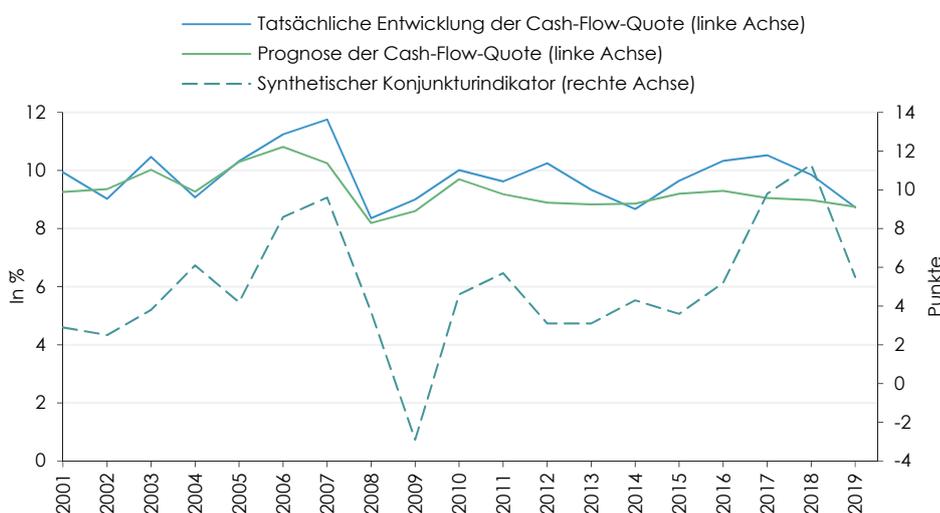


## Cash-Flow-Quote der österreichischen Sachgütererzeugung 2019 rückläufig

Klaus S. Friesenbichler, Nicole Schmidt-Padickakudy (WIFO), Arash Robubi (KMU Forschung Austria)

- Im Jahr 2019 betrug die Cash-Flow-Umsatz-Relation in der Sachgütererzeugung 8,8%.
- Die deutliche Abnahme im Vorjahresvergleich (2018: 9,9%) spiegelt die Konjunkturertrübung wider.
- Gemäß ersten Schätzungen ist die Ertragskraft 2020 geringer als in der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise 2008/09.
- Die Eigenkapitalquote von kleinen und mittleren Unternehmen ist in Österreich im internationalen Vergleich unterdurchschnittlich.
- Die Eigenkapitalausstattung von Großunternehmen entspricht dagegen etwa dem internationalen Durchschnitt.

### Prognose und tatsächliche Entwicklung der Cash-Flow-Quote in der Sachgütererzeugung



Die Cash-Flow-Quote der österreichischen Sachgütererzeugung verringerte sich 2019 aufgrund der steigenden Unsicherheit und der Konjunkturertrübung (Q: WIFO-Konjunkturtest, KMU Forschung Austria, WIFO-Berechnungen. Tatsächliche Cash-Flow-Quote: 2019 vorläufige Werte).

"Die Konjunktur war im Jahr 2019 durch Handelskonflikte, Brexit-Verhandlungen und damit durch hohe Unsicherheit geprägt. Vor diesem Hintergrund trübte sich die Konjunktur schrittweise ein. Das belastet auch die Ertragskraft der Sachgütererzeuger, die Cash-Flow-Quote sank von 9,9% im Jahr 2018 auf 8,8% 2019. 2020 bringt die COVID-19-Krise einen weiteren Rückgang mit sich."

# Cash-Flow-Quote der österreichischen Sachgütererzeugung 2019 rückläufig

Klaus S. Friesenbichler, Nicole Schmidt-Padickakudy (WIFO), Arash Robubi (KMU Forschung Austria)

## Cash-Flow-Quote der österreichischen Sachgütererzeugung 2019 rückläufig

Im Jahresdurchschnitt 2018 lag die Cash-Flow-Umsatz-Relation in der österreichischen Sachgütererzeugung mit 9,9% noch deutlich über dem langjährigen Durchschnitt von 9,5%. Gemäß ökonomischen Schätzmodellen des WIFO sank sie 2019 auf 8,8%. Aufgrund der tiefen Rezession, die durch die COVID-19-Pandemie und die gesundheitspolitischen Maßnahmen zu ihrer Eindämmung verursacht wurde, ist die Ertragskraft 2020 weiter rückläufig. Der Rückgang dürfte tiefer sein als in der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise 2008/09.

**JEL-Codes:** L22, L25, M21 • **Keywords:** Cash-Flow, Ertragskraft, Eigenkapital, Österreich

**Begutachtung:** Michael Peneder • Abgeschlossen am 3. 9. 2020

**Kontakt:** Mag. Dr. Klaus S. Friesenbichler ([klaus.friesenbichler@wifo.ac.at](mailto:klaus.friesenbichler@wifo.ac.at)), Nicole Schmidt-Padickakudy, MA ([nicole.schmidt-padickakudy@wifo.ac.at](mailto:nicole.schmidt-padickakudy@wifo.ac.at)), Dipl.-Ing. Arash Robubi ([a.robubi@kmuforschung.ac.at](mailto:a.robubi@kmuforschung.ac.at))

## Cash-flow Ratio of Austrian Manufacturing Declines in 2019

At 9.9 percent, the cash flow-to-sales ratio in Austrian manufacturing in 2018 was still well above the long-term average of 9.5 percent. According to WIFO's econometric estimation models, the cash-flow ratio fell to 8.8 percent in 2019. Due to the deep recession caused by the COVID-19 pandemic and the measures taken against it, earnings power is shrinking further in 2020. The decline is likely to be deeper than in the financial market and economic crisis in 2008-09.

## 1. Einleitung

Die Wirtschaftsentwicklung war im Jahr 2019 geprägt vom Auslaufen der Hochkonjunktur und zunehmend schwierigen Rahmenbedingungen, insbesondere im internationalen Umfeld. Das Wachstum des österreichischen Bruttoinlandsproduktes verlangsamte sich auf +1,6% (2018 +2,4%). Dies kann auf die gleichzeitige Abflachung der Performance in der Herstellung von Waren, im internationalen Handel und in der Investitionstätigkeit zurückgeführt werden. Als die Eintrübung abzuklingen schien, brach Anfang 2020 die COVID-19-Pandemie aus, die aufgrund der restriktiven gesundheitspolitischen Maßnahmen zur Eindämmung des Infektionsrisikos eine historisch tiefe Rezession mit sich brachte (Friesenbichler et al., 2020). Diesen Konjunkturverlauf spiegeln auch die Einschätzungen durch die Sachgütererzeuger (Abbildung 1) und die Entwicklung der Vertrauensindikatoren in der EU insgesamt, in Deutschland und Österreich (Abbildung 2) wider.

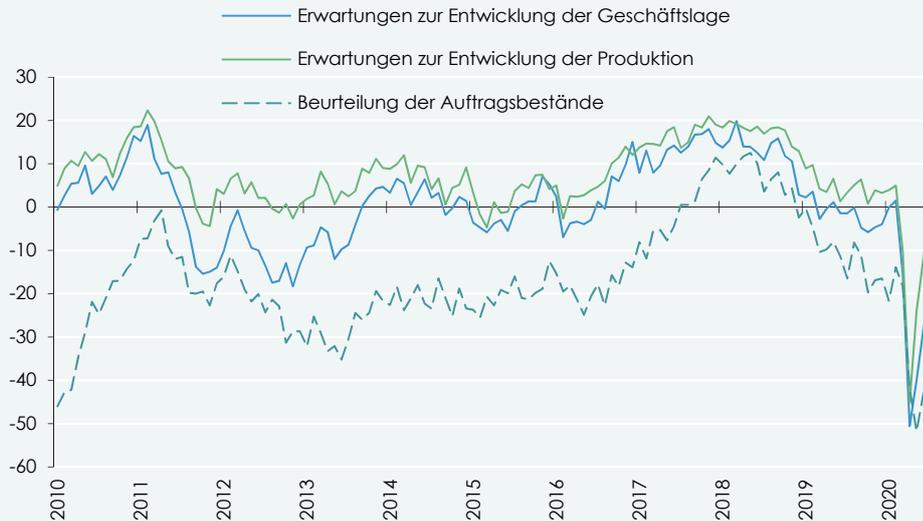
Die für die Sachgütererzeuger relevanten Kosten entwickelten sich 2019 nur teilweise günstig (Übersicht 1). Einerseits verringerte sich der Zinssatz für Unternehmenskredite von dem bereits sehr niedrigen Niveau 2019 nochmals geringfügig auf 2,0% (2018: 2,1%). Auch der real-effektive Wechselkurs ging

leicht zurück (-1%) und begünstigte somit die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exporte. Andererseits zogen die Industrierohstoffpreise 2019 deutlich an (+5,0%), nachdem sie 2017 merklich gestiegen waren (+19,1%) und 2018 stagniert hatten (+0,7%). Auch die Lohnstückkosten erhöhten sich 2019 markant (+4,0% gegenüber dem Vorjahr). Die Rahmenbedingungen für die Ertragssituation waren somit uneinheitlich: günstigere Wechselkurse und Kreditfinanzierungskosten bei gleichzeitig höheren Rohstoffpreisen und Lohnstückkosten.

Zur Entwicklung der Ertragslage der Sachgütererzeugung liegen keine Frühindikatoren vor, Bilanzdaten sind erst mit Verzögerung verfügbar. Die Cash-Flow-Quote für 2019 wird deshalb im Folgenden "prognostiziert" und mit Indikatoren verglichen, die auf vorläufigen Daten basieren. Die Schätzung beruht auf der Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria, welche sich sehr gut zur Auswertung von Bilanzdaten österreichischer Unternehmen eignet. Anhand der vorläufigen und der geschätzten Daten für 2019 wird zudem eine weitere Schätzung für das Jahr 2020 vorgenommen, um erste Hinweise auf die Auswirkung der COVID-19-Krise auf die Ertragskraft zu erhalten.

Abbildung 1: **Konjunkturbeurteilung der Unternehmen in der Sachgütererzeugung**

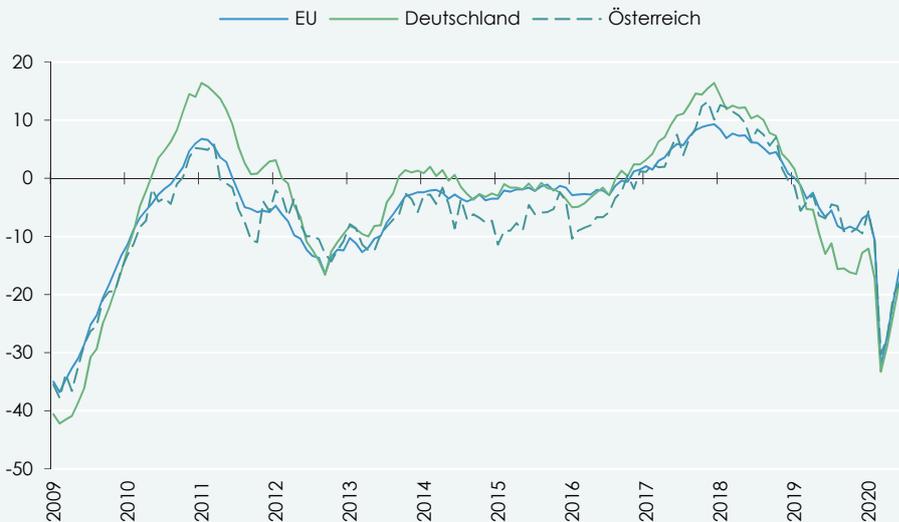
Salden aus positiven und negativen Einschätzungen in % aller Meldungen



Q: WIFO-Konjunkturtest.

Abbildung 2: **Der Vertrauensindikator für die EU, Deutschland und Österreich**

Arithmetisches Mittel der Salden aus den Einschätzungen von Produktion, Auftragsbeständen und Lagerbeständen, saisonbereinigt



Q: Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys.

## 2. Prognose der Cash-Flow-Umsatz-Relation der Sachgütererzeugung auf Branchenebene

Die jährliche Berichterstattung des WIFO zur Ertragskraft der Sachgütererzeugung verwendet seit 2014 Indikatoren aus der Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria. Ein Vergleich der Ergebnisse mit den Beiträgen in den WIFO-Monatsberichten vor 2014 ist daher nicht möglich (Hözl – Friesenbichler – Hözl, 2014). Wegen der Umstellung von NACE Rev. 1.1 auf NACE Rev. 2 basiert die

umsatzgewichtete Prognose zudem auf relativ kurzen Zeitreihen, da die verwendeten Kennzahlen erst ab dem Jahr 2000 vorliegen. Im Datensatz sind die Werte für die Branchen Tabakverarbeitung (NACE 12), Kokerei und Mineralölverarbeitung (NACE 19) und sonstiger Fahrzeugbau (NACE 30) nicht besetzt, sodass für die ökonomischen Schätzungen nur 21 der 24 Branchen

Schätzungen für das Jahr 2019 zeigen einen markanten Rückgang der durchschnittlichen Cash-Flow-Umsatz-Relation der österreichischen Sachgütererzeuger auf 8,8%. Dies spiegelt die Eintrübung der Konjunktur wider.

berücksichtigt werden können. Die ökonomische Schätzung für das Jahr 2019 stützt sich auf Daten der Periode 2000 bis 2018.

Die WIFO-Prognose und die Bilanzdaten unterscheiden sich in den Umsatzgewichten:

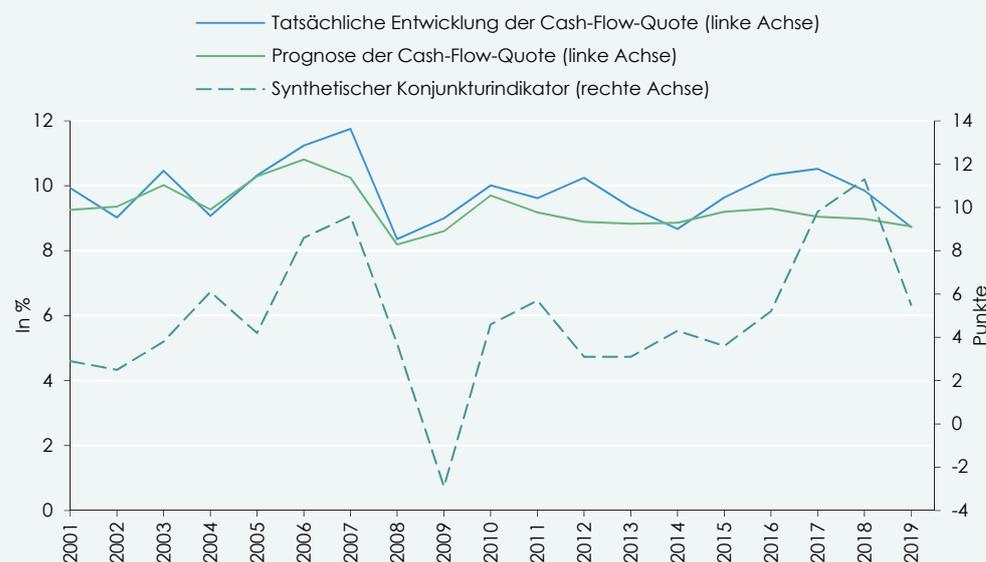
Die WIFO-Schätzung nutzt Umsätze auf Branchenebene (NACE-Rev.-2-Zweisteller) aus der Leistungs- und Strukturerhebung von Statistik Austria. Die Gewichtung der Stichprobe beruht auf den Umsätzen, wie sie in den Bilanzen ausgewiesen werden (Abbildung 3).

### Übersicht 1: Die Kostenentwicklung in der Sachgütererzeugung

|      | Industrierohstoffpreise<br>auf Euro-Basis |  | Lohnstückkosten |  | Kredite an<br>nichtfinanzielle Unter-<br>nehmen | Real-effektiver<br>Wechselkursindex |  |
|------|---|--|-----------------|--|---|-------------------------------------|--|
|      | 2015 = 100                                | Veränderung<br>gegen das<br>Vorjahr in % | 2015 = 100      | Veränderung<br>gegen das<br>Vorjahr in % | Zinssatz in %                                   | I. Quartal<br>1999 = 100            | Veränderung<br>gegen das<br>Vorjahr in % |
| 2005 | 81,3                                      | + 19,8                                   | 92,5            | - 1,4                                    | 3,8   | 97,5                                | - 1,2                                    |
| 2006 | 109,3                                     | + 34,5                                   | 89,0            | - 3,8                                    | 4,1   | 96,8                                | - 0,7                                    |
| 2007 | 114,6                                     | + 4,8                                    | 87,0            | - 2,3                                    | 4,9   | 97,3                                | + 0,5                                    |
| 2008 | 115,6                                     | + 0,9                                    | 90,0            | + 3,5                                    | 5,4   | 97,5                                | + 0,2                                    |
| 2009 | 88,1                                      | - 23,8                                   | 102,1           | + 13,4                                   | 4,2   | 97,9                                | + 0,5                                    |
| 2010 | 138,1                                     | + 56,8                                   | 95,1            | - 6,8                                    | 3,6   | 95,0                                | - 3,1                                    |
| 2011 | 158,1                                     | + 14,5                                   | 93,5            | - 1,7                                    | 3,8   | 95,5                                | + 0,6                                    |
| 2012 | 139,3                                     | - 11,9                                   | 96,6            | + 3,3                                    | 3,3   | 94,0                                | - 1,5                                    |
| 2013 | 130,7                                     | - 6,2                                    | 98,6            | + 2,1                                    | 3,1   | 95,9                                | + 2,0                                    |
| 2014 | 112,9                                     | - 13,6                                   | 98,8            | + 0,2                                    | 2,8   | 97,6                                | + 1,7                                    |
| 2015 | 100,1                                     | - 11,3                                   | 100,0           | + 1,2                                    | 2,3   | 95,1                                | - 2,5                                    |
| 2016 | 97,8                                      | - 2,3                                    | 98,7            | - 1,3                                    | 2,2   | 96,4                                | + 1,4                                    |
| 2017 | 116,5                                     | + 19,1                                   | 96,6            | - 2,1                                    | 2,2   | 97,2                                | + 0,8                                    |
| 2018 | 117,3                                     | + 0,7                                    | 97,6            | + 1,0                                    | 2,1   | 98,8                                | + 1,7                                    |
| 2019 | 123,1                                     | + 5,0                                    | 101,5           | + 4,0                                    | 2,0   | 97,8                                | - 1,0                                    |

Q: WDS – WIFO-Daten-System, Macrobond; OeNB.

Abbildung 3: Prognose und tatsächliche Entwicklung der Cash-Flow-Quote in der Sachgütererzeugung



Q: WIFO-Konjunkturtest, KMU Forschung Austria, WIFO-Berechnungen. Tatsächliche Cash-Flow-Quote: 2019 vorläufige Werte.

## Daten und Definitionen

Die Cash-Flow-Quote ist ein Indikator für die Fähigkeit von Unternehmen, aus den eigenen Umsatzerlösen **Investitionen zu finanzieren, Schulden zu tilgen, Ertragsteuern zu entrichten** 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: zurückgehaltenen erwirtschafteten **Gewinnen** (Selbstfinanzierung i. e. S.), erwirtschafteten Gegenwerten von **Abschreibungen** und erwirtschafteten **Rückstellungsgegenwerten** mit Verpflichtungscharakter gegenüber Dritten (Schäfer, 2006, Gabler Wirtschaftslexikon, 2013)<sup>1)</sup>.

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:

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

## Die Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria

Als Datenbasis dient die Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria, die aus einem Pool von jährlich mehr als 100.000 Bilanzen österreichischer Unternehmen besteht. Die Branchenzuordnung erfolgt primär nach ÖNACE 2008. Diese statistische Gliederung bietet die Vorteile eines hohen Detaillierungsgrades sowie der internationalen Vergleichbarkeit. Durch die Analyse von Bilanzen (Vermögens- und Kapitalstruktur) sowie Gewinn- und Verlustrechnungen (Leistungs-, Kosten- und Ergebnisstruktur) wird die Auswertung zahlreicher Kennzahlen ermöglicht (Voithofer – Hölzl, 2018).

## Korrigierter Cash-Flow

Im vorliegenden Beitrag wird die Ertragskraft als "korrigierter Cash-Flow" definiert und in Relation zur Betriebsleistung gesetzt. Der buchmäßige Cash-Flow ergibt sich aus der Summe des Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit und der Abschreibungen. "Korrigiert" wird die Größe durch Berücksichtigung eines kalkulatorischen Unternehmerentgeltes, das die Kennzahl zwischen Unternehmen unterschiedlicher Rechtsformen vergleichbar machen soll: In Personengesellschaften und Einzelunternehmen wird für die Mitarbeit der Unternehmer kein als Aufwand abzugsfähiges Gehalt verbucht, Kapitalgesellschaften verbuchen hingegen entsprechende Beträge als Aufwand. Als kalkulatorischer Unternehmerlohn wird hier für Personengesellschaften und Einzelunternehmen das Mindestgehalt leitender Angestellter angesetzt, die gleichwertige Tätigkeiten ausüben.

Für die Berechnung sowohl des Medians als auch des arithmetischen Mittels und der Standardabweichung werden größen-gewichtete und ungewichtete Cash-Flow-Quoten verwendet.

<sup>1)</sup> Aufgrund des Rechnungslegungs-Änderungsgesetzes 2014 werden ab dem Bilanzjahr 2016 außerordentliche Erträge und Aufwendungen nicht mehr gesondert in der Bilanz ausgewiesen. Sie werden in der Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria den sonstigen Erträgen und sonstigen Aufwendungen zugerechnet. Um einen Vorjahresvergleich zu ermöglichen, wird diese Änderung für den gesamten Datenbestand, d. h. auch für frühere Bilanzjahre vorgenommen. Die Vergleichbarkeit mit früheren Berichten wird dadurch etwas beeinträchtigt.

Die umsatzgewichteten aggregierten Ergebnisse der panelökonometrischen Schätzungen (siehe Kasten "Das panelökonometrische Modell zur Cash-Flow-Prognose") für das Jahr 2019 deuten auf einen Rückgang der Cash-Flow-Umsatz-Relation hin. Die WIFO-Prognose weist für 2018 einen Wert von 8,8% aus. Gemäß den vorläufigen Daten der KMU Forschung Austria liegt die Quote bei 8,7%. Das bekräftigt die Gültigkeit der WIFO-Schätzung. Das Gesamtbild lässt somit zuverlässig auf einen Rückgang der Quote im Jahr 2019 schließen (Abbildung 3). Die Schätzung bzw. die vorläufigen Daten für 2019 ergeben einen Wert, der unter dem

Durchschnitt der Jahre 2008/2019 von 9,1% liegt (Übersicht 3).

Die im Durchschnitt über alle Unternehmen ertragreichsten Branchen waren 2019 die Herstellung pharmazeutischer Erzeugnisse (NACE 21), die Getränkeherstellung (NACE 11) und die Herstellung von chemischen Erzeugnissen (NACE 20). Die niedrigste Cash-Flow-Umsatz-Quote war in der Herstellung von Leder, Lederwaren und Schuhen (NACE 15), von Bekleidung (NACE 14) und in der Reparatur und Installation von Maschinen und Ausrüstungen (NACE 33) zu beobachten.

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

|             | $\log \pi_{i,t-1}$ | $I_{i,t}$ | $I_{i,t-1}$ | $\log SD(\pi_{i,t-1})$ |
|-------------|--------------------|-----------|-------------|------------------------|
| Koeffizient | 0,27***            | 0,03      | - 0,05      | 0,05                   |
| z-Wert      | 4,59               | 0,03      | - 0,06      | 0,07                   |

Q: WIFO-Berechnungen. Zahl der Beobachtungen: 345.  $\pi$  . . . Cash-Flow-Quote,  $I$  . . . Konjunkturindikator,  $SD$  . . . Standardabweichung innerhalb der Branche,  $i$  . . . Branche,  $t$  . . . Jahre, \*\*\* . . . signifikant auf einem Niveau von 1%.

## Übersicht 3: Die Cash-Flow-Quote in Österreich nach Branchen

|   | 2013                        | 2014 | 2015  | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 <sup>1)</sup> | 2019 <sup>2)</sup> | Ø 2008/<br>2019 |
|---|-----------------------------|------|-------|------|------|------|--------------------|--------------------|-----------------|
|   | Cash-Flow in % des Umsatzes |      |       |      |      |      |                    |                    |                 |
| Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln   | 6,0                         | 5,6  | 5,6   | 6,6  | 6,2  | 6,8  | 6,0                | 6,3                | 6,2             |
| Getränkeherstellung   | 5,8                         | 8,4  | 9,5   | 11,6 | 12,7 | 13,3 | 8,8                | 12,1               | 10,7            |
| Herstellung von Textilien   | 4,5                         | 7,6  | - 1,7 | 9,9  | 5,8  | 5,4  | 3,2                | 6,2                | 5,3             |
| Herstellung von Bekleidung  | 3,4                         | 5,3  | 5,3   | 6,5  | 2,2  | 2,9  | 6,4                | 4,8                | 5,5             |
| Herstellung von Leder, Lederwaren und Schuhen   | 9,2                         | 9,2  | 11,5  | 10,5 | 10,1 | 3,7  | 2,4                | 2,1                | 10,7            |
| Herstellung von Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren (ohne Möbel)                                | 6,1                         | 6,6  | 7,7   | 9,0  | 8,8  | 10,1 | 8,3                | 7,7                | 6,6             |
| Herstellung von Papier, Pappe und Waren daraus  | 8,6                         | 11,5 | 12,5  | 12,9 | 11,0 | 11,6 | 5,9                | 11,5               | 10,8            |
| Herstellung von Druckerzeugnissen, Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern | 9,2                         | 9,9  | 10,5  | 10,4 | 8,8  | 8,7  | 10,9               | 9,0                | 9,1             |
| Herstellung von chemischen Erzeugnissen   | 11,3                        | 11,8 | 16,7  | 5,5  | 15,8 | 15,2 | 7,9                | 11,8               | 11,7            |
| Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen   | 17,8                        | 15,9 | 13,6  | 12,4 | 15,7 | 14,5 | 4,3                | 14,0               | 15,1            |
| Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren  | 7,0                         | 8,3  | 8,3   | 8,7  | 9,6  | 8,5  | 13,2               | 8,3                | 8,7             |
| Herstellung von Glas und Glaswaren, Keramik, Verarbeitung von Steinen und Erden                 | 8,7                         | 6,6  | 10,4  | 11,1 | 11,7 | 10,7 | 7,2                | 9,1                | 9,3             |
| Metallerzeugung und -bearbeitung  | 9,4                         | 7,3  | 8,8   | 8,8  | 9,3  | 8,5  | 7,3                | 8,5                | 9,3             |
| Herstellung von Metallerzeugnissen  | 11,0                        | 9,5  | 10,2  | 11,7 | 10,3 | 10,5 | 9,6                | 9,5                | 10,4            |
| Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen            | 10,0                        | 12,9 | 14,1  | 12,0 | 12,4 | 10,9 | 10,4               | 10,5               | 10,7            |
| Herstellung von elektrischen Ausrüstungen   | 9,8                         | 10,6 | 9,5   | 9,2  | 9,2  | 4,1  | 5,3                | 6,8                | 9,1             |
| Maschinenbau  | 10,3                        | 9,6  | 9,9   | 9,9  | 8,8  | 8,7  | 8,2                | 8,8                | 9,8             |
| Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen   | 8,7                         | 9,4  | 3,0   | 10,2 | 9,1  | 7,9  | 6,7                | 7,6                | 7,4             |
| Herstellung von Möbeln  | 6,2                         | 5,3  | 5,2   | 7,4  | 8,2  | 7,2  | 7,6                | 6,3                | 6,1             |
| Herstellung von sonstigen Waren   | 10,4                        | 9,5  | 10,9  | 11,6 | 9,6  | 10,4 | 11,8               | 10,7               | 9,9             |
| Reparatur und Installation von Maschinen und Ausrüstungen                                       | 7,1                         | 7,7  | 5,6   | 5,8  | 6,7  | 4,4  | 6,9                | 5,6                | 7,0             |
| In der Prognose berücksichtigte Branchen, Durchschnitt  | 8,6                         | 9,0  | 8,9   | 9,6  | 9,6  | 8,8  | 7,5                | 8,4                | 9,0             |
| Herstellung von Waren insgesamt, umsatzgewichteter Durchschnitt                                 | 9,3                         | 8,7  | 9,6   | 10,3 | 10,5 | 9,9  | 8,7                | 8,8                | 9,5             |

Q: KMU Forschung Austria, WIFO-Berechnungen. – 1) Vorläufige Daten. – 2) WIFO-Schätzung.

Besonders deutlich über dem Durchschnitt 2008/2019 lag die Cash-Flow-Quote 2019 in der Getränkeherstellung (NACE 11), der Herstellung von Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren (NACE 16) und der Herstellung von Textilien (NACE 13). Unter dem langjährigen Durchschnitt blieb sie besonders in der Lederherstellung (NACE 15), der Herstellung von elektrischen Ausrüstungen (NACE 27) sowie in der Reparatur und Installation von Maschinen und Ausrüstungen (NACE 33).

Die unterschiedliche Ertragsentwicklung der einzelnen Branchen geht über die Angaben der Unternehmen in die Schätzung des synthetischen Konjunkturindicators ein. Die heterogenen Wirkungen der Veränderung der Rahmenbedingungen können einge-

schränkt abgebildet werden. Daher sind die Schätzergebnisse für die einzelnen Branchen mit größerer Vorsicht zu interpretieren als die umsatzgewichtete, aggregierte Schätzung (Übersicht 3).

Neben dem oben beschriebenen Modell für die WIFO-Prognose der Cash-Flow-Umsatz-Relation 2019 wurden zwei weitere Schätzmodelle implementiert, um einen Ausblick auf das Jahr 2020 zu ermöglichen. In das erste Schätzmodell gehen die vorläufigen Werte für das Jahr 2019 ein. Das zweite Modell basiert auf den geschätzten Werten für 2019. Die Quote wird mit einem Modell geschätzt, das die Standardabweichung auf Branchenebene sowie die Umsatzgewichtung fortschreibt.

## Das panelökonometrische Modell zur Cash-Flow-Prognose

Die Prognose der Cash-Flow-Entwicklung auf Branchenebene verwendet einen panelökonometrischen Ansatz. Durch die gemeinsame Betrachtung von Branchendaten kann trotz eher kurzer Zeitreihen eine relativ zuverlässige ökonometrische Schätzung der Cash-Flow-Quote 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 aufweisen (Mueller – Cubbin, 2005, Aiginger – Pfaffermayr, 1997). Da die Branchen der Sachgütererzeugung darüber hinaus durch Eintrittsbarrieren und versunkene Investitionen charakterisiert sind, wird ein Ausgleich der Ertragskraft über die Branchen hinweg langsamer erfolgen (Hözl – Friesenbichler – Hözl, 2014). Leider stehen keine branchenspezifischen Strukturdaten zur Erklärung der Cash-Flow-Quote zur Verfügung. Den Merkmalen der Branchenstruktur wird durch Berücksichtigung fixer Brancheneffekte Rechnung getragen. Das ökonometrische Modell enthält zudem die um eine Periode verzögerte Cash-Flow-Quote, um die partielle Anpassung an externe Schocks abzubilden.

Die zentrale erklärende Variable ist ein synthetischer Konjunkturindikator auf der Branchenebene ( $I_{i,t}$ ,  $I_{i,t-1}$ ) auf Basis der subjektiven Einschätzung der Unternehmen aus dem WIFO-Konjunkturtest. Der Indikator wird aus den Jahresdurchschnittswerten der Salden aus optimistischen und pessimistischen Angaben (in Relation zu allen Antworten) zur Beurteilung der aktuellen Auftragsbestände ( $AB$ ), der Geschäftslage in den nächsten sechs Monaten ( $GL$ ) sowie zur Produktionsentwicklung in den nächsten drei Monaten ( $PR$ ) nach folgender Formel berechnet (in Anlehnung an Oppenländer, 1995):

$$I = [(AB + 2)(GL + 2)(PR + 2)]^{1/3} - 2,$$

wobei die einzelnen Indikatoren als Prozentwerte in die Berechnung des Konjunkturindikators eingehen. Die Saldenreihen korrelieren einerseits mit der Entwicklung der Cash-Flow-Umsatz-Relation und der Veränderungsrate der Sachgüterproduktion. Andererseits bilden sie auch un beobachtbare Strukturveränderungen ab. Für die Prognose sollte dieser Indikator einen ausreichenden Vorlauf besitzen. Die Korrektur der Werte um 2 stellt sicher, dass die Werte in der eckigen Klammer stets positiv sind.

Formal ist das ökonometrische Prognosemodell wie folgt spezifiziert:

$$\log \pi_{i,t} = \beta_1 \log \pi_{i,t-1} + \beta_2 I_{i,t} + \beta_3 I_{i,t-1}^2 + \beta_4 \log SD(\pi_{i,t-1}) + \gamma S_{i,t} + \mu_t + \varepsilon_{i,t},$$
$$\varepsilon_{i,t} \sim N(0, \sigma^2).$$

Neben der verzögerten logarithmierten Cash-Flow-Umsatz-Relation  $\pi_{i,t-1}$ , dem WIFO-Konjunkturindikator  $I_{i,t}$  und dessen zeitverzögertem Term  $I_{i,t-1}$  geht die um eine Periode verzögerte und logarithmierte Standardabweichung der Cash-Flow-Umsatz-Relation  $\log SD(\pi_{i,t-1})$  in das Prognosemodell ein. Der Term  $S_{i,t}$  berücksichtigt einzelne statistische Ausreißer der Cash-Flow-Quote und  $\mu_t$  Zeiteffekte. Der Fehlerterm wird durch  $\varepsilon_{i,t}$  abgebildet.

Die Schätzung des dynamischen Panelmodells verwendet einen Ansatz, der mögliche Verzerrungen aufgrund geringer Stichprobengröße korrigiert (Kiviet, 1995, Bun – Kiviet, 2003, Bruno, 2005). Die Prognose der durchschnittlichen Cash-Flow-Quote für die gesamte Sachgütererzeugung ergibt sich als gewichtetes Mittel der Branchenprognosen, wobei entsprechend der Definition der Cash-Flow-Quote die Umsatzanteile der einzelnen Branchen als Gewichte verwendet werden. Die Umsatzgewichte werden als deterministisch angenommen und für die Jahre 2019 und 2020 mit dem aktuellsten Wert aus dem Jahr 2018 fortgeschrieben. Die Datengrundlage dafür ist die Leistungs- und Strukturhebung von Statistik Austria.

Die Schätzergebnisse für die Periode 2000 bis 2018 zeigt Übersicht 2. Die erklärenden Variablen sind insignifikant. 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 Schätzgüte (Abbildung 3), die jedoch nicht überbewertet werden soll, da sie zu einem wesentlichen Teil von den fixen Brancheneffekten bestimmt wird.

Dieses dynamische Modell wird trotz der statistisch nicht signifikanten Koeffizienten für die Schätzung der Ertragskraft verwendet, weil sich die Out-of-Sample-Prognosegüte als hinreichend erwies und sich ein dynamisches Modell konzeptionell besser für Schätzungen im Zeitablauf eignet als statische Modelle. Als Robustheitscheck werden zusätzliche Schätzmodelle mit fixen Brancheneffekten implementiert. Die hier geschätzten Koeffizienten sind statistisch signifikant. Alternative Hochrechnungen, die auf den Schätzungen mit dem Modell mit fixen Effekten basieren, liefern ähnliche Ergebnisse wie das dynamische Modell.

Der Einbruch der Konjunkturindikatoren in der COVID-19-Krise, vor allem ab dem II. Quartal 2020, deutet auf eine markante Verringerung der Cash-Flow-Quote hin. Ein Rückgang wird von beiden Modellen prognostiziert. Das prognostizierte Niveau der Ertragskraft liegt unter jenem der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise 2008/09.

Die Schätzungen sind jedoch mit großer Vorsicht zu betrachten, weil sie auf vorläufigen Werten bzw. auf Schätzungen der Branchenwerte für 2019 beruhen und der

üblichen Unsicherheit von Prognosen unterliegen. Zudem steht der zugrundeliegende Konjunkturindikator bislang ja nur für einen Teil des Jahres 2020 zur Verfügung. Wie oben geht über den synthetischen Konjunkturindikator die Einschätzung der Unternehmen zur Geschäftslage, Produktion und Auftragsbestände der einzelnen Branchen in die Berechnung ein. Auch hier können die heterogenen Wirkungen von Veränderungen der Rahmenbedingungen nur eingeschränkt abgebildet werden.

**Erste Schätzungen für das Jahr 2020 deuten auf einen weiteren Rückgang der Ertragskraft in der COVID-19-Krise hin. Die Cash-Flow-Umsatz-Relation dürfte niedriger sein als in der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise 2008/09.**

### 3. Die Ertragsquote ausgewählter Dienstleistungsbranchen

Die Cash-Flow-Quote variiert zwischen den Dienstleistungsbranchen stärker als in der Sachgütererzeugung. Diese Abweichungen können etwa auf Unterschiede zwischen den Skalenerträgen und der Wettbewerbsintensität zurückgehen.

Die für ausgewählte Dienstleistungsbranchen (Übersicht 4)<sup>1)</sup> ausgewiesene Cash-Flow-Quote weicht von der der Sachgütererzeuger ab: Für viele Dienstleistungsunternehmen hat die Selbstfinanzierungskraft aufgrund des Geschäftsmodells einen anderen Stellenwert als in der Sachgütererzeugung. So sind Umsätze und Kapitalumschlagshäufigkeit im Handel hoch, und die Barmittelüberschüsse werden weniger von der Kapitalausstattung als von der Zahlungsbereitschaft und von der Wettbewerbsintensität bzw. Marktkonzentration bestimmt (Friesenbichler, 2009).

Die Ertragsquoten unterscheiden sich zudem stark zwischen den Branchen (Übersicht 4). Besonders hoch war im Jahr 2018 (aktuellste verfügbare Daten) die umsatzgewichtete Cash-Flow-Quote in der Vermietung von beweglichen Sachen (NACE 77), in sonstigen freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Tätigkeiten (NACE 74) und der Rechts-, Steuerberatung und Wirtschaftsprüfung (NACE 69). Die niedrigste Ertragsquote ergibt sich umsatzgewichtet 2018 für den Handel und die Reparatur von Kraftfahrzeugen (NACE 45), die Vermittlung von Arbeitskräften (NACE 78) sowie für den Großhandel (NACE 46).

Übersicht 4: Die Cash-Flow-Quote in ausgewählten Dienstleistungsbranchen

|  | Umsatzgewichtet             |             |                             |             |                             | Ungewichtet |                             |       |                             |       |
|--|-----------------------------|-------------|-----------------------------|-------------|-----------------------------|-------------|-----------------------------|-------|-----------------------------|-------|
|  | 2018                        | Ø 2000/2018 |                             | Ø 2000/2018 |                             | 2018        | Ø 2000/2018                 |       | Ø 2000/2018                 |       |
|  | Cash-Flow in % des Umsatzes | $\nu$       | Cash-Flow in % des Umsatzes | $\nu$       | Cash-Flow in % des Umsatzes | $\nu$       | Cash-Flow in % des Umsatzes | $\nu$ | Cash-Flow in % des Umsatzes | $\nu$ |
| Energieversorgung  | 20,8                        | 16,4        | 28                          | 19,8        | 14,0                        | 35,3        | 28,1                        | 41    | 32,5                        | 24,9  |
| Sammlung, Behandlung und Beseitigung von Abfällen  | 11,0                        | 11,0        | 19                          | 10,7        | 11,1                        | 13,5        | 14,1                        | 19    | 14,7                        | 13,7  |
| Hochbau  | 5,4                         | 5,1         | 20                          | 4,7         | 5,4                         | 6,2         | 6,8                         | 17    | 6,4                         | 7,1   |
| Tiefbau  | 5,5                         | 4,7         | 24                          | 3,9         | 5,2                         | 9,2         | 9,2                         | 18    | 8,8                         | 9,6   |
| Vorbereitende Baustellenarbeiten, Bauinstallation und sonstiges Ausbaugewerbe                                | 7,0                         | 6,7         | 8                           | 6,5         | 6,9                         | 7,8         | 7,9                         | 7     | 7,8                         | 8,0   |
| Handel mit Kraftfahrzeugen, Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen                                 | 3,2                         | 3,1         | 18                          | 3,2         | 3,1                         | 5,9         | 5,4                         | 15    | 5,0                         | 5,7   |
| Großhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen und Kraftködern)   | 5,0                         | 4,6         | 12                          | 4,6         | 4,6                         | 7,1         | 7,0                         | 10    | 6,7                         | 7,2   |
| Einzelhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen)   | 5,1                         | 4,8         | 16                          | 5,0         | 4,8                         | 6,0         | 6,8                         | 9     | 6,8                         | 6,8   |
| Beherbergung   | 16,5                        | 14,7        | 17                          | 14,7        | 14,7                        | 17,8        | 15,9                        | 18    | 16,7                        | 15,4  |
| Gastronomie  | 9,9                         | 9,7         | 12                          | 9,1         | 10,1                        | 8,6         | 10,5                        | 11    | 11,4                        | 9,9   |
| Verlagswesen   | 5,1                         | 4,4         | 297                         | - 3,2       | 10,0                        | 10,8        | 9,1                         | 40    | 6,6                         | 10,9  |
| Herstellung, Verleih und Vertrieb von Filmen und Fernsehprogrammen, Kinos, Tonstudios und Verlegen von Musik | 13,6                        | 13,3        | 40                          | 13,6        | 13,1                        | 13,3        | 16,2                        | 17    | 15,8                        | 16,4  |
| Telekommunikation  | 18,7                        | 22,0        | 26                          | 22,1        | 22,0                        | 17,6        | 19,5                        | 25    | 21,5                        | 18,1  |
| Erbringung von Dienstleistungen der Informationstechnologie  | 11,1                        | 9,2         | 22                          | 8,5         | 9,6                         | 14,4        | 14,4                        | 15    | 13,0                        | 15,4  |
| Informationsdienstleistungen   | 10,6                        | 11,3        | 16                          | 11,8        | 10,9                        | 13,3        | 15,3                        | 17    | 14,0                        | 16,3  |
| Rechts- und Steuerberatung, Wirtschaftsprüfung   | 22,6                        | 17,3        | 26                          | 13,7        | 19,9                        | 20,7        | 19,8                        | 15    | 17,6                        | 21,5  |
| Verwaltung und Führung von Unternehmen und Betrieben, Unternehmensberatung                                   | 12,2                        | 12,8        | 27                          | 11,2        | 13,9                        | 19,4        | 20,6                        | 15    | 18,3                        | 22,2  |
| Architektur- und Ingenieurbüros, technische, physikalische und chemische Untersuchung                        | 12,5                        | 12,6        | 25                          | 12,8        | 12,4                        | 16,1        | 16,2                        | 13    | 15,4                        | 16,7  |
| Forschung und Entwicklung  | 21,0                        | 11,6        | 45                          | 9,1         | 13,4                        | 13,5        | 15,1                        | 28    | 15,6                        | 14,7  |
| Werbung und Marktforschung   | 8,5                         | 8,9         | 13                          | 8,9         | 8,9                         | 11,2        | 11,6                        | 16    | 10,5                        | 12,3  |
| Sonstige freiberufliche, wissenschaftliche und technische Tätigkeiten  | 24,2                        | 15,8        | 34                          | 13,8        | 17,2                        | 13,0        | 16,1                        | 26    | 16,3                        | 15,9  |
| Vermietung von beweglichen Sachen  | 28,1                        | 28,0        | 13                          | 29,9        | 26,7                        | 26,4        | 28,8                        | 10    | 29,6                        | 28,3  |
| Vermittlung und Überlassung von Arbeitskräften   | 3,5                         | 3,3         | 54                          | 2,6         | 3,8                         | 6,0         | 5,8                         | 24    | 5,5                         | 6,0   |

Q: KMU Forschung Austria, WIFO-Berechnungen.  $\nu$  . . . Variationskoeffizient in %.

Ein Vergleich der gewichteten mit der ungewichteten Stichprobe deutet auf unterschiedliche Strukturen innerhalb der Bran-

chen nach Größenklassen hin. In den meisten der in Übersicht 4 dargestellten Dienstleistungsbranchen ist die ungewichtete

<sup>1)</sup> Die Auswahl der Branchen und der Periode orientiert sich an der Verfügbarkeit und Plausibilität der Daten.

Cash-Flow-Umsatz-Quote höher als die umsatzgewichtete Quote, kleinere Betriebe sind demnach dort tendenziell ertragreicher als Großbetriebe. Dies wird üblicherweise durch die Wettbewerbssituation bestimmt. So können Nischenstrategien eine höhere Ertragsquote ermöglichen, d. h. Unternehmen passen ihr Leistungsangebot den spezifischen Bedürfnissen der potentiellen Nachfrager einer Marktnische an (Gabler, 2013). Dadurch wird die Marktnische intensiv genutzt und der Wettbewerbsdruck verringert. Höhere Ertragsquoten kleinerer Unternehmen waren auch 2018 in der Energieversorgung (NACE 35) zu beobachten, die ungewichtete Cash-Flow-Umsatz-Quote war fast doppelt so hoch wie der umsatzgewichtete Wert. Im Gegensatz dazu scheinen in den

sonstigen freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Tätigkeiten (NACE 74) und in der Forschung und Entwicklung (NACE 72) Größenvorteile zu bestehen (Übersicht 4).

Auch die Schwankungsbreite der Ertragsquote innerhalb der Branchen über die Zeit ist sehr unterschiedlich. Teils lässt sich dies durch den hohen Anteil an versunkenen Kosten erklären (*Hözl – Friesenbichler – Hözl*, 2014). Der Variationskoeffizient (Anteil der Standardabweichung am Mittelwert der umsatzgewichteten Cash-Flow-Quote zwischen 2000 und 2018) war im Verlagswesen (NACE 58) mit Abstand am höchsten, in den vorbereitenden Baustellenarbeiten, Bauinstallationen und sonstigem Ausbaugewerbe (NACE 43) am niedrigsten (Übersicht 4).

Übersicht 5: Internationaler Vergleich der gewichteten Eigenkapitalquote in der Sachgütererzeugung

|                           | Große Unternehmen    |      |                    | Kleine und mittlere Unternehmen |      |                    | Mittlere Unternehmen |      |                    | Kleine Unternehmen |      |                    |
|---------------------------|----------------------|------|--------------------|---------------------------------|------|--------------------|----------------------|------|--------------------|--------------------|------|--------------------|
|                           | 2017                 | 2018 | Ø 2000 bis 2017/18 | 2017                            | 2018 | Ø 2000 bis 2017/18 | 2017                 | 2018 | Ø 2000 bis 2017/18 | 2017               | 2018 | Ø 2000 bis 2017/18 |
|                           | In % der Bilanzsumme |      |                    |                                 |      |                    |                      |      |                    |                    |      |                    |
| <b>Durchschnittswerte</b> |                      |      |                    |                                 |      |                    |                      |      |                    |                    |      |                    |
| Österreich <sup>1)</sup>  | 40,6                 | .    | 39,0               | 37,6                            | .    | 33,6               | 39,1                 | .    | 36,0               | 35,0               | .    | 28,2               |
| Belgien                   | 43,1                 | 47,8 | 41,3               | 51,9                            | 52,9 | 46,5               | 47,7                 | 52,2 | 43,6               | 53,8               | 53,9 | 48,3               |
| Deutschland               | 33,0                 | 32,7 | 31,1               | 42,1                            | 42,2 | 35,5               | 42,5                 | 42,2 | 36,4               | 39,9               | 41,8 | 31,7               |
| Spanien                   | 41,4                 | 43,8 | 39,9               | 50,0                            | 50,6 | 44,4               | 50,6                 | 50,6 | 46,6               | 49,5               | 50,6 | 42,8               |
| Frankreich                | 37,8                 | 36,7 | 35,1               | 44,5                            | 43,5 | 40,0               | 44,1                 | 42,5 | 39,3               | 45,2               | 45,2 | 40,9               |
| Kroatien                  | 44,1                 | 44,7 | 45,3               | 35,2                            | 34,7 | 36,1               | 43,0                 | 38,2 | 44,8               | 29,9               | 32,1 | 30,3               |
| Italien                   | 41,9                 | 42,8 | 34,3               | 35,9                            | 36,7 | 29,5               | 40,0                 | 40,7 | 32,8               | 31,7               | 32,5 | 26,1               |
| Luxemburg <sup>1)</sup>   | 45,1                 | .    | 52,1               | 82,9                            | .    | 85,2               | 70,7                 | .    | 52,7               | 87,4               | .    | 88,4               |
| Polen                     | 52,4                 | 52,3 | 50,7               | 54,0                            | 53,9 | 51,2               | 54,0                 | 54,3 | 51,9               | 53,9               | 53,3 | 50,2               |
| Portugal                  | 42,6                 | 42,0 | 44,3               | 38,9                            | 40,8 | 36,6               | 48,0                 | 47,8 | 42,2               | 33,1               | 36,0 | 32,6               |
| Slowakei                  | 42,2                 | 40,9 | 48,5               | 41,2                            | 41,0 | 38,4               | 43,9                 | 43,5 | 43,0               | 37,6               | 37,8 | 33,8               |
| Durchschnitt              | 42,2                 | 42,6 | 42,0               | 46,7                            | 44,0 | 43,4               | 47,6                 | 45,8 | 42,7               | 45,2               | 42,6 | 41,2               |
| <b>Medianwerte</b>        |                      |      |                    |                                 |      |                    |                      |      |                    |                    |      |                    |
| Österreich <sup>1)</sup>  | 40,6                 | .    | 37,7               | 31,0                            | .    | 25,6               | 35,1                 | .    | 30,8               | 30,0               | .    | 24,0               |
| Belgien                   | 43,5                 | 44,8 | 36,2               | 38,7                            | 40,7 | 35,0               | 41,7                 | 42,2 | 39,1               | 38,4               | 40,5 | 34,6               |
| Deutschland               | 38,2                 | 37,8 | 33,0               | 38,1                            | 39,2 | 30,8               | 40,7                 | 40,4 | 34,3               | 35,8               | 38,2 | 28,3               |
| Spanien                   | 46,4                 | 45,4 | 43,7               | 39,2                            | 41,1 | 30,0               | 49,2                 | 47,5 | 44,2               | 38,8               | 40,7 | 29,5               |
| Frankreich                | 41,0                 | 41,4 | 38,3               | 44,9                            | 45,6 | 40,4               | 42,1                 | 42,2 | 38,6               | 45,4               | 46,2 | 40,6               |
| Kroatien                  | 53,7                 | 53,1 | 49,9               | 30,9                            | 32,8 | 25,5               | 45,4                 | 44,5 | 44,5               | 30,4               | 32,2 | 25,0               |
| Italien                   | 36,9                 | 38,2 | 30,5               | 23,7                            | 24,9 | 18,9               | 34,3                 | 35,7 | 28,2               | 22,5               | 23,7 | 17,8               |
| Luxemburg <sup>1)</sup>   | 48,8                 | .    | 51,1               | 32,0                            | .    | 34,6               | 36,6                 | .    | 44,4               | 22,4               | .    | 22,4               |
| Polen                     | 51,5                 | 51,8 | 51,4               | 54,6                            | 54,7 | 52,8               | 52,2                 | 52,1 | 49,8               | 55,4               | 55,6 | 53,4               |
| Portugal                  | 44,2                 | 44,5 | 43,5               | 32,4                            | 33,2 | 30,8               | 44,4                 | 44,0 | 38,5               | 31,9               | 32,7 | 30,0               |
| Slowakei                  | 40,2                 | 39,6 | 37,8               | 34,2                            | 34,9 | 25,8               | 38,8                 | 41,1 | 40,5               | 33,4               | 34,2 | 25,2               |
| Durchschnitt              | 44,1                 | 44,1 | 41,2               | 36,3                            | 38,5 | 31,8               | 41,8                 | 43,3 | 39,3               | 34,9               | 38,2 | 30,1               |

Q: BACH-Daten (Banque de France), WIFO-Berechnungen. Nur Länder, für die ab 2017 Daten verfügbar sind. Unternehmensgröße definiert nach dem jährlichen Umsatz: große Unternehmen . . . über 50 Mio. €, kleine und mittlere Unternehmen . . . bis 50 Mio. €, mittlere Unternehmen . . . 10 bis 50 Mio. €, kleine Unternehmen . . . unter 10 Mio. €. – <sup>1)</sup> Werte nur bis 2017 verfügbar.

#### 4. Anhang: Die Eigenkapitalquote im internationalen Vergleich

Eine Determinante der Ertragskraft ist die Ausstattung der Unternehmen mit Eigenkapital. Die Eigenkapitalquote ist – stärker als die Cash-Flow-Quote – ein Strukturindikator. Sie wird von der unternehmens- und branchen-

spezifischen Kapitalintensität und dem Geschäftsrisiko bestimmt. Im internationalen Vergleich spielt überdies die Nichtneutralität der Finanzierungsformen eine Rolle. Ist die Unternehmensfinanzierung über Bankkredite

wegen der Absetzbarkeit der Zinszahlungen für die Unternehmen billiger als der Aufbau von Eigenkapital, so wird dies Auswirkungen auf die Finanzstruktur der Unternehmen haben.

Die Analyse der Eigenkapitalquote basiert auf der BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonized). Diese wird seit 1987 von der Europäischen Kommission (GD ECFIN) in Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss der Bilanzzentralen (European Committee of Central Balance Sheet Offices) erstellt, um Vergleiche zwischen EU-Ländern zu ermöglichen<sup>2)</sup>.

Die durchschnittliche Eigenkapitalquote großer österreichischer Sachgütererzeuger ent-

sprach 2017 (aktuellste verfügbare Daten) mit 40,6% ungefähr dem Durchschnitt der Vergleichsländer von 42,2% (Übersicht 5). Die Quote verringert sich mit der Betriebsgröße: Für kleine und mittlere Sachgütererzeuger blieb sie mit 37,6% auch 2017 unter dem internationalen Durchschnitt von 46,7%.

Diese internationalen Vergleiche bieten grobe Anhaltspunkte und sind mit Vorsicht zu interpretieren: Aufgrund der Abweichungen zwischen Rechnungslegungsstandards, Bilanzstichtagen, Stichprobengrößen und Datenquellen sowie der Brüche in den Zeitreihen sind Verzerrungen möglich<sup>3)</sup>.

## 5. Literaturhinweise

- Aiginger, K., Pfaffermayr, M., "Explaining Profitability Differences: From Cross-Section to Panel Research", Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, 1997, 117, S. 85-105.
- Bruno, G. S. F., "Approximating the bias of the LSDV estimator for dynamic unbalanced panel data models", Economics Letters, 2005, 87(3), S. 361-366.
- Bun, M. J. G., Kiviet, J. F., "On the diminishing returns of higher-order terms in asymptotic expansions of bias", Economics Letters, 2003, 79(2), S. 145-152.
- Friesenbichler, K. S., "Cash-Flow-Marge der österreichischen Sachgütererzeugung 2008 noch stabil", WIFO-Monatsberichte, 2009, 82(6), S. 415-424, <https://monatsberichte.wifo.ac.at/36064>.
- Friesenbichler, K. S., Hölzl, W., Peneder, M., Wolfmayr, Y., "Unsicherheit durch internationale Handelskonflikte – Industriekonjunktur flaut ab. Entwicklung von Warenproduktion, Außenhandel und Investitionen im Jahr 2019", WIFO-Monatsberichte, 2020, 93(5), S. 377-392, <https://monatsberichte.wifo.ac.at/66022>.
- Gabler Wirtschaftslexikon, Heidelberg, 2013.
- Hölzl, W., Friesenbichler, K. S., Hölzl, K., "Leichter Rückgang der Cash-Flow-Quote. Die Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung 2013", WIFO-Monatsberichte, 2014, 87(8), S. 569-580, <https://monatsberichte.wifo.ac.at/47426>.
- Kiviet, J. F., "On Bias, Inconsistency, and Efficiency of Various Estimators in Dynamic Panel Data Models", Journal of Econometrics, 1995, 68, S. 53-78.
- Mueller, D. C., Cubbin, J., The dynamics of company profits, Cambridge University Press, Cambridge, 2005.
- Oppenländer, K. H., Konjunkturindikatoren – Fakten, Analysen, Verwendung, Oldenbourg, München, 1995.
- Schäfer, H., Unternehmensfinanzen, Physica, Heidelberg, 1998.
- Schäfer, H., Unternehmensinvestitionen. Grundzüge in Theorie und Management, Springer-Verlag, Heidelberg, 2006.
- Voithofer, P., Hölzl, K., Bilanzkennzahlen – Praxishandbuch, KMU Forschung Austria, Wien, 2018.

<sup>2)</sup> Derzeit werden aggregierte Jahresabschlussdaten für 13 Länder angeboten: Österreich, Belgien, Tschechien, Deutschland, Dänemark, Spanien, Frankreich, Kroatien, Italien, Luxemburg, Polen, Portugal und Slowakei. Zudem liegt eine Gliederung nach 80 Branchen nach NACE Rev. 2 vor (Zweisteller), davon 24 in der Sachgütererzeugung, und nach 4 Größenklassen (große Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz

über 50 Mio. €, kleine und mittlere Unternehmen mit einem Umsatz bis 50 Mio. €, mittlere Unternehmen mit 10 bis 50 Mio. € und kleine Unternehmen mit einem Jahresumsatz unter 10 Mio. €).

<sup>3)</sup> BACH User Guide, [https://www.bach.banque-france.fr/index.php?page=telechargement-File&file=Summary\\_Userguide.pdf](https://www.bach.banque-france.fr/index.php?page=telechargement-File&file=Summary_Userguide.pdf) (abgerufen am 31. 8. 2020).