

Die Entwicklung des industriellen Cash-flows 1983

Ziel und Rahmen der Studie

Mitte der siebziger Jahre analysierte das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung auf der Grundlage von Unternehmensbilanzen erstmals die Entwicklung der Selbstfinanzierungskraft der österreichischen Industrie. Seit 1979 erstellt das Institut im Auftrag der Vereinigung Österreichischer Industrieller (VÖI) mit Hilfe der jüngsten Umfrageergebnisse, die in Zusammenarbeit mit der VÖI jeweils im Frühsommer des laufenden Jahres erhoben werden, und auf der Grundlage von ökonomischen Gleichungen Prognosen über die jeweils aktuelle Entwicklung der industriellen Selbstfinanzierung (Aiginger — Bayer, 1980A, 1980B, Hahn, 1981, 1982).

Der Selbstfinanzierungs- bzw. Innenfinanzierungsspielraum der Industrie wird mit Hilfe des Konzeptes des Cash-flows gemessen. Das WIFO-Konzept des Cash-flows ist ausschließlich zahlungsstrom- bzw. finanzierungsorientiert und eignet sich daher nur sehr bedingt als erfolgswirtschaftlicher Indikator. Allerdings wird aus dem zahlungsstromorientierten Cash-flow, dem sogenannten Cash-flow I, soweit Primärdaten zur Verfügung stehen, jeweils eine Annäherung an einen erfolgswirtschaftlichen Indikator berechnet (Cash-flow II), die sich bisher als relativ guter rückschauender Hinweis auf die Ertragskraft der österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften erwiesen hat (siehe zur Definition des Cash-flows I und II Übersicht 1). Cash-flow I hingegen bzw. dessen voraussichtliche Entwicklung dient in erster Linie zur Einschätzung der laufenden Investitionskonjunktur der Industrie im Rahmen der gesamtwirtschaftlichen Prognosen des Instituts.

Im Gegensatz zu einer Reihe anderer wichtiger Industriekennzahlen, wie etwa Investitionsquoten, Bruttogewinnquoten, Arbeitskosten u. a., gibt es über finanzwirtschaftliche Kennzahlen kaum vergleichende

internationale Untersuchungen. Die Gründe hierfür liegen vor allem darin, daß derartige Vergleichsanalysen derzeit nur auf der Basis aggregierter Bilanzdaten vorgenommen werden können. Länderweise unterschiedliche Bilanzierungsregeln, Gliederungs- und Bewertungsvorschriften bzw. Fristigkeiten, aber auch der unterschiedliche Umfang (unterschiedliche Abgrenzung des Industriesektors) und Repräsentationsgrad lassen eine hinreichende statistische Vereinheitlichung dieses Datenmaterials nur sehr beschränkt zu, sodaß internationalen Bilanzvergleichen, ohne explizite Berücksichtigung dieser institutionellen und rechtlichen Aspekte, von vornherein nur ein beschränkter Aussagewert zukommt. Trotz dieser Einwände und statistischer Unwägbarkeiten werden im Rahmen der vorliegenden Studie, soweit es die Datenlage einigermaßen zuläßt, erste Ergebnisse von Berechnungen einiger finanzwirtschaftlicher Kennzahlen für sechs OECD-Staaten (Bundesrepublik Deutschland, Japan, USA, Norwegen, Frankreich, Italien) vorgelegt, wie etwa die Cash-flow-/Wertschöpfungs-Relation bzw. eine approximative Eigenkapitalquote in einer einigermaßen kompatiblen Form. Diese Resultate werden in einem Anhang ohne weitere Diskussion übermittelt, um zumindest erste Anhaltspunkte und Informationen über die unterschiedlichen Entwicklungstrends dieser Kennzahlen in den einzelnen Industrieländern zu bieten. Eine genauere Analyse muß einer gesonderten Studie vorbehalten bleiben.

Das Datenmaterial

Die Informationsgrundlage zur Schätzung des Cash-flows der österreichischen Industrie konnte gegenüber den Vorjahren in einigen Bereichen verbessert werden. Wichtigste Informationsquelle bleibt nach wie vor bis einschließlich 1980 die Statistik der österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften.

Durch die Veröffentlichung einer Auswertung der Jahresabschlüsse österreichischer Industrieunternehmen (Österreichische Nationalbank) stehen für die Jahre 1973 bis 1980 zusätzliche Bilanzkennzahlen bzw. Finanzierungskennzahlen zur Verfügung. Sie erstrecken sich nicht nur über sämtliche Betriebsgrößenklassen, sondern auch über alle Rechtsformen und spiegeln die Struktur der österreichischen Industrie viel repräsentativer wider als vergleichsweise die Statistik der Aktiengesellschaften. Leider wurden von der Österreichischen Nationalbank nur Bilanzkennzahlen veröffentlicht und keine disaggregierten Bi-

Übersicht 1

Die Cash-flow-Definition des WIFO

	Bilanzgewinn (netto einschließlich Vortrag)
-	Verlust (netto einschließlich Vortrag)
+	Verlustvortrag aus dem Vorjahr
-	Gewinnvortrag aus dem Vorjahr
+	Abschreibungen
+	Abgänge
+	Rücklagendotierung (netto)
+	Erhöhung der Rückstellungen (netto)
-	Veränderung der Rechnungsabgrenzungen
=	Cash-flow I
+	Veränderung der Rechnungsabgrenzungen
-	Erhöhung der kurzfristigen Rückstellungen (netto)
=	Cash-flow II

Übersicht 2

Informationsgrundlagen zur Schätzung des Cash-flows

1955 bis 1980:	Aktienbilanzstatistik Ökonometrische Funktionen
1973 bis 1980:	Bilanzensample der Oesterreichischen Nationalbank
1981 und 1982:	Bilanzen der verstaatlichten Industrie Auswertung der Bilanzen aus der Wiener Zeitung (58 Firmen) Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (165 Firmen) Ökonometrische Funktionen
1983:	Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (165 Firmen) Ökonometrische Funktionen Umsatzerhebung im Investitionstest des WIFO

lanzpositionen, sodaß die Cash-flow-/Umsatz-Relation in der Definition der OeNB-Studie in das bestehende System der ökonometrischen Funktionen eingebaut werden mußte.

Für die Jahre 1981/82 stehen wie in den Vorjahren die Bilanzen der Verstaatlichten Industrie, die veröffentlichten Bilanzen aus der Wiener Zeitung und die gesamtwirtschaftlichen Bestimmungsgrößen der industriellen Selbstfinanzierungskraft in Form ökonometrischer Funktionen zur Verfügung.

Für die letzten zwei Jahre können zusätzlich die Ergebnisse der Umfrage der Industriellenvereinigung (VÖI) herangezogen werden, die im Vergleich zu den Vorjahren erheblich ausgeweitet wurde. Die Stichprobe, die in ihrer Zusammensetzung viel repräsentativer ist als die der Vorjahre, umfaßt nun 165 Unternehmungen.

Die Cash-flow-Prognose des VÖI-Unternehmens-Samples stellt neben den ökonometrischen Tests und der Auswertung einer Institutsumfrage über die Umsatzentwicklung die zentrale statistische Grundlage für die Beurteilung der Cash-flow-Entwicklung der österreichischen Industrie im laufenden Jahr dar. Als zusätzlicher Indikator für den potentiellen Selbstfinanzierungsspielraum der Industrie steht dem Institut, wie jedes Jahr, die Vorauswertung der Berechnungen über die volkswirtschaftliche Gewinnentwicklung im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zur Verfügung.

Die Entwicklung des Cash-flows in Österreich in den Jahren 1980, 1981 und 1982

Die Entwicklung des Cash-flows im Jahr 1980 wurde im wesentlichen von der Konjunkturlage des 1. Halbjahres geprägt, in der sich die gute Mengenkonjunktur des Jahres 1979 kurzfristig noch fortsetzte. Die Steigerung der Industrieproduktion um durchschnittlich 3½% im Jahr 1980 ging ausschließlich auf die Entwicklung in den ersten beiden Quartalen zurück. Ab Jahresmitte schrumpften Nachfrage und Produktion kräftig, der Rückgang begann im Grundstoff- und Vorproduktbereich und erfaßte bis zum Jahresende

sämtliche Sparten, allerdings mit unterschiedlicher Intensität. Im Gegensatz zur Mengenkonjunktur setzte sich die gute Preisentwicklung des 1. Halbjahres auch im 2. Halbjahr fort und trug wesentlich dazu bei, daß die Cash-flow-Quote in diesem Jahr mit 20,2% nur um 1½ Prozentpunkte unter dem Wert des Vorjahres lag.

Einen nicht unwesentlichen Anteil an der relativ günstigen Entwicklung der Cash-flow-Quote im Jahr 1980 hatte u. a. auch die überdurchschnittlich hohe Investitionsneigung der Industrie, die zum Großteil auf den "Zwang" zur Ausnützung der Abschreibungsbegünstigungen zurückging.

Das unterschiedliche Ausmaß der Konjunkturabschwächung innerhalb der Industrie spiegelt sich auch in der Entwicklung der branchenspezifischen Cash-flow-Quoten. Am stärksten sanken sie in den Branchen des Basissektors, da infolge der sich bereits abzeichnenden internationalen Grundstoffkrise die Nachfrage stark zurückging. Nach der relativ günstigen Entwicklung der Cash-flow-Quote im Jahr 1979 — sie betrug in diesem Jahr 23,4% — sank diese Kennzahl im Jahr 1980 auf den bis dahin niedrigsten Wert von 16,5%. Die im Vergleich dazu immer noch günstige Produktions- und Nachfrageentwicklung, insbesondere im Sektor der technischen Verarbeitungsprodukte, führte in den übrigen Branchengruppen zusammen mit der günstigen Preisentwicklung zu einem zum Teil noch deutlichen Anstieg des Selbstfinanzierungsspielraums.

Im Jahr 1981 erfaßte der Konjunkturerbruch alle Industriebereiche, wobei der Basissektor, insbesondere die Eisen- und Stahlindustrie, im Zuge der Verschärfung der internationalen Eisen- und Stahlkrise im Laufe des Jahres die seit Jahrzehnten kräftigsten Produktionseinbußen hinnehmen mußte. Der anhaltende Preisverfall für Eisen- und Stahlwaren führte zusammen mit dem stark rückläufigen mengenmäßigen Absatz zum bisher kräftigsten Ertragseinbruch in dieser Branche seit den fünfziger Jahren. Dies spiegelt sich insbesondere in der Cash-flow-Entwicklung der ÖIAG-Gruppe, die ihren Produktionsschwerpunkt nach wie vor im Grundstoff- und Vorproduktbereich hat. Der Cash-flow der Verstaatlichten Industrie sank von 5,8 Mrd. S 1980 auf 1,9 Mrd. S 1981.

Auch in den anderen Bereichen der Industrie wurde die Cash-flow-Entwicklung in diesem Jahr sowohl durch eine rückläufige Mengenkonjunktur als auch durch den nur mäßigen Preisanstieg, vor allem aber durch eine relativ ungünstige Entwicklung einzelner Kostenindikatoren (kräftiger Anstieg der Arbeitskosten je Produktionseinheit und steigende Fremdkapitalkosten) zum Teil stark beeinträchtigt. Die Entwicklung der Umsatzerlöse reichte dennoch insgesamt aus, die durch hohe Investitionen in der Vorperiode anfallenden Abschreibungsbegünstigungen ausnützen zu können. Dadurch wurde ein stärkerer Rück-

Cash-flow¹⁾ der Verstaatlichten Industrie

	Zahl der Betriebe	1977	1978	1979	1980	1981	1982
		Mill S					
Basissektor	13	4 417	4 521	5 110	5 119	1 414	3 507
Bergbau, Magnesit, Erdöl	5	3 644	3 557	3 230	3 712	3 637	3 641
Eisen- und Metallindustrie	8	773	964	1 880	1 407	-2 223	- 134
Chemische Industrie	2	78	186	710	500	422	- 22
Technische Verarbeitungsprodukte	8	680	457	346	208	70	91
Maschinen-, Fahrzeugindustrie	5	291	242	127	14	106	176
Elektroindustrie	3	389	215	219	194	- 36	- 85
Insgesamt	23	5 175	5 164	6 166	5 827	1 906	3 576

Q: Bilanzen der Verstaatlichten Industrie eigene Berechnungen — ¹⁾ Nach Definition der ÖIAG

gang der Selbstfinanzierungskraft der Industrie in diesem Jahr verhindert.

Da sich die ursprüngliche Schätzung für das Jahr 1981 durch die jüngsten ökonomischen Schätzergebnisse bestätigte, läßt sich für 1981 ein Rückgang des Cash-flows um 2% als wahrscheinlichste Entwicklung annehmen. Die Cash-flow-Quote dürfte hingegen um rund 2 Prozentpunkte auf etwa 18% gesunken sein.

Die ungünstige Industriekonjunktur setzte sich im Jahr 1982 fort. Die reale Produktion stagnierte auf dem niedrigen Niveau des Jahres 1981. Noch stärker als in der Produktionsentwicklung spiegelt sich das Ausmaß der Rezession in der Kapazitätsauslastung, die mit 79% noch unter der bisherigen Tiefstmarke des Jahres 1975 lag. Die Schwäche der Industrieproduktion erstreckte sich, ähnlich wie im Jahr 1981, auf sämtliche Industriebereiche, nur der technische Verarbeitungsbereich konnte auf Grund einiger Sondereffekte seine Produktion gegenüber dem Vorjahr erhöhen. Auf Grund der sehr schlechten Kapazitätsauslastung wurde 1982 auch die Investitionstätigkeit stark eingeschränkt. Das Volumen der Industrieinvestitionen ging gegenüber dem Vorjahr real um 16% zurück.

Im Gegensatz zu den realwirtschaftlichen Faktoren entwickelten sich 1982 die meisten Preis- und Kostenindikatoren überraschend günstig. Insbesondere im 1. Halbjahr hielt die gute Preiskonjunktur des letzten Quartals des Vorjahres an. Die Preise für Industriewaren (ohne Erdölprodukte) erhöhten sich im Durchschnitt um 6,1%, die Exportpreise auf Schillingbasis lagen im 1. Halbjahr sogar um durchschnittlich 7,2% über dem Vorjahresniveau. In der zweiten Jahreshälfte verlor zwar die Preiskonjunktur deutlich an Dynamik, doch setzte sich parallel dazu die günstige Entwicklung der wichtigsten Kostenindikatoren fort. Im III. und IV. Quartal 1982 verstärkte sich vor allem die fallende Tendenz der Preise für Industrierohstoffe. Auf Schillingbasis lagen sie im 2. Halbjahr um durchschnittlich 7,5% unter dem Niveau des Vorjahres. Zusätzlich zu den rückläufigen Rohstoffpreisen begünstigten auch der verminderte Kostendruck für Fremdkapital (die Prime Rate sank von 13,1% 1981 auf 12,3% 1982) und die schwach steigenden Arbeitskosten die Entwicklung des industriellen Cash-flows. Auf Grund dieser günstigen Entwicklung der Preis- und Kostenindikatoren wurde für das Vorjahr eine Stagnation bzw. sogar ein geringfügig höherer Cash-flow (+1%) als für 1981 angenommen.

Im Gegensatz dazu ergaben die ökonomischen Schätzungen einen, wenn auch geringfügigen, Rückgang der Cash-flow-Quote für das Jahr 1982. Die Ergebnisse der Befragung der Industriellenvereinigung bestätigen diese Prognose hinsichtlich der Entwicklung der Cash-flow-Quote. Die befragten Unternehmen meldeten für 1982 im Vergleich zum Vorjahr einen geringfügigen Rückgang des Cash-flows von etwa 2% und eine Abnahme der Cash-flow-/Umsatz-Relation von 6,8% 1981 auf 6,4% 1982. Trotz der leicht negativen Signale der Unternehmensbefragung hinsichtlich der Entwicklung des Cash-flows im Jahr 1982 läßt es die Eindeutigkeit der ökonomischen Schätzergebnisse angebracht erscheinen, die Vorjahresprognose für das Jahr 1982 unverändert beizubehalten. Das bedeutet, daß als nach wie vor wahrscheinlichste Entwicklung für 1982 ein geringfügig höherer Cash-flow von rund 18,0 Mrd. S (+1%) als im Jahr 1981 und eine im Vergleich zum Vorjahr gering-

Übersicht 4

Cash-flow¹⁾ der Aktiengesellschaften
(Nach Publikation in der Wiener Zeitung)

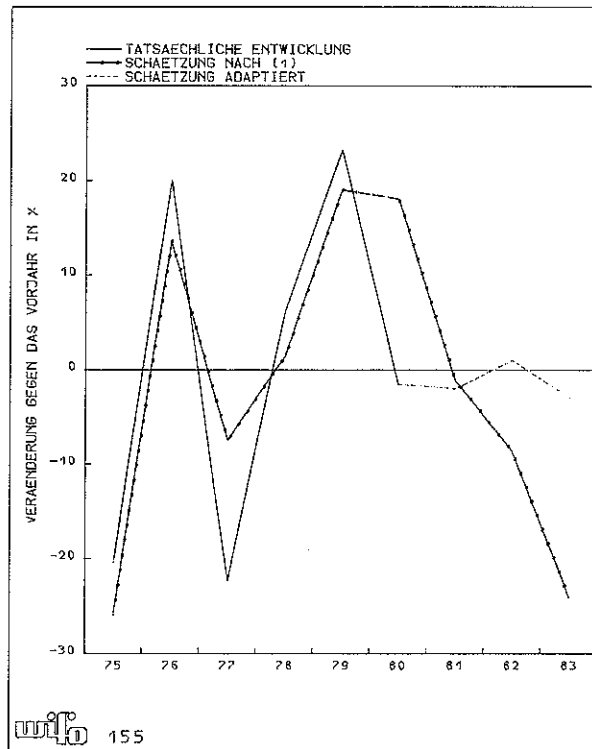
	Zahl der Betriebe	1981	1982
		Mill S	
Basissektor	14	8 301	8 661
Bergbau, Magnesit, Erdöl			
Eisen- und Metallhütten			
Papierindustrie			
Chemische Industrie	7	929	689
Baubranchen	9	631	609
Technische Verarbeitungsprodukte	20	1 924	1 121
Maschinen-, Fahrzeugindustrie			
Eisen- und Metallwarenindustrie			
Elektroindustrie			
Traditionelle Konsumgüterbranchen	8	1 006	935
Nahrungs- und Genußmittelindustrie			
Textil Bekleidung Leder			
Insgesamt	58	12 791	12 015

Q: Auswertung von Firmenbilanzen durch das WIFO — ¹⁾ Nach Definition des WIFO: Cash-flow I

fugig niedrigere Cash-flow-Quote von rund 17,7% anzunehmen ist

Abbildung 1

Entwicklung des Cash-flows



Voraussichtliche Entwicklung des Cash-flows 1983

Infolge der Verbesserung einiger Rahmenbedingungen und der international etwas optimistischeren Konjunkturschätzung waren die Erwartungen über die Wirtschaftsentwicklung zu Beginn des Jahres 1983 in Österreich zuversichtlicher geworden. Die eher mäßigen Aufwärtstendenzen in den ersten Monaten haben jedoch den Konjunkturoptimismus gedämpft. In Österreich haben die wirtschaftlichen Aktivitäten in den ersten Monaten dieses Jahres nur auf dem niedrigen Niveau des 2. Halbjahres 1982 stagniert. Nach der vorläufigen WIFO-Berechnung verzeichneten im II. Quartal lediglich der Dienstleistungsbereich (insbesondere der Handel, rege Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern, insbesondere Pkw) und der Fremdenverkehr einen geringen Zuwachs der Wertschöpfung. Die Konjunkturschwäche der Industrie vom 2. Halbjahr 1982 setzte sich dagegen auch im I. Quartal 1983 fort. Die industrielle Wertschöpfung lag im I. Quartal 1983 um rund 3% unter dem Niveau des Vorjahres. Im II. Quartal hatte zwar die saisonbereinigte Konjunkturserie der Industrieproduktion wieder steigende Tendenz, doch die unterschiedlichen und im Zeitverlauf instabilen saisonbereinigten Produktionsergebnisse der meisten Branchen dämpfen den konjunkturellen Aussagewert dieses Indikators.

Daß die leicht positive Entwicklung dieser Konjunkturserie zur Jahresmitte noch nicht als Signal einer länger anhaltenden Belebung gedeutet werden darf, geht auch aus den Ergebnissen des Konjunkturtests vom Sommer hervor. Der Grundtenor der Unternehmer ist immer noch pessimistisch. Insbesondere die Auftragslage, aber auch die Produktionserwartungen werden nur vereinzelt geringfügig günstiger beurteilt als im Frühjahr. In die gleiche Richtung weisen sowohl die Ergebnisse der Befragung der Industriellenvereinigung wie auch jene des Investitionstests des WIFO. Die Unternehmungen des VÖI-Unternehmens-Samples erwarten für heuer eine nominelle Umsatz-

$$(1) \langle CF \rangle_t = -67,62 + 0,45 \left(\frac{INV}{CF} \cdot 100 \right)_{t-1} + 4,26 \langle UMS \rangle_t + 0,57 (\langle PI \rangle_t - \langle AK \rangle_t - \langle RP \rangle_t)$$

(1,67) (3,88) (1,48)

$R^2 = 0,65$ $DW = 2,07$ $SE = 15,05$

Stützperiode: 1965 bis 1980, Jahreswerte;

- CF = Cash-flow,
- INV = Bruttozugänge in das Sachanlagevermögen der Aktiengesellschaften,
- UMS = Umsätze Industrie insgesamt,
- PI = Preisindex für Industriewaren,
- AK = Arbeitskostenindex der Industrie,
- RP = Rohstoffpreisindex (HWWA Schillingbasis)
- $\langle \rangle$ = Veränderungsrate,
- $()$ = t-Statistik

steigerung um rund 3,5%, die Umsatzerhebung im Rahmen des Investitionstests für 1983 läßt einen Zu-

Übersicht 5

Befragungsergebnisse 1982 und 1983

	Zahl der Betriebe	Cash-flow ¹⁾ Mill. S.		Umsätze Mill. S.		Beschäftigte	
		1982	1983	1982	1983	1982	1983
Basissektor	17	1 925,9	2 134,1	20 318,9	20 636,2	13 471	12 976
Chemische Industrie	14	1 216,2	1 175,1	17 143,7	17 811,1	13 519	13 375
Baubranchen	29	847,3	743,8	9 219,8	8 741,8	7 096	6 831
Technische Verarbeitungsprodukte	69	2 456,1	2 452,8	50 913,3	53 964,6	58 046	56 176
Traditionelle Konsumgüterbranchen	36	537,7	582,1	10 886,7	11 228,4	13 030	12 681
Insgesamt	165	6 983,2	7 087,9	108 482,4	112 382,1	106 073	102 914

Q: Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller eigene Berechnungen — ¹⁾ Nach Definition der Befragungsteilnehmer

wachs von 1% bis 1,5% annehmen. Die erhobenen Werte decken sich unter entsprechender Berücksichtigung einer wahrscheinlichen Steigerung der Industriepreise um durchschnittlich 3% im großen und ganzen mit der Institutsprognose der realen Industrieproduktion für 1983, die unter Berücksichtigung schwacher Aufschwungstendenzen im 2. Halbjahr eine Stagnation der realen Industrieproduktion im Jahresdurchschnitt auf dem Niveau des Vorjahres als wahrscheinlichste Entwicklung annimmt

Wie 1982 steht auch heuer der Stagnation bzw. einer leicht rückläufigen Produktionsentwicklung nur noch zum Teil eine — vergleichsweise — günstige, jedoch bereits differenzierte Entwicklung der Preis- und Kostenindikatoren gegenüber. Die Preis-/Kostenschere wird sich allerdings heuer merklich weniger öffnen als 1982. Besonders die Preise für Industriewaren dürften auf Grund heftiger Preiskonkurrenz infolge weltweiter Überkapazitäten vor allem auf den Auslandsmärkten viel schwächer steigen als 1982. Im Jahresdurchschnitt werden die Industriepreise um 2% bis 3% steigen, im Jahresdurchschnitt 1982 lagen sie noch um 4,8% über dem Vorjahresniveau. Diese mäßige Preiskonjunktur ist insbesondere auf die schwa-

che Entwicklung der Exportpreise zurückzuführen (1982 +5,5%, 1983 +1% bis +1,5%). Demgegenüber hat sich die Entwicklung des wichtigsten Kostenindikators, der Arbeitskosten je Produktionseinheit, im Durchschnitt der ersten zwei Quartale 1983 im Vergleich zu der Vorjahresperiode nur leicht verbessert. Auf Jahresbasis wird jedoch ein Anstieg von 1% bis 1,5% als wahrscheinlichste Entwicklung dieses Kostenelements angenommen, sodaß Preise und Lohnkosten im wesentlichen die Größenordnung des Vorjahres erreichen dürften. Ein stärkerer Kostendruck dürfte heuer auf Jahresbasis von der industriellen Rohstoffpreisentwicklung kommen. Nicht zuletzt wegen des steigenden Dollarkurses im Durchschnitt des laufenden Jahres muß wieder mit leicht steigenden Rohstoffpreisen (insbesondere für NE-Metalle) auf Schillingbasis gerechnet werden.

Auch die seit 1982 rückläufige Entwicklung der Fremdkapitalkosten ist zum Stillstand gekommen, sodaß von dieser Seite kaum mit einer ähnlichen Entlastung des Cash-flows wie im Vorjahr gerechnet werden kann. Die Zinskosten für neue Kredite und für solche mit Zinsgleitklauseln werden sich in der zweiten Jahreshälfte nur noch wenig verbilligen.

Unter entsprechender Berücksichtigung der sich abzeichnenden Entwicklung der wichtigsten preis- und kostenorientierten Ertragsindikatoren und einer mit großer Wahrscheinlichkeit stagnierenden realen Produktion bzw. einer weiterhin schwachen Investitionskonjunktur ergeben die ökonomischen Berechnungen überwiegend einen signifikanten, wenn auch prozentuell eher geringen Rückgang des industriellen Cash-flows für das laufende Jahr. Der Rückgang des Cash-flows ist nur in jenem Schätzansatz ungleich kräftiger ausgeprägt, der ausschließlich zum Zweck der Verbesserung der Cash-flow-Wendepunktprognose entwickelt wurde (siehe Übersicht 6). Die wahrscheinlichste Entwicklung des Cash-flows auf der Grundlage des bestehenden Systems von Schätzgleichungen dürfte ein Rückgang um 3% bis 5% gegenüber dem Vorjahreswert sein. Die Schätzergebnisse für die Entwicklung des Rohertrags lassen auf Jahresbasis nur einen geringfügigen Zuwachs erwarten, sodaß der Rückgang der Cash-flow-Quote nur wenig kräftiger ausfallen dürfte als 1982. Das bedeutet, daß der Cash-flow der industriellen Aktiengesellschaften eine Größenordnung von etwa 17,5 Mrd. S nicht überschreiten dürfte. Die Cash-flow-Quote wird wahrscheinlich noch unter die bisherige Tiefstmarke von 1968, auf etwa 17,2%, sinken. Diese Schätzungen werden durch die Ergebnisse der Befragung des erweiterten VÖI-Samples bezüglich der Cash-flow-Quotenentwicklung bestätigt. In der absoluten Cash-flow-Entwicklung weist das aggregierte Befragungsergebnis für das laufende Jahr einen geringfügigen Zuwachs von 1,5% aus. Allerdings ist die Stichprobe etwas in Richtung Großunternehmen ver-

Übersicht 6

Durchgehende Schätzung des Cash-flows 1956 bis 1983

	Cash-flow I		Cash-flow-Quote	Cash-flow II		Reale Produktion
	Mill. S	Veränderung gegen das Vorjahr in %	Cash-flow in % des Rohertrags	Mill. S	Veränderung gegen das Vorjahr in %	Veränderung gegen das Vorjahr in %
1956	3 511	-25,3	22,0	3 881	- 8,7	4,7
1957	4 738	35,0	27,0	5 011	29,1	5,6
1958	4 683	- 1,2	25,8	5 021	0,2	2,0
1959	5 856	25,1	30,5	5 231	4,2	5,4
1960	7 612	30,0	33,6	6 940	32,6	10,8
1961	5 283	-30,6	22,2	5 362	-22,7	4,7
1962	6 210	17,6	25,2	5 967	11,3	1,6
1963	6 650	7,1	25,8	5 978	0,2	4,7
1964	7 330	10,2	26,5	6 464	8,1	7,5
1965	7 093	- 3,2	24,0	6 666	3,1	4,0
1966	6 826	- 3,8	22,1	6 392	- 4,1	4,3
1967	6 187	- 9,4	19,9	5 582	-12,7	0,5
1968	5 407	-12,6	17,4	5 176	- 7,3	7,0
1969	8 801	62,8	25,9	7 263	40,3	11,5
1970	11 460	30,2	28,8	9 357	28,8	8,7
1971	11 504	0,4	26,2	10 244	9,5	7,5
1972	13 787	19,8	28,0	13 030	27,2	7,6
1973	13 863	0,6	26,3	13 993	7,4	4,7
1974	18 934	36,6	28,6	12 653	- 9,6	5,1
1975	15 082	-20,3	23,0	11 666	- 7,8	- 7,6
1976	18 108	20,1	25,0	17 806	52,6	8,1
1977	14 067	-22,3	18,9	14 972	-15,9	3,1
1978	14 941	6,2	19,1	12 147	-18,9	1,9
1979	18 421	22,3	21,8	13 360	10,0	7,4
1980	18 142	- 1,5	20,2	13 500	1,0	3,5
1981	17 800 ¹⁾	- 2,0	18,0 ¹⁾			- 2,2
1982	18 000 ¹⁾	1,0	17,7 ¹⁾			- 0,7
1983	17 500 ¹⁾	- 3,0	17,2 ¹⁾			0,0
Ø 1956/1965			26,3			
Ø 1965/1974			24,7			
Ø 1974/1980			22,4			
Ø 1956/1980			24,6			

Q: Aktienbilanzstatistik eigene Berechnungen — ¹⁾ Schätzung

Übersicht 7

Strukturwandel im Spiegel des Cash-flows

	Basissektor	Chemische Industrie	Baubran-chen	Technische Verarbei-tungspro-dukte	Traditionelle Konsumgü-terbranchen
1956	18.4	38.2	28.5	17.8	29.7
1957	29.9	37.6	25.2	16.5	23.1
1958	27.8	29.0	26.0	22.4	20.6
1959	31.8	36.8	27.7	27.0	26.0
1960	38.6	35.1	35.0	21.1	28.9
1961	24.8	25.1	28.8	19.2	12.7
1962	26.5	27.5	30.4	17.6	27.4
1963	25.6	29.5	36.6	18.4	29.6
1964	26.7	30.4	33.3	19.6	28.5
1965	22.4	30.5	30.5	18.5	29.0
1966	20.0	24.7	24.4	18.0	31.1
1967	21.6	24.0	41.0	14.3	10.4
1968	20.5	14.0	29.8	10.3	13.4
1969	25.6	36.5	31.2	21.5	23.2
1970	26.0	30.3	40.2	27.8	37.5
1971	24.7	31.2	37.7	24.9	26.7
1972	25.5	29.1	56.5	24.6	33.3
1973	30.4	26.7	19.2	20.0	22.4
1974	30.3	36.0	30.9	21.9	22.6
1975	18.1	39.8	26.5	23.6	28.5
1976	22.7	28.1	29.0	27.5	26.0
1977	16.8	9.2	28.1	23.2	27.1
1978	20.6	4.5	22.4	22.5	15.6
1979	23.4	16.8	24.7	18.6	25.7
1980	16.5	21.1	42.2	22.6	25.3
1981 ¹⁾	15.5	20.2	19.5	23.7	17.1
1982 ¹⁾	13.5	17.2	16.7	25.9	22.2
1983 ¹⁾	13.0	17.0	16.0	23.0	25.0
Ø 1956/1965	27.3	32.2	30.2	19.8	25.6
Ø 1965/1974	24.7	28.3	34.1	20.2	25.0
Ø 1974/1980	21.2	22.2	29.1	22.8	24.4
Ø 1956/1980	24.6	27.7	31.4	20.8	25.0

Q. Aktienbilanzstatistik eigene Berechnungen — ¹⁾ WIFO-Schätzung

zerrt. Ein von diesem Effekt bereinigtes Unternehmens-Sample, das etwa 120 Betriebe umfaßt, deckte sich jedoch mit den ökonomischen Schätzungen auch hinsichtlich der Entwicklung in den Jahren 1981 und 1982 nahezu auf den Prozentpunkt genau.

Wenn auch, wie in den Vorjahren, die vorliegende Cash-flow-Prognose nur als Intervallprognose gewertet werden darf, so kann doch für die heurige Vorausrechnung auf Grund der Eindeutigkeit der Entwicklung der meisten Indikatoren mit einer größeren Wahrscheinlichkeit als in den Vorjahren geschlossen werden, daß der ausgewiesene Prognosewert auch das quantitative Ausmaß des Cash-flow-Rückgangs einigmaßen genau widerspiegelt

Entwicklung des Cash-flows nach Sektoren

Der stark rückläufige Trend der Cash-flow-Quote im Basissektor, der insbesondere die Entwicklung seit Beginn der achtziger Jahre kennzeichnet, wird sich auch heuer fortsetzen, wenn auch nicht im spektakulären Ausmaß des Vorjahres. Die beschränkten Konsolidierungserfolge, insbesondere in Form einer allmählichen Anpassung der Kapazitäten an die nun weitaus geringere Nachfrage nach Grundstoff- und Basisprodukten, dürften den Ertragsrückgang im Vergleich zum Vorjahr etwas gedämpft haben. Für einige Branchen des Basissektors, wie etwa die NE-Metallindustrie, und einige Bereiche des Bergbaus (außer Magnesit) weist sogar die Mehrzahl der Kosten- und Preisindikatoren in Richtung einer geringfügigen Ertragsverbesserung. Im NE-Metallbereich entwickelte sich nicht nur die Preiskonjunktur günstig, sondern auch die Mengenentwicklung dank einer steigenden Auslandsnachfrage. In den übrigen Branchen des Basissektors (Papierindustrie, Holzindustrie) dürfte sich sowohl auf Grund der Befragungsergebnisse als auch der ökonomischen Berechnungen der Rückgang des Cash-flows vom Vorjahr fortsetzen. Insgesamt ergeben die Berechnungen einen Rückgang der Cash-flow-Quote des Basissektors von 13,5% im Jahre 1982 auf etwa 13% im laufenden Jahr. Damit würde sich nicht nur der seit Beginn der achtziger Jahre stark rückläufige Trend auch 1983 fortsetzen, sondern die Cash-flow-Quote des Basissektors würde auch einen neuen Tiefpunkt erreichen.

Eine ähnliche Entwicklung wie im Basissektor, zumindest der Tendenz nach, ist für das laufende Jahr auch für die Chemieindustrie zu erwarten. Die Entwicklung der Cash-flow-Quote dieser Branche zeichnet sich zumindest auf der Grundlage der aggregierten AG-Bilanzen seit 1975 durch eine extreme Zyklik aus, die zwar in gleicher Richtung wie die Konjunktur der Chemieindustrie verläuft, diese jedoch stark überzeichnet. Die überdurchschnittlich stark ausgeprägten Amplituden des Cash-flows dieser Branche sind zwar

zum Teil stichprobenbedingt. Das Bestehen starker, konjunkturell bedingter Schwankungen des Cash-flows in der Chemieindustrie wird jedoch auch durch die Ergebnisse des OeNB-Bilanzen-Samples bestätigt. Sowohl die Mengen- wie die Preis- und Kostenindikatoren dieser Branche, aber auch die Ergebnisse des erweiterten VÖI-Samples deuten darauf hin, daß die Cash-flow-Quote der chemischen Industrie bzw. deren Entwicklung seit 1980 mit ungleich schwächeren Schwankungen, aber mit einem deutlich sinkenden Trend verläuft. Diese Entwicklung dürfte sich auch heuer fortsetzen, da sich sämtliche Bestimmungsfaktoren der Cash-flow-Entwicklung dieser Branche, insbesondere im Grundstoffbereich, im Laufe des Jahres kaum nennenswert verbessert haben. Einige Erwartungsgrößen werden zwar etwas besser eingeschätzt als zu Beginn des Jahres, doch bleibt die Mehrzahl der Unternehmungen bezüglich der Auftragslage für den Rest des Jahres weiterhin pessimistisch. Geringfügig optimistischer als noch zu Jahresbeginn werden die Produktionserwartungen beurteilt, allerdings nur von jenem Bereich der Chemieindustrie, dessen Produktionsschwerpunkt im Verbrauchsgüterbereich liegt. Für die Chemieindustrie insgesamt muß auf Grund der ökonomischen

Übersicht 8

Cash-flow-/Umsatz-Relation¹⁾

	1980	1981	1982	1983
	in %			
Basissektor	12,3	11,4	9,5	10,3
Chemische Industrie	7,5	6,9	7,1	6,6
Baubranchen	9,4	9,1	9,2	8,5
Technische Verarbeitungsprodukte	5,6	4,9	4,8	4,5
Traditionelle Konsumgüterbranchen	4,9	4,7	4,9	5,2
Insgesamt	7,3	6,8	6,4	6,3

Q: Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller — ¹⁾ Cash-flow nach Definition der Befragungsteilnehmer

Berechnungen und der Umfrageergebnisse für heuer mit einer geringfügig niedrigeren Cash-flow-Quote als im Vorjahr gerechnet werden (rund 17%).

Den stärksten Rückgang des Cash-flows und der Cash-flow-Quote laut VÖI-Befragung meldeten für das laufende Jahr die Baustoffbranchen. Dies stimmt im wesentlichen auch mit den derzeit verfügbaren Zustandsindikatoren dieser Branchen überein, wenn sich auch die Erwartungsgrößen (Auftragssituation, Produktions- und Preiserwartungen) zur Jahresmitte sowohl in der Baustoffindustrie als auch in der Bauwirtschaft gegenüber der Einschätzung zu Jahresbeginn etwas verbessert haben. Trotzdem dürfte es auch in der zweiten Jahreshälfte zu keiner deutlichen Belebung der Baukonjunktur kommen, sodaß auch heuer sowohl der Cash-flow als auch die Cash-flow-Quote in der Baustoffzulieferindustrie mit großer Wahrscheinlichkeit weiter zurückgehen wird. Die Cash-flow-Quote dieser Branchengruppe wird voraussichtlich auf 16% sinken.

Der Sektor der traditionellen Konsumgütererzeugung dürfte angesichts der relativ günstigen Entwicklung des privaten Konsums heuer der einzige Bereich sein, der mit einer günstigeren Ertragslage als im Vorjahr rechnen kann. Damit würde sich die positive Entwicklung der Selbstfinanzierungskraft des Vorjahres in dieser Branchengruppe auch heuer fortsetzen. In zwei der wichtigsten Branchen dieses Sektors, in der Textil- und Bekleidungsindustrie waren bereits im 1. Halbjahr erste Anzeichen einer Tendenzwende und einer leichten Zunahme der Produktion zu erkennen. Die Erwartungsgrößen in diesen Branchen, insbesondere die Produktionserwartungen, deuten gleichfalls darauf hin, daß auch in der zweiten Jahreshälfte mit einer weiteren Belebung der Nachfrage und mit einem Anhalten der relativ hohen Konsumneigung der privaten Haushalte gerechnet wird. Die anhaltenden Bemühungen, die Konkurrenz- und Wettbewerbsfähigkeit durch Rationalisierung und Beschäftigtenabbau zu verbessern, dürften sich zusammen mit der relativ günstigen Preis- und Kostenentwicklung, ähnlich wie im Vorjahr, auch heuer auf die Ertragslage dieser Branchengruppe positiv auswirken. Die Cash-flow-Erwartungen des VÖI-Samples spiegeln diese Entwicklung ebenfalls deutlich wider und decken sich

auch in der Größenordnung bzw. der Veränderungsrate nahezu völlig mit den Ergebnissen der ökonomischen Berechnungen für diese Branchengruppe. Für heuer kann somit im Bereich des Konsumgütersektors mit einem Anstieg der Cash-flow-Quote auf rund 25% gerechnet werden. Die Cash-flow-Quote würde damit über dem Durchschnittsniveau der Periode 1974 bis 1980 liegen.

Der Sektor technischer Verarbeitungsprodukte war der einzige Industriebereich, der in den letzten beiden Jahren seine Ertragslage, aber auch sein Selbstfinanzierungspotential trotz Rezession deutlich steigern konnte. Dies war nicht nur auf die im Vergleich zu den anderen Bereichen der Industrie relativ günstige Absatzentwicklung zurückzuführen, sondern auch auf die im Vergleich zum Industriedurchschnitt deutlich günstigere Entwicklung der meisten Ertragsindikatoren. Im Vorjahr war dieser Sektor, dessen Branchen überdurchschnittlich hohe Fremdkapitalquoten aufweisen, auch durch die fallenden Zinsen zusätzlich begünstigt worden. Im Laufe dieses Jahres haben insbesondere auf Grund der ausgeprägten in- und ausländischen Investitionsschwäche die Folgewirkungen der bereits mehrjährigen Rezession auch auf diesen Sektor voll übergegriffen. Die Auftragseingänge lagen im 1. Halbjahr in nahezu allen Branchen deutlich unter dem Vorjahresniveau, die Auftragsbestände schrumpfen durchwegs.

Von dieser ungünstigen Entwicklung ist die Maschinenindustrie besonders stark betroffen. Ihr Absatz und ihre Produktion sind drei Quartale hintereinander bis zum 1. Quartal 1983 ständig zurückgegangen. Erst im II. Quartal 1983 nahm die Produktion saisonbereinigt zu, ihr Niveau lag jedoch noch immer unter jenem des Jahres 1982. In der Maschinenindustrie sind auch innerhalb des technisch-verarbeitenden Sektors die Aufträge am stärksten gesunken, und zwar insbesondere die für diese Branche so wichtigen Großaufträge. Daß die Mehrheit der Unternehmer in der Maschinenindustrie zur Zeit mit keiner durchgreifenden Belebung rechnet, zeigen auch die jüngsten Erwartungsdaten des Konjunkturtests. Keine der Erwartungsgrößen hat sich seit dem Frühjahr 1983 wesentlich gebessert, die Produktions-, aber auch die Preiserwartungen für die nächsten Monate sind sogar noch pessimistischer geworden.

Auch in den anderen Bereichen des technisch-verarbeitenden Sektors herrscht durchwegs Rezessionsstimmung und besteht kaum Hoffnung, daß sich der Sektor bis zum Jahresende aus der Rezession lösen könnte. Die Entwicklung in der Fahrzeugindustrie verläuft nur optisch günstiger als in den anderen Branchen dieses Bereichs, weil im Produktionsindex seit Jahresbeginn die Produktion von General Motors und Steyr-BMW aufscheint.

Ähnlich, wenn auch stark abgeschwächt, verläuft die Entwicklung in der Elektroindustrie. Die Ertragsitu-

ation dürfte jedoch in dieser Branche etwas günstiger sein als im Maschinen- und Fahrzeugbereich. Insgesamt dürfte heuer im technisch-verarbeitenden Sektor nach den guten Ertragsjahren 1981 und 1982 die Ertragslage sich deutlich verschlechtern und der Cash-flow sinken. Die Cash-flow-Quote wird mit großer Wahrscheinlichkeit auf den Wert des Jahres 1977 zurückgehen (23%)

Franz Hahn

Anhang: Erste Ergebnisse eines internationalen Vergleichs der Cash-flow-Quoten und der Kapitalstruktur

Auf die Schwierigkeiten im Zusammenhang mit internationalen aggregierten Bilanzstatistiken und für die darauf aufbauenden vergleichenden Untersuchungen wurde schon eingangs hingewiesen. Daraus läßt sich ableiten, daß einem internationalen Vergleich vor allem des Niveaus einzelner Bilanzkennzahlen nur sehr

Abbildung 3

Internationaler Vergleich der Cash-flow-Quoten

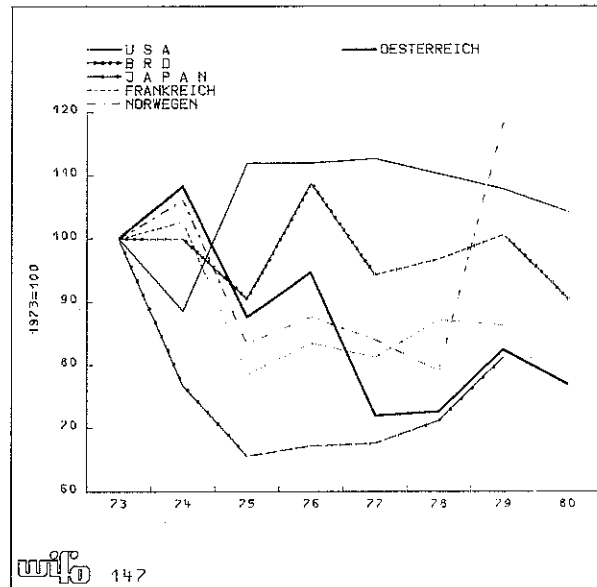
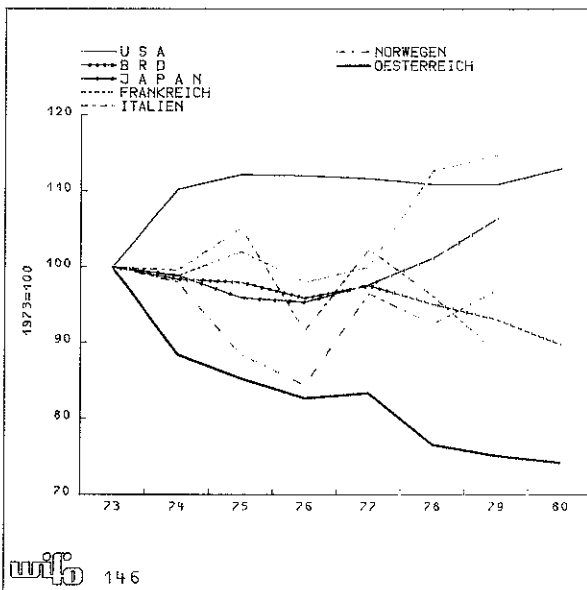


Abbildung 2

Internationaler Vergleich der Eigenkapitalquoten



beschränkter Aussagewert zukommt. Unterschiedliche Entwicklungstendenzen einzelner Kennzahlen können jedoch auch auf der Grundlage eines zum Teil sehr inhomogenen Datenmaterials und ohne explizite Berücksichtigung des länderspezifischen institutionellen Hintergrunds zumindest ansatzweise erläutert werden.

Im folgenden wird erstmals versucht, für eine Reihe von OECD-Ländern (USA, BRD, Japan, Italien, Frankreich und Norwegen), soweit es die Datenlage zuläßt,

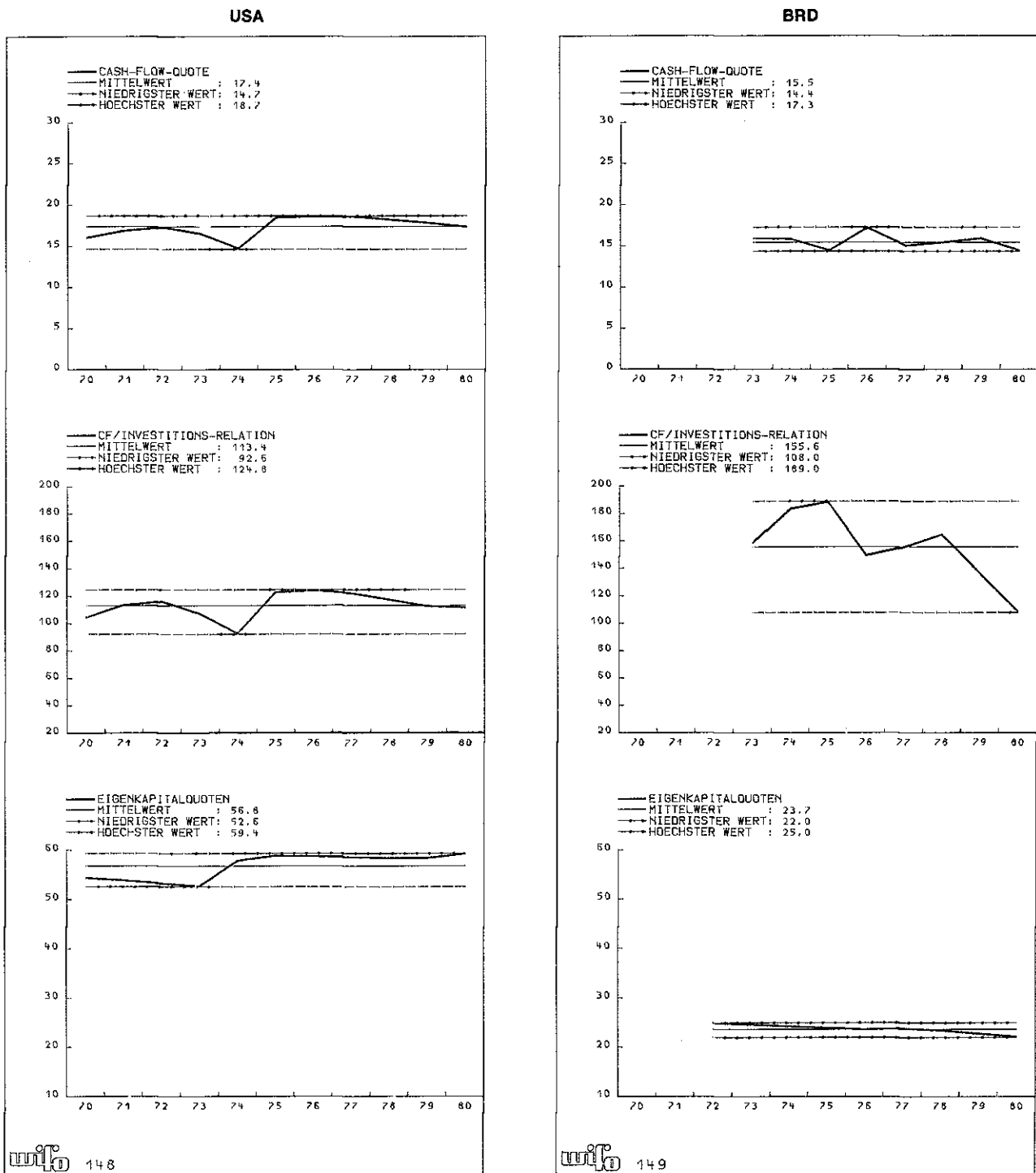
einigermaßen vergleichbare finanzwirtschaftliche Kennzahlen zu berechnen, und zwar die Cash-flow-Quote (Relation Cash-flow zu Wertschöpfung), den potentiellen Investitionsdeckungsgrad durch den Cash-flow (Cash-flow in Relation zu Bruttozugang in das Sachanlagevermögen) und die relative Eigenkapitalausstattung bzw. die Eigenkapitalquote. Die Kennzahlen geben einen gewissen Aufschluß über die Ertrags- und Selbstfinanzierungskraft des Industriebereichs in den jeweiligen Ländern. Eine ausführliche Analyse einzelner finanzierungstechnischer Kennzahlen unter Berücksichtigung der länderspezifischen Industriefinanzierungssysteme und deren institutioneller Ausgestaltung soll einer späteren Untersuchung vorbehalten bleiben.

Die Berechnungen der einzelnen Kennzahlen erfolgten für die Länder USA, Japan, Italien, Frankreich und Norwegen auf der Basis der Financial Statistics der OECD, für die BRD auf der Grundlage der Bilanzstatistik für das Verarbeitende Gewerbe der Deutschen Bundesbank.

Bei der Konzeption der spezifischen Kennzahlen für die einzelnen Länder wurde folgendermaßen vorgegangen: Der Cash-flow wurde für jene Länder, deren aggregierte Bilanzdaten aus der OECD-Statistik entnommen wurden, auf direktem Wege und zwar im wesentlichen als Differenz zwischen Betriebseinnahmen und Betriebsausgaben berechnet, wobei — soweit es die Datenlage zuließ — insbesondere der zahlungsstromorientierte Aspekt des Cash-flows als finanzwirtschaftlicher Überschuß berücksichtigt wurde. Der Cash-flow, der mit Hilfe der OECD-Statistik berechnet wurde, setzt sich aus den in Übersicht 9 ausgewiese-

Abbildung 4

Internationaler Vergleich finanzwirtschaftlicher Kennzahlen



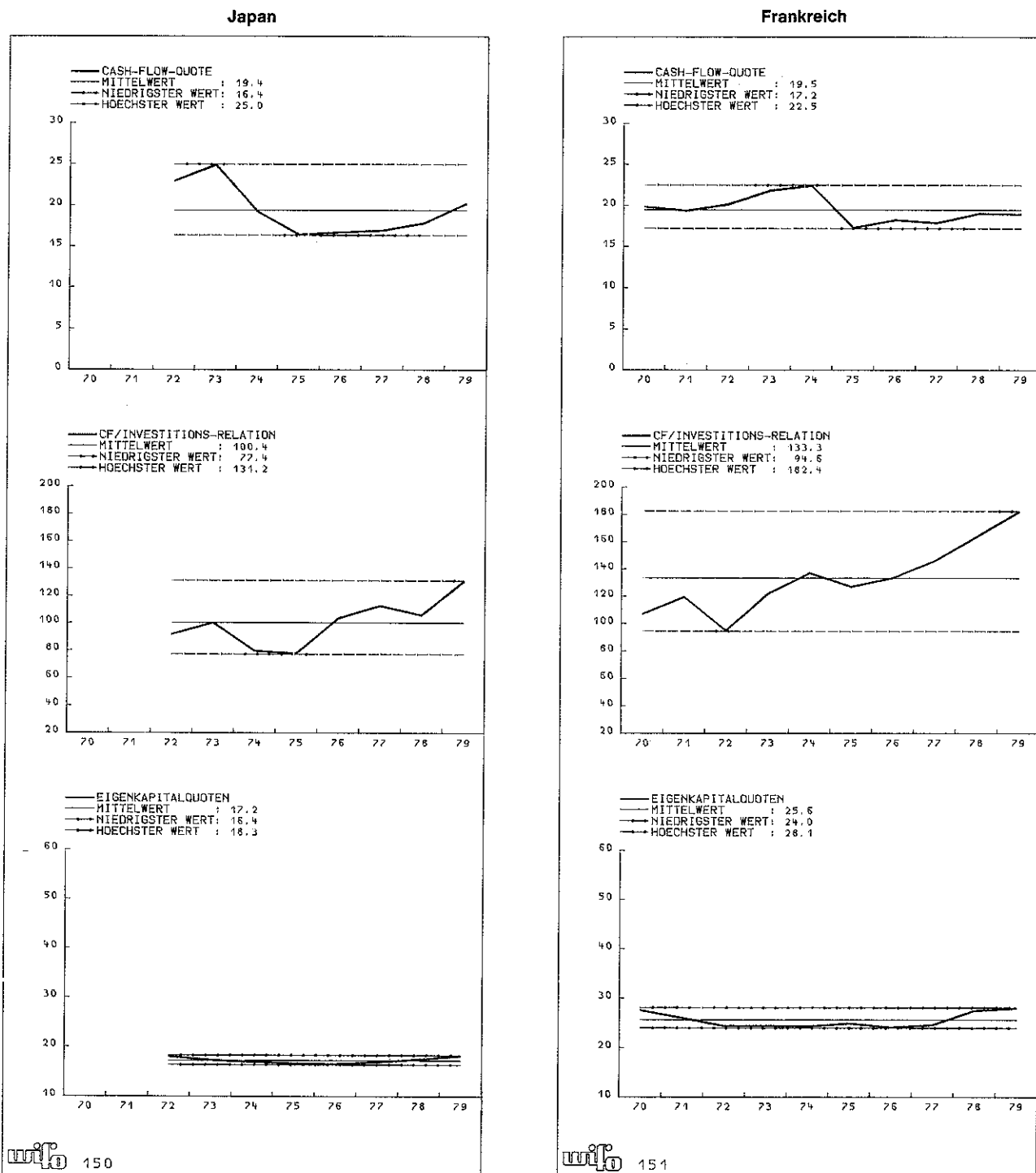
Q: OECD, Financial Statistics, Part 3, 1981, Bilanzstatistik für das Verarbeitende Gewerbe der Deutschen Bundesbank Bilanzen-Sample der Oesterreichischen Nationalbank Bilanzstatistik der österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften WIFO-Berechnungen

nen Positionen des "Statement of Income and Change in Net Worth" zusammen. Als Bezugsgröße für die Berechnung der Cash-flow-Quote bzw. als Wertschöpfungsindikator wurde das "Gross Product at Factor Cost" (Sales minus Input of Goods and Ser-

vices) verwendet. Der Cash-flow für die Industrieunternehmen der Bundesrepublik Deutschland wurde dagegen auf indirektem Weg nach der Cash-flow-Definition des Institutes ermittelt. Die Cash-flow-Quote wurde ebenfalls analog zu jener der österreich-

Abbildung 5

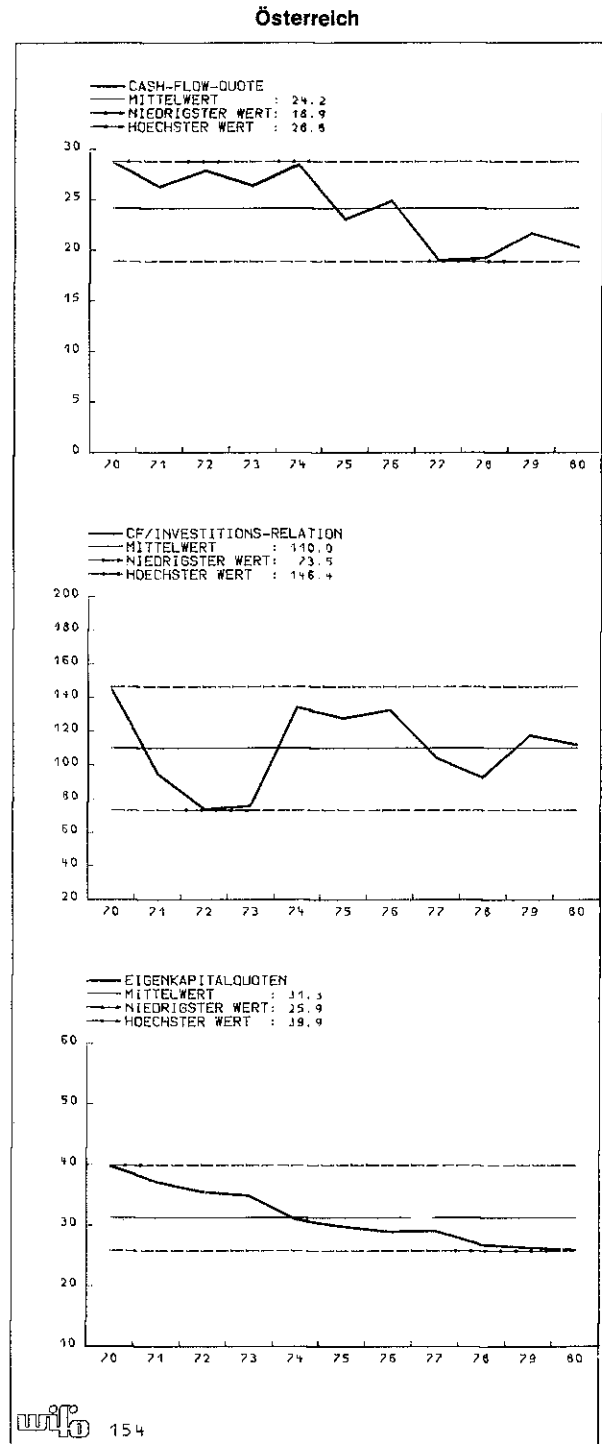
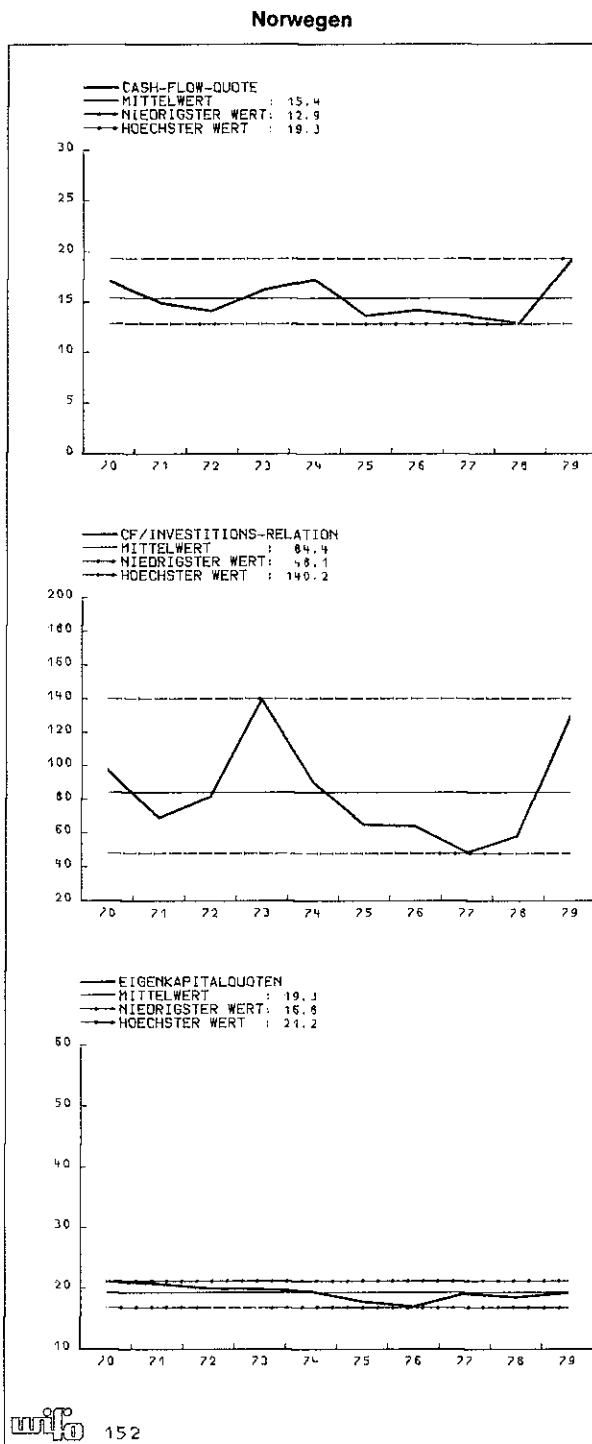
Internationaler Vergleich finanzwirtschaftlicher Kennzahlen



chischen Industrie als Verhältnis Cash-flow zu Rohertrag definiert. Viel mehr Schwierigkeiten treten bei dem Versuch auf, für sämtliche Länder eine nach einem annähernd ähnlichen Konzept konstruierte Eigenkapitalquote zu berechnen. Neben dem Problem der stillen Reserven,

die im Rahmen der OECD-Statistik für zwei Länder explizit als spezifische Eigenkapitalposition ausgewiesen wurden, erschwert auch die unterschiedliche Abgrenzung der Rücklagen ein relativ einheitliches Eigenkapitalkonzept für sämtliche Länder. Damit die relative Eigenkapitalausstattung des Industriebereichs

Internationaler Vergleich finanzwirtschaftlicher Kennzahlen



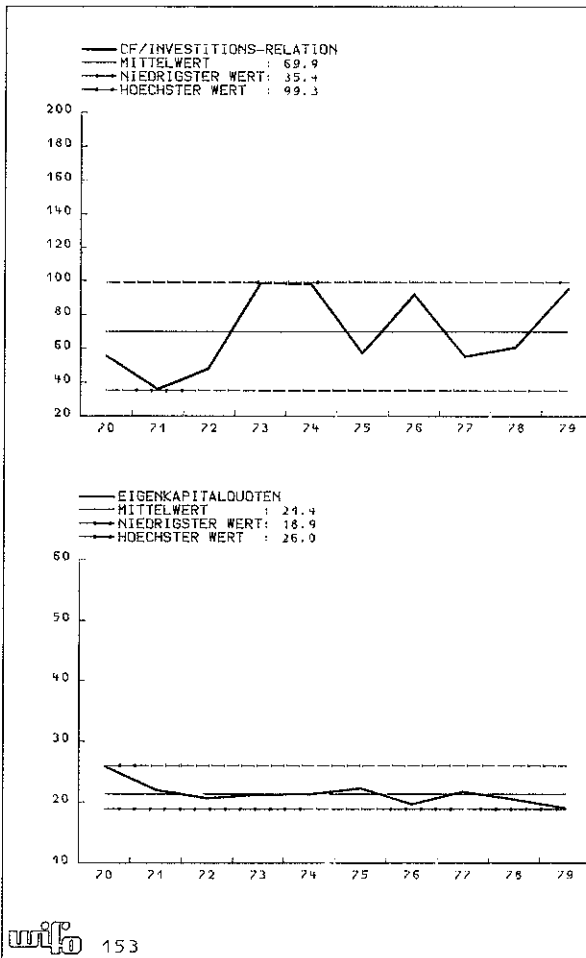
dieser Länder zumindest grob und ansatzweise verglichen werden konnte, wurde eine entsprechend vereinfachte an der Risikoträgerfunktion der Eigenmittel orientierte Eigenkapitalquote berechnet. Grundlage waren das bilanzmäßig ausgewiesene Grund- oder Stammkapital bzw. die haftenden Eigen-

mittel und die bilanzmäßig ausgewiesenen Rücklagenpositionen, wobei außer für die BRD und für Österreich die Abfertigungsrücklagen nicht herausgelöst werden konnten. Als Bezugsgröße wurde die jeweils ausgewiesene Bilanzsumme verwendet (Korrekturen der Bilanzsumme um spezifische Wertbe-

Abbildung 7

Internationaler Vergleich finanzwirtschaftlicher Kennzahlen

Italien



richtigungen konnten nicht vorgenommen werden). Die Berechnungsbasis für die Eigenkapitalquote für die einzelnen OECD-Staaten setzt sich aus den in

Literaturhinweise

K. Aiginger — K. Bayer: Selbstfinanzierung und Betriebsüberschuß in der österreichischen Industrie Monatsberichte 10/1976

K. Aiginger — K. Bayer (1980A): Die Selbstfinanzierungskraft der Industrie: Cash-flow-Entwicklung 1956 bis 1979 Monatsberichte 1/1980.

K. Aiginger — K. Bayer (1980B): Ausmaß, Funktion und Verzinsung des Eigenkapitals in der österreichischen Industrie Gutachten im Auftrag des Bundesministeriums für Finanzen, 1980.

Übersicht 9

Die Cash-flow-Definition nach OECD — Financial Statistics

- Sales plus changes in stocks and work in progress
- + Dividend received
- + Interest and rent received
- + Current transfers
- Input of goods and services
- Wage and social charges
- Interest paid
- Rent paid
- Direct taxes
- = Cash flow

Übersicht 10

Eigenkapital und Eigenkapitalquoten
 Definition nach OECD — Financial Statistics

- Share capital
- + Reserves and provisions
- = Equity in percent of total liabilities

Übersicht 11

Eigenkapital und Eigenkapitalquoten

Definition für die Industrieunternehmen Österreichs und der BRD

- Grundkapital
- + Rücklagen
- Abfertigungsrücklagen
- = Eigenkapital in % der Bilanzsumme

Übersicht 10 ausgewiesenen Positionen zusammen. Für die BRD konnte wie bei der Berechnung des Cash-flows, dank der ähnlichen Gliederung der Bilanzstatistiken, ein Eigenkapitalkonzept angewandt werden, das im wesentlichen jenem entspricht, das für die österreichischen Industrieunternehmen verwendet wurde (siehe Übersicht 11).

Die Kennzahl "Investitionsdeckungsgrad durch den Cash-flow" wurde als Verhältnis Cash-flow zu Bruttuzugängen in das Sachanlagevermögen berechnet.