschäftsklimaindex und wird aus den Jahresdurchschnittswerten der Salden aus optimistischen und pessimistischen Angaben (in Prozent aller Antworten) zur Beurteilung der Auftragsbestände (AB) und zur Einschätzung der Geschäftslage (GL) nach folgender Formel berechnet (Oppenländer, 1996):

$$I = [(AB + 200)(GL + 200)]^{1/2} - 200 .$$

Diese Saldenreihen weisen einerseits eine hohe Korrelation mit dem Wachstum der Sachgüterproduktion auf. Andererseits bilden sie auch Strukturunterschiede sowie Unterschiede zwischen der Kostenentwicklung in den Branchen ab. Für die Prognose sollte dieser Indikator einen großen Vorlauf besitzen. Die Korrektur der Werte um 200 sichert, dass die Werte in der eckigen Klammer stets positiv sind.

Zehn Ausreißerdummies (D_1, \dots, D_{10}) erfassen Sondereinflüsse wie z. B. die Gewinneinbußen in der Metallerzeugung in den achtziger Jahren, welche von exogenen Variablen nicht erklärt werden können. Zusätzlich werden Dummies für die Branchen (S) und für Zweijahresintervalle (T) berücksichtigt (nur die letzte Zeitdummy T_9 bezieht sich auf ein Dreijahresintervall, nämlich 2003 bis 2005).

Formal ist das ökonometrische Prognosemodell wie folgt spezifiziert:

$$\pi_{it} = \beta_1 I_{it} + \beta_2 KI_{it} + \beta_3 \pi_{it-1} + \sum_{j=1}^{10} \alpha_j D_{i,j} + \sum_{j=1}^9 \gamma_j S_j + \sum_{j=1}^9 \delta_j T_j + \varepsilon_{it} ,$$

$$\varepsilon_{it} \sim N(0, \sigma^2), \quad i = 1, \dots, 10 .$$

Die Schätzung eines dynamischen Panelmodells verwendet den Ansatz von Kiviet (1995) und Adam (1999). Die Prognose der durchschnittlichen Cash-Flow-Quote für die gesamte Sachgüterproduktion ergibt sich als gewichtetes Mittel der Branchenprognosen, wobei der Definition der Cash-Flow-Quote entsprechend die Umsatzanteile der einzelnen Branchen als Gewichte verwendet werden. Sie werden als deterministisch angenommen und für 2005 anhand der Umsatzentwicklung aus dem WIFO-Investitionstest fortgeschrieben.

Die Schätzgleichung für die Periode 1995 bis 2005 ist in Übersicht 2 ausgewiesen. Alle erklärenden Variablen einschließlich der fixen Sektor- und Zeitspanneneffekte sind signifikant. Der signifikante Parameter der um eine Periode verzögerten Cash-Flow-Quote impliziert, dass exogene Einflüsse auf die Ertragsentwicklung, wenn auch mit relativ geringer Persistenz, mehrere Perioden nachwirken. Insgesamt zeigt das geschätzte Modell eine hinreichend gute Anpassung (Abbildung 1); der hohe Wert des R^2 von 0,72 sollte dabei nicht überbewertet werden – er ist wesentlich von den Ausreißerdummies und den fixen Sektor- und Zeitspanneneffekten determiniert.

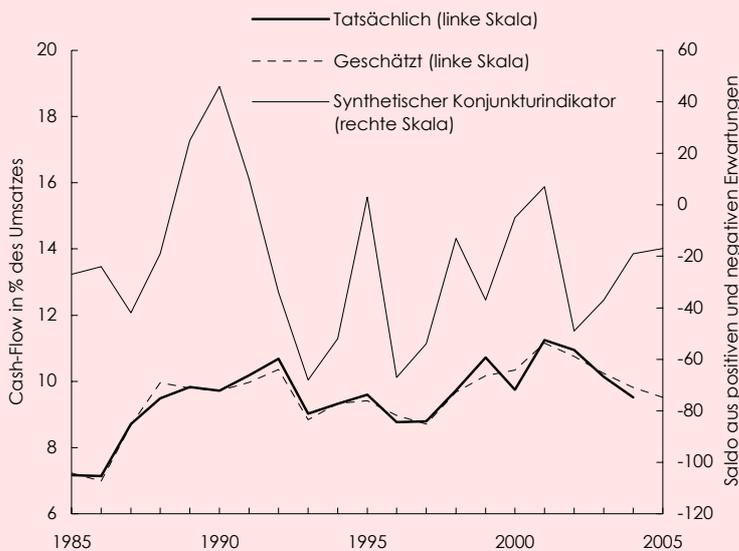
Übersicht 3: Cash-Flow-Quoten nach Sektoren

	Metall- erzeugung	Glas, Waren aus Steinen und Erden	Chemi- kalien und chemische Erzeugnisse	Metall- verarbeit- ung und Maschinen- bau	Elektro- technische Ausrüs- tungen und Geräte	Fahrzeug- bau	Nahrungs- und Ge- nussmittel, Getränke, Tabakver- arbeitung	Textil, Bekleidung, Leder	Holz, Papier, Verlags- wesen	Sonstige Sachgüter- erzeugung	Sachgüter- erzeugung insgesamt
	Cash-Flow in % des Umsatzes										
1992	8,1	16,7	7,7	11,5	11,9	11,2	10,5	7,0	9,5	10,4	10,7
1993	2,1	15,1	8,5	10,4	7,1	7,8	11,0	7,1	6,9	9,2	9,0
1994	9,0	18,7	10,4	9,8	7,8	6,3	6,7	7,8	9,8	9,4	9,3
1995	10,8	17,3	11,9	8,3	7,0	8,2	8,6	7,3	11,9	8,4	9,6
1996	9,3	14,7	12,8	7,8	6,2	4,8	8,5	7,3	10,1	8,0	8,8
1997	10,6	16,3	12,6	10,0	6,2	8,7	3,7	7,0	10,4	9,7	8,8
1998	13,4	13,6	12,4	9,8	7,5	8,0	7,7	8,2	11,6	11,1	9,7
1999	12,6	17,2	15,0	9,5	6,7	9,9	9,6	7,3	13,5	9,1	10,7
2000	11,8	15,3	9,0	10,0	7,5	9,5	8,2	8,7	12,7	9,4	9,8
2001	15,3	17,1	13,1	9,9	9,2	9,5	5,6	6,6	17,6	10,0	11,3
2002	4,4	16,7	14,7	10,7	10,6	9,4	9,8	5,4	12,8	11,7	11,0
2003	8,9	17,5	10,8	9,5	9,5	10,0	9,3	5,3	11,8	12,1	10,1
2004	10,4	16,4	11,4	9,5	8,3	8,1	7,2	6,4	11,0	9,1	9,5
2005	10,9	15,7	12,0	8,9	7,3	8,4	8,5	6,4	10,7	9,0	9,7

Q: OeNB, WIFO-Berechnungen. 2005: Prognose

Abbildung 1: Die Cash-Flow-Quote in der Sachgütererzeugung

Cash-Flow in % des Umsatzes



Q: OeNB, WIFO-Berechnungen.

Die BACH-Datenbank ("Bank for Accounts of Companies Harmonized") bietet für internationale Vergleiche über die Branchen aggregierte Bilanzdaten; das WIFO schätzt seit einigen Jahren auf dieser Basis den Cash-Flow der österreichischen Sachgütererzeugung. Ausgangsbasis für den Beitrag Österreichs zur BACH-Datenbank ist die OeNB-Bilanzstatistik. Allerdings sind diese beiden Datenquellen aus zwei Gründen nicht unmittelbar vergleichbar: Erstens fehlen in der OeNB-Bilanzstatistik kleinere Unternehmen, die der BACH-Datenbank von KMU-Forschung Austria zur Verfügung gestellt werden. Zweitens können in der BACH-Datenbank aufgrund von Erfassungsproblemen die Veränderungen der Rückstellungen und des Sozialkapitals nicht berücksichtigt werden, sodass der Cash-Flow in dieser Berechnung nur die Normalabschreibungen auf das Anlagevermögen, Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens sowie das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit enthält.

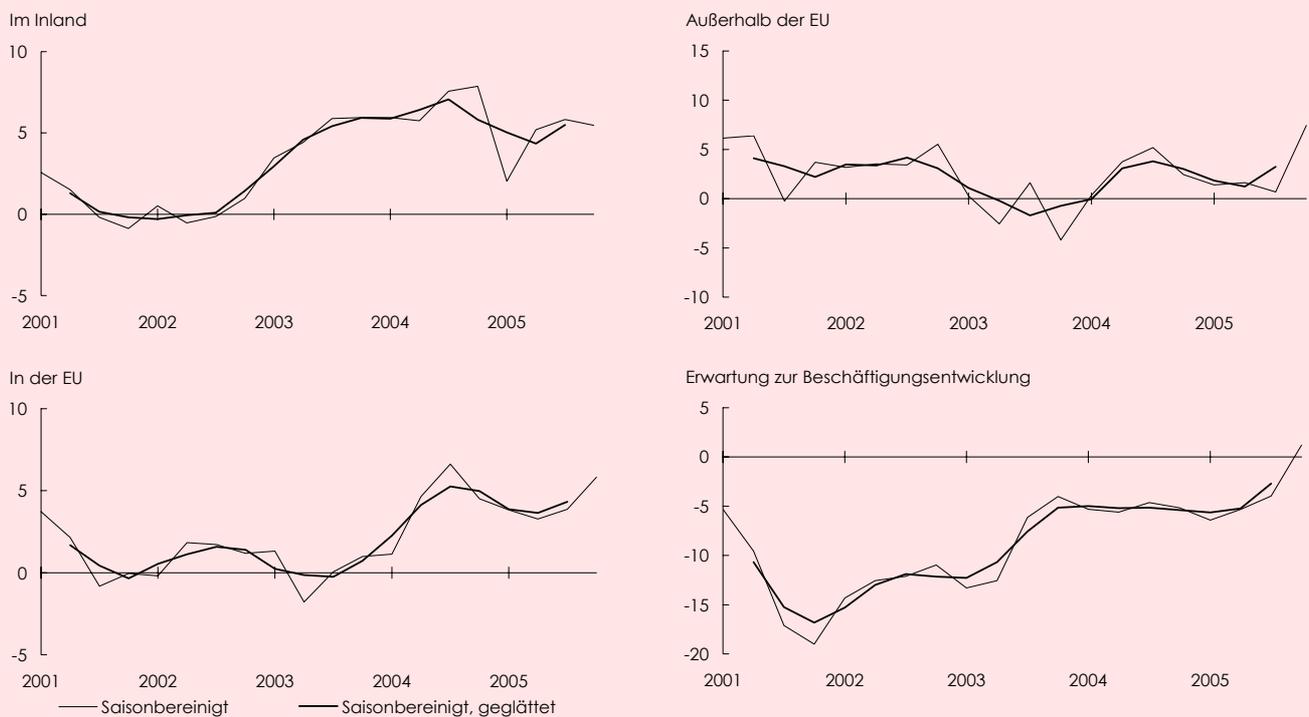
Cash-Flow und Eigenkapital im internationalen Vergleich

Die österreichische Sachgütererzeugung weist auch nach der Revision der internationalen BACH-Datenbank für den Zeitraum von 1995 bis 2004 eine relativ hohe Cash-Flow-Quote auf. Diese steigt mit zunehmender Unternehmensgröße; sie beträgt rund 8% für kleine Unternehmen und zwischen 10% und 11% für mittelgroße bzw. große Unternehmen.

Für 2005 ergibt sich eine weitere Schwierigkeit dadurch, dass die Datenbank kurz vor Fertigstellung des vorliegenden Berichtes umfassend revidiert und auf die EU-weit gültige NACE-Branchengliederung umgestellt wurde; weitere Revisionen in den folgenden Ausgaben der Datenbank sind wahrscheinlich. Die hier zusammengefassten Daten sind daher noch mit einem entsprechenden Maß an Vorsicht und Zurückhaltung zu verwenden. Da viele Unternehmen ihre Daten mit Verzögerung an die OeNB liefern (bzw. die Banken ihre Daten vielfach mit Verzögerung an KMU-Forschung Austria weitergeben), umfasst zudem die durchgängige Stichprobe 2003/04 mit rund 12.000 Unternehmen nicht einmal die Hälfte der bereits ausgefüllten Vollstichprobe für 2002/03 (rund 32.000 Unternehmen). Aufgrund der kleineren Stichprobe gilt die Einschränkung bezüglich der Zuverlässigkeit der Statistik somit vor allem für das letztverfügbare Jahr. Aus diesen Gründen beschränkt sich der internationale Vergleich der Cash-Flow-Quote in der Sachgütererzeugung auf die Betrachtung allgemeiner Tendenzen und Durchschnittswerte (Abbildung 3).

Abbildung 2: Subjektive Einschätzung der Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Sachgütererzeuger

Salden aus positiven und negativen Einschätzungen in % aller Meldungen, Jänner 2006



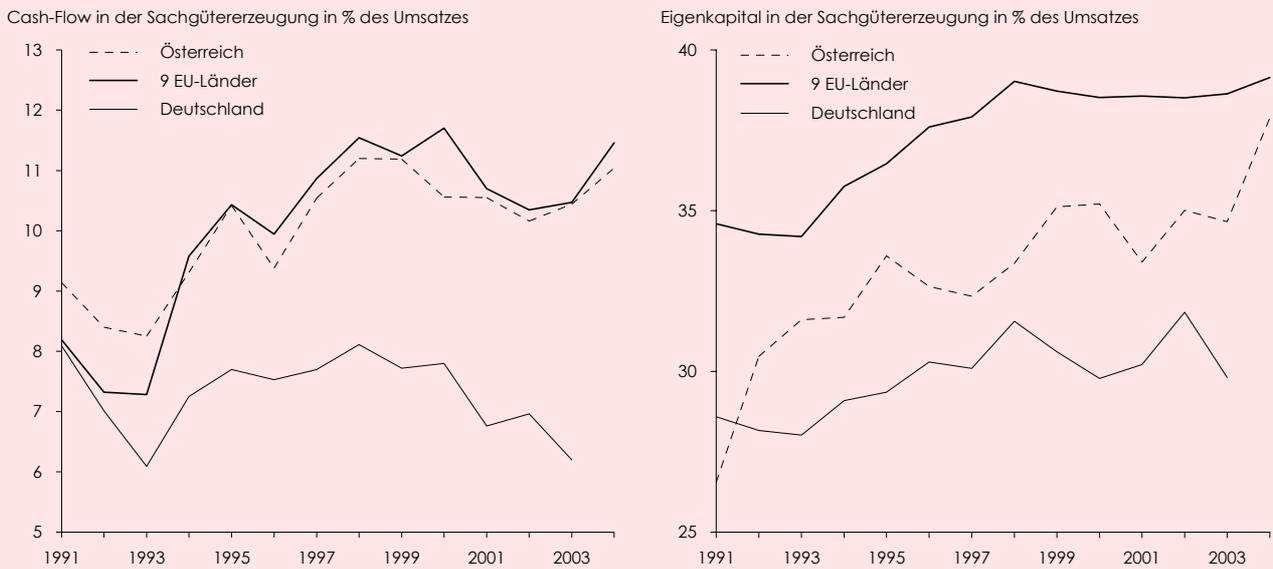
Q: WIFO-Konjunkturtest.

Mit durchschnittlich 10,5% lag die Cash-Flow-Quote in Österreich im Zeitraum von 1995 bis 2004 knapp unter dem Mittelwert der neun europäischen Vergleichsländer, aber über dem Median (Übersicht 4). Deutlich höher war sie mit jeweils über 16% nur in den Niederlanden und in Finnland, während sie in Portugal oder Belgien knapp unter dem österreichischen Wert lag. Am unteren Ende dieser europäischen Rangliste finden sich Italien mit durchschnittlich 8,5% und Deutschland mit durchschnittlich 7,4%. Die Cash-Flow-Quote der USA entsprach mit durchschnittlich 10,8% etwa dem Mittelwert der europäischen Vergleichsländer, während Japan mit durchschnittlich 7,0% hinter Deutschland zurückfiel (Abbildung 4).

Die durchschnittliche Cash-Flow-Quote steigt mit zunehmender Größe der Unternehmen. Für kleine Unternehmen mit einem Umsatz von weniger als 10 Mio. € betrug sie in Österreich im langjährigen Durchschnitt (1995/2004) 8,2%, im Median der europäischen Vergleichsländer 8,0% (ungewichtetes Mittel 8,5%). In mittelgroßen Unternehmen mit einem Umsatz von 10 bis 50 Mio. € überstieg die Quote mit 10,8% den europäischen Median von 8,6% deutlich (Mittelwert 9,0%). Der österreichische Wert für mittelgroße Unternehmen war aber aufgrund von Umstellungs- und Zuordnungs-

problemen im Jahr 2004 nach oben verzerrt. Für Unternehmen mit einem Umsatz über 50 Mio. € betrug die durchschnittliche Cash-Flow-Quote 11,0%; sie war damit höher als der europäische Median (10,3%), aber niedriger als der Mittelwert (11,3%).

Abbildung 3: Cash-Flow-Quote und Eigenkapitalquote in Österreich, Deutschland und der EU



Q: BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonized), WIFO-Berechnungen. Cash-Flow-Berechnung ohne Veränderung von Rückstellungen und Sozialkapital. 9 EU-Länder: Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien, Niederlande, Österreich, Portugal, Finnland; für 2004 keine Werte für Deutschland und Finnland.

Übersicht 4: Internationaler Vergleich der Cash-Flow-Quote in der Sachgütererzeugung

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Ø 1995/2004
Cash-Flow in % des Umsatzes											
EU-Länder											
Belgien	9,4	9,3	10,1	10,2	9,8	9,9	8,4	9,2	10,3	10,5	9,7
Deutschland	7,7	7,5	7,7	8,1	7,7	7,8	6,8	7,0	6,2		7,4 ¹⁾
Spanien	8,7	8,1	9,4	10,1	9,3	9,6	8,5	8,5	9,1	10,2	9,1
Frankreich	9,5	9,3	9,6	9,7	9,8	9,6	9,1	10,5	9,2	9,8	9,6
Italien	8,7	8,2	8,4	8,5	8,9	8,8	8,2	7,9	8,4	8,4	8,5
Niederlande	16,4	17,2	17,8	14,8	16,9	20,5	14,9	13,3	13,8	19,3	16,5
Österreich	10,4	9,4	10,5	11,2	11,2	10,6	10,6	10,2	10,4	11,0	10,5
Portugal	9,3	8,3	9,5	10,6	11,5	11,3	10,1	10,5	10,6	11,0	10,3
Finnland	13,8	12,2	14,7	20,6	16,1	17,2	19,8	16,2	16,2		16,3 ¹⁾
Mittelwert	10,4	9,9	10,9	11,5	11,2	11,7	10,7	10,3	10,5	11,5 ²⁾	10,9
Median	9,4	9,3	9,6	10,2	9,8	9,9	9,1	10,2	10,3	10,5 ²⁾	9,8
Japan	7,2	7,7	7,6	6,9	7,2	8,0	7,0	7,3	8,0	3,1	7,0
USA	11,5	11,5	11,8	11,9	12,3	11,5	5,8	8,5	10,6	12,2	10,8

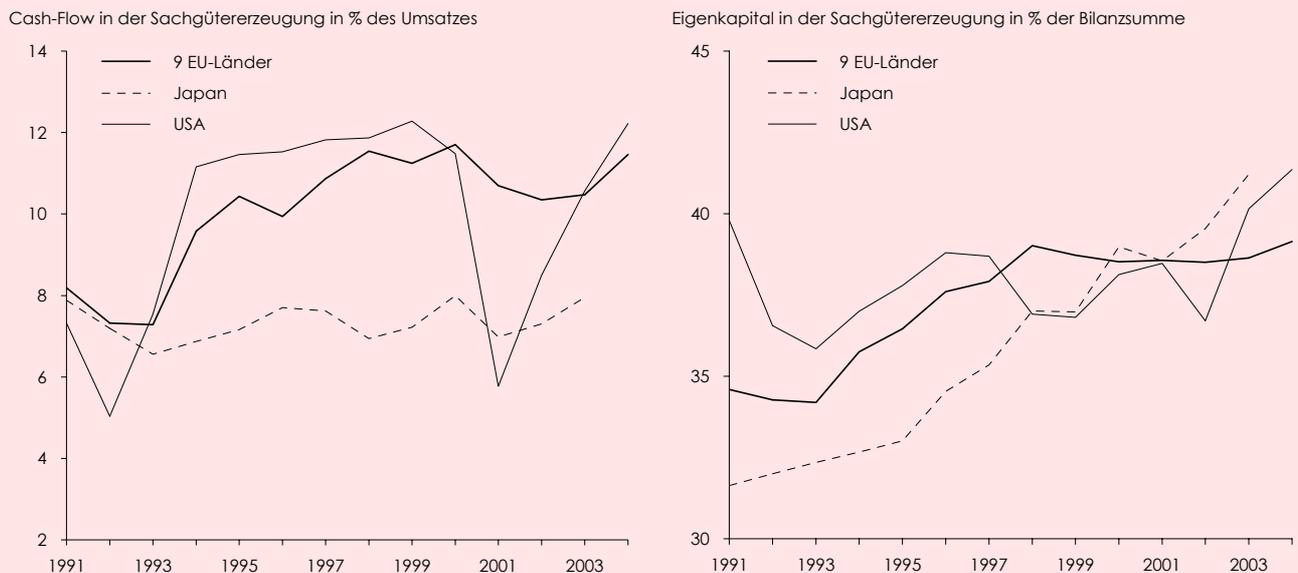
Q: BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonized), WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Durchschnitt 1995/2003. – ²⁾ Ohne Deutschland und Finnland.

Übersicht 6 zeigt die große Heterogenität der Cash-Flow-Umsatz-Relation zwischen den einzelnen Branchen. International gehören die Gruppen "Glas, Waren aus Steinen und Erden" sowie "Chemikalien und chemische Erzeugnisse" mit jeweils rund 15% oder mehr zu den ertragsstärksten Branchen. In Österreich trifft das zusätzlich auf die Herstellung von Papier und Pappe zu, während die Rundfunk-, Fernseh- und Nachrichtentechnik sowie die Medizin-, Mess-, Steuer- und Regelungstechnik seit dem Jahr 2000 besonders deutliche Zuwächse verzeichneten.

Im Durchschnitt der letzten zehn Jahre betrug die Eigenkapitalquote der österreichischen Sachgütererzeugung rund 34%. In kleinen Unternehmen lag sie bei nur 20%, während sie in größeren Unternehmen rund 36% ausmachte.

Mit 34,3% blieb die durchschnittliche Eigenkapitalquote der österreichischen Sachgütererzeugung über den gesamten Zeitraum von 1995 bis 2004 deutlich hinter den europäischen Vergleichsländern zurück (Übersicht 5). Im Median betrug die Quote in diesen Ländern 37,1%, im ungewichteten Mittel sogar 38,3%. Allerdings ist in Österreich ein Aufholprozess zu beobachten (1995 33,6%, 2004 37,9%). Aus den oben genannten Gründen sind die Daten für 2004 aber noch mit Vorsicht zu interpretieren, insbesondere weil die Eigenkapitalquote im Jahr 2003 mit 34,7% noch deutlich unter diesem Wert lag. Am höchsten war die Quote neuerlich in den Niederlanden (rund 51%) vor Spanien (42%). In den USA entsprach sie mit rund 38% dem europäischen Mittelwert, während sie in Japan mit 35% etwas darunter blieb. Am niedrigsten war die Eigenkapitalquote unter den europäischen Vergleichsländern in Italien mit knapp unter 30%.

Abbildung 4: Cash-Flow-Quote und Eigenkapitalquote in der Triade



Q: BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonized), WIFO-Berechnungen. Cash-Flow-Berechnung ohne Veränderung von Rückstellungen und Sozialkapital. 9 EU-Länder: Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien, Niederlande, Österreich, Portugal, Finnland; für 2004 keine Werte für Deutschland und Finnland.

Übersicht 5: Internationaler Vergleich der Eigenkapitalquote in der Sachgütererzeugung

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Ø 1995/2004
Eigenkapital in % der Bilanzsumme											
EU-Länder											
Belgien	38,1	39,4	38,5	39,3	38,6	36,6	37,1	36,0	37,9	36,2	37,8
Deutschland	29,4	30,3	30,1	31,6	30,6	29,8	30,2	31,8	29,8		30,4 ¹⁾
Spanien	38,0	42,9	44,1	44,4	43,7	42,9	42,3	41,4	41,7	40,2	42,1
Frankreich	33,5	35,5	35,7	36,6	35,9	34,4	33,8	33,8	34,3	35,7	34,9
Italien	28,3	29,3	28,2	28,4	28,6	30,6	29,0	29,8	30,4	31,5	29,4
Niederlande	51,9	52,7	54,8	50,0	51,1	52,5	51,7	47,9	48,3	49,0	51,0
Österreich	33,6	32,6	32,3	33,4	35,1	35,2	33,4	35,0	34,7	37,9	34,3
Portugal	41,4	39,9	40,0	43,4	43,0	41,0	41,3	42,4	43,4	43,4	41,9
Finnland	34,0	35,7	37,4	44,2	41,9	43,9	48,3	48,5	47,3		42,3 ¹⁾
Mittelwert	36,5	37,6	37,9	39,0	38,7	38,5	38,6	38,5	38,6	39,1 ²⁾	38,3
Median	34,0	35,7	37,4	39,3	38,6	36,6	37,1	36,0	37,9	37,9 ²⁾	37,1
Japan	33,0	34,5	35,4	37,0	37,0	39,0	38,6	39,5	41,2	31,2	35,4
USA	37,8	38,8	38,7	36,9	36,8	38,1	38,5	36,7	40,2	41,4	38,1

Q: BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonized), WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Durchschnitt 1995/2003. – ²⁾ Ohne Deutschland und Schweden.

Auch gemessen an der Eigenkapitalquote nimmt die finanzielle Unabhängigkeit gegenüber Dritten mit der Größe der Unternehmen zu. Während die Eigenkapitalquote im Durchschnitt der kleinen Unternehmen in den Jahren 1995/2004 nur 20% betrug, erreichte sie in der Kategorie der großen Unternehmen 36,4%. Im Median der europäischen Vergleichsländer lauten die Vergleichswerte 33,5% (im Mittelwert 32,0%) für kleine, 36,7% (bzw. 36,6%) für mittlere und 37,4% (bzw. 39,5%) für große Unternehmen.

Übersicht 6: Die Cash-Flow-Quote und die Eigenkapitalquote nach Sektoren in Österreich

	Cash-Flow-Quote				Eigenkapitalquote			
	Österreich		9 EU-Länder		Österreich		9 EU-Länder	
	Ø 1995/ 1999	Ø 2000/ 2004	Ø 1995/ 1999	Ø 2000/ 2004	Ø 1995/ 1999	Ø 2000/ 2004	Ø 1995/ 1999	Ø 2000/ 2004
	Cash-Flow in % des Umsatzes				Eigenkapital in % der Bilanzsumme			
Herstellung von Nahrungs- und Genussmitteln und Getränken	8,0	8,7	8,1	8,5	34,3	35,5	38,0	37,0
Tabakverarbeitung	.	.	13,7	18,6	.	.	51,2	38,2
Herstellung von Textilien und Textilwaren (ohne Bekleidung)	8,1	7,2	8,2	8,0	31,8	36,1	36,6	37,7
Herstellung von Bekleidung	4,6	3,4	6,2	7,1	34,2	30,9	35,5	38,0
Ledererzeugung und -verarbeitung	6,2	4,6	6,8	7,5	27,9	31,8	34,6	38,6
Be- und Verarbeitung von Holz (ohne Herstellung von Möbeln)	7,6	7,8	8,3	7,6	24,7	23,7	34,1	33,5
Herstellung und Verarbeitung von Papier und Pappe	16,8	16,9	13,1	14,5	35,9	42,0	42,9	40,6
Verlagswesen, Druckerei, Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern	10,1	9,4	13,1	13,6	27,1	21,1	36,5	37,0
Kokerei, Mineralölverarbeitung, Herstellung und Verarbeitung von Spalt- und Brutstoffen	11,4	11,1 ¹⁾	8,7	12,4 ¹⁾	37,0	46,7 ¹⁾	32,0	34,2 ¹⁾
Herstellung von Chemikalien und chemischen Erzeugnissen	13,6	12,6	15,3	14,6	37,2	36,6	46,2	43,9
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	9,6	10,0	10,7	12,0	35,2	26,3	35,0	36,5
Herstellung und Bearbeitung von Glas, Herstellung von Waren aus Steinen und Erden	16,8	15,7	16,1	15,3	35,6	32,1	43,4	41,2
Metallerzeugung und -bearbeitung	11,2	10,6	8,7	8,7	38,5	37,9	40,4	40,5
Herstellung von Metallerzeugnissen	11,9	10,4	9,8	9,6	30,8	31,9	32,1	35,0
Maschinenbau	8,9	8,8	8,9	9,5	25,4	28,4	30,0	34,7
Herstellung von Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräten und -einrichtungen	.	10,3 ²⁾	9,5	6,7 ²⁾	.	35,5 ²⁾	27,1	31,8 ²⁾
Herstellung von Geräten der Elektrizitätserzeugung, -verteilung u. Ä.	10,4	8,6	10,7	9,1	31,0	26,0	35,9	33,7
Rundfunk-, Fernseh- und Nachrichtentechnik	5,3	12,7	10,0	11,5	43,0	41,2	38,0	40,2
Medizin-, Mess-, Steuer- und Regelungstechnik, Optik	9,0	12,8	10,5	10,8	24,7	31,0	33,1	34,7
Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	9,3	8,7	7,6	6,9	34,3	35,4	29,1	31,4
Sonstiger Fahrzeugbau	6,9	9,5	6,0	7,3	18,5	20,3	20,0	22,2
Herstellung von Möbeln, Schmuck, Musikinstrumenten, Sportgeräten, Spielwaren und sonstigen Erzeugnissen	7,7	10,1	8,4	7,8	26,1	36,4	36,6	36,6
Rückgewinnung (Recycling)	13,7 ³⁾	8,9 ⁴⁾	8,8 ³⁾	9,2 ⁴⁾	.	.	30,1 ³⁾	28,5 ⁴⁾
Sachgütererzeugung insgesamt	10,5	10,6	10,8	10,9	33,4	35,2	37,9	38,7
Durchschnitt über die Branchen	9,9	9,9	9,9	10,3	31,7	32,7	35,6	35,9

Q: BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonized), WIFO-Berechnungen. Cash-Flow-Berechnung ohne Veränderung von Rückstellungen und Sozialkapital. 9 EU-Länder: Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien, Niederlande, Österreich, Portugal, Finnland; für 2004 keine Werte für Deutschland und Finnland. – ¹⁾ Ø 2000/2002. – ²⁾ Ø 2001/2003. – ³⁾ Ø 1997/1999. – ⁴⁾ Ø 2000/2003.

Wie die Cash-Flow-Umsatz-Relation ist auch die Eigenkapitalquote zwischen den Branchen sehr heterogen (Übersicht 6). International lag sie 2004 in der Herstellung von Papier und Pappe, von Chemikalien und chemischen Erzeugnissen, in der Herstellung und Bearbeitung von Glas, Waren aus Steinen und Erden, in der Metallerzeugung und -verarbeitung sowie in der Rundfunk-, Fernseh- und Nachrichtentechnik über 40%. In Österreich übertraf sie diese Marke in der Herstellung von Papier und Pappe sowie in der Rundfunk-, Fernseh- und Nachrichtentechnik, während sie in den anderen genannten Branchen recht deutlich unter dem europäischen Durchschnitt blieb. Am geringsten war die durchschnittliche Eigenkapitalquote in Österreich mit nur knapp über 20% im Bereich "Verlagswesen, Druckerei, Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern" sowie im sonstigen Fahrzeugbau. Während die Eigenkapitalausstattung im Fahrzeugbau auch in den europäischen Vergleichsländern sehr niedrig war, war sie in der Branche "Verlagswesen, Druckerei, Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern" wesentlich höher als in Österreich.

Literaturhinweise

- Adam, Ch., A STATA Program for Implementing Kiviet's (1995) Small-Sample Correction for Dynamic Panel Data Estimators, Oxford, 1999 (mimeo).
- Aiginger, K., Pfaffermayr, M., "Explaining Profitability Differences: From Cross-Section to Panel Research", Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, 1997, 117, S. 85-105.
- Kiviet, J. F., "On Bias, Inconsistency, and Efficiency of Various Estimators in Dynamic Panel Data Models", Journal of Econometrics, 1995, 68, S. 53-78.
- Marterbauer, M., "Vorsichtige Erholung der Binnennachfrage. Prognose für 2006 und 2007", WIFO-Monatsberichte, 2006, 79(4), S. 211-225, http://publikationen.wifo.ac.at/pls/wifosite/wifosite.wifo_search.get_abstract_type?p_language=1&pubid=26415.
- Mueller, D. (Hrsg.), The Dynamics of Company Profits: An International Comparison, Cambridge University Press, Cambridge, 1990.
- Oppenländer, K. H. (Hrsg.), Konjunkturindikatoren – Fakten, Analysen, Verwendung, 2. Auflage, Oldenbourg, München, 1996.
- Peneder, M., Pfaffermayr, M., "Mäßige Ertragsentwicklung im Jahr 2002. Cash-Flow und Eigenkapital der österreichischen Sachgütererzeugung", WIFO-Monatsberichte, 2003, 76(3), S. 179-189, http://publikationen.wifo.ac.at/pls/wifosite/wifosite.wifo_search.get_abstract_type?p_language=1&pubid=23658.
- Schäfer, H., Unternehmensfinanzen, Physica, Heidelberg, 1998.

Slight Improvement of Cash-Flow Ratio in Austrian Manufacturing – Summary

Our econometric estimates indicate that in 2005 Austrian manufacturing has achieved a cash-flow to sales ratio of about 9.7 percent, which is slightly higher than 2004. In the second half of 2005 demand growth accelerated, however the high price of oil seems to have impeded a more substantial improvement in profitability. International comparative data are available until the year 2004. During the period from 1995 to 2004 Austrian firms exhibit an average performance in terms of the cash-flow to sales ratio. Furthermore, Austrian manufacturing firms are catching-up towards the European average in terms of their average equity ratio.