

## Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2016

*In dem günstigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld des Jahres 2016 konnten die nichtfinanziellen Unternehmen ihre Ertragslage – nach einer auch von Sondereffekten geprägten Delle im Vorjahr – deutlich verbessern. Im Umfeld kräftiger Nachfrage auf den Absatzmärkten nahm die Gesamtleistung der Unternehmen abermals zu, wenngleich der Umsatz schwächer stieg als zuvor. Die überaus gute durchschnittliche Umsatzrendite der Unternehmen, die den Höchstwert seit der Großen Rezession 2008/2009 darstellt, ist allerdings teilweise von sektoralen Entwicklungen und weiteren Sondereffekten geprägt. Hervorzuheben sind hierbei die Bewertungsgewinne aufgrund einer Umstellung bei der Berechnung der erforderlichen Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen, welche die Zins- und Personalaufwendungen im vergangenen Jahr minderten. Außerdem begünstigten die – relativ zum Umsatz – rückläufigen Materialaufwendungen, welche die Preisentwicklung bei in- und ausländischen Vorleistungsgütern widerspiegeln, das Jahresergebnis der nichtfinanziellen Unternehmen. In sektoraler Betrachtung profitierten von der guten Geschäftslage vor allem die Unternehmen im Dienstleistungsbereich, die ihre Umsätze und Gesamterträge kräftig ausbauen konnten. Hingegen waren die Erträge im Verarbeitenden Gewerbe bei stagnierenden Umsätzen rückläufig.*

*Die in den vergangenen Jahren tendenziell zunehmende Eigenmittelquote der Unternehmen dürfte sich im Jahr 2016 auf ihrem erhöhten Niveau gefestigt haben. Jedenfalls verzeichneten die Firmen zuletzt weder eine substantielle Zu- noch Abnahme des Eigenmittelanteils, wobei auch die vorübergehenden Bewertungsgewinne bei Pensionsrückstellungen im Berichtsjahr eine Rolle spielten. Aber auch bei Unternehmen ohne Pensionsverpflichtungen pendelte sich die Eigenmittelquote im Jahr 2016 auf ihrem bisherigen Niveau ein.*

*Auf der Vermögensseite der Bilanz der nichtfinanziellen Unternehmen setzte sich der Trend zu verstärktem Aufbau von Forderungsvermögen im Vergleich zur Sachkapitalbildung fort. Dabei fiel die Zunahme des absoluten Sachanlagevermögens etwas geringer als in den Jahren zuvor aus. Bei den Energieunternehmen kam es zudem auch im Berichtsjahr zu hohen Abschreibungen auf ihre Kraftwerke. Zusätzlich zur ermäßigten Kapazitätsausweitung beruhigte sich im vergangenen Jahr das Expansionsstreben der Unternehmen mittels Erwerb von Beteiligungen. Der zunehmende Verschlechtsgrad der deutschen Unternehmen spiegelt sich aber auch in dem beträchtlichen Teil des Mittelaufkommens wider, der für den Erwerb von Forderungen aufgebracht wurde. Mit Blick auf das anhaltend hohe konjunkturelle Expansionstempo der deutschen Wirtschaft und die bislang vorliegenden Konzernabschlüsse dürfte sich die Ertragslage der nichtfinanziellen Unternehmen im Jahr 2017 weiter gefestigt haben.*

*Gesamtwirtschaftliches Umfeld überaus günstig*

## ■ Grundtendenzen

Im Jahr 2016 setzte sich der kräftige Aufschwung der deutschen Wirtschaft mit unverminderter Dynamik trotz schwächerer Impulse von der Außenwirtschaft fort. Der schwungvolle private und öffentliche Verbrauch und die starke Ausweitung der Wohnungsbauinvestitionen trugen dazu bei, dass das reale Bruttoinlandsprodukt mit 1,9% stärker wuchs als im Vorjahr. Die gesamtwirtschaftliche Produktion stieg damit erneut kräftiger als das Produktionspotenzial. Der Nutzungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten nahm weiter zu und lag deutlich oberhalb des Bereichs der Normalauslastung. Zu der günstigen Entwicklung der Absatzmärkte kamen erneute Preisrückgänge bei den Vorleistungsgütern. Zudem trugen die Lohnzuwächse in geringerem Maße als im Vorjahr zu den Kostensteigerungen der Unternehmen bei. In dem überaus günstigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld konnten die nichtfinanziellen Unternehmen ihre Ertragskraft weiter verbessern. Dass ihre Vor-Steuer-Umsatzrendite mit 4,7% den höchsten Wert seit der Großen Rezession 2008/2009 erreichte, lag auch daran, dass die Unternehmen ihre Gesamtleistung abermals steigern konnten.<sup>1)</sup> Zusätzlich spielten Entlastungen aus Bewertungsgewinnen bei den Pensionsrückstellungen eine gewichtige Rolle.

*Neuberechnung des Diskontierungssatzes für Pensionsrückstellungen mit Auswirkungen auf GuV und Bilanz*

Zu Jahresanfang 2016 wurde die Berechnungsmethode für den Diskontierungssatz für Pensionsrückstellungen neu geregelt. Der Stützzeitraum für den durchschnittlichen Rechnungszins, der unter anderem den langfristigen Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen gegenüber aktiven und ehemaligen Betriebsangehörigen zugrunde liegt, wurde dabei von sieben auf zehn Jahre verlängert. Damit erhöhte sich der Diskontierungssatz im Jahr 2016, da das Zinsniveau in den drei neu hinzugekommenen Jahren höher lag als in den sieben Jahren des ursprünglichen Stützzeitraums. Daraus ergaben sich im Jahr 2016 teilweise deutlich geringere erforderliche Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen und entsprechende Erträge. Diese schlugen sich in der Erfolgsrechnung der Unter-

nehmen dämpfend in den Aufwendungen für Zinsen beziehungsweise Personal nieder und wirkten sich auch auf die bilanziellen Relationen aus.

Die Eigenmittelquote in der aggregierten Bilanz der nichtfinanziellen Unternehmen hat sich im Berichtsjahr auf ihrem seit dem Jahr 2014 erhöhten Niveau in der Substanz gefestigt. Zum ausgewiesenen leichten Anstieg der Eigenmittelquote bei den nichtfinanziellen Unternehmen insgesamt trugen insbesondere die Bewertungsgewinne bei Pensionsrückstellungen bei. Zum einen dürfte für die Zunahme der Eigenmittel bei Unternehmen mit Pensionsverpflichtungen eine Rolle gespielt haben, dass die Ausschüttung des rechnerischen Ertrags, der sich aus der Neubewertung der erforderlichen Rückstellungen ergibt, vom Gesetzgeber untersagt wurde.<sup>2)</sup> Zum anderen stiegen die Fremdmittel in der Bilanz der Unternehmen aufgrund der neu bewerteten Pensionsrückstellungen deutlich schwächer als im Jahr zuvor. Darüber hinaus pendelte sich auch bei Unternehmen ohne Pensionsverpflichtungen die Eigenmittelquote auf ihrem bisherigen Niveau ein. Dem stabilen Verhältnis zwischen Fremd- und Eigenkapital steht die Tendenz auf der Aktivseite gegenüber, Forderungsvermögen stärker als Sachvermögen aufzubauen. Die Anteilsverschiebung bei kontinuierlicher Bilanzausweitung spiegelte sich auch im Jahr 2016 vor allem im schwächeren Aufbau bei den Sachanlagen im Vergleich zur verstärkten Bestandserweiterung bei den Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen wider.

*Eigenmittelquote weiter gefestigt*

<sup>1</sup> Die Untersuchungen für das Jahr 2016 basieren auf rd. 25 000 Jahresabschlüssen, die anhand von fortgeschriebenen aggregierten Umsatzangaben aus dem Unternehmensregister schätzungsweise hochgerechnet wurden. Zur Darstellung des aktuellen Verfahrens vgl.: Deutsche Bundesbank, Unternehmensabschlusst Statistik mit breiterer sektoraler Abdeckung und neuer Hochrechnungsbasis, Monatsbericht, Dezember 2011, S. 34 f.

<sup>2</sup> Allerdings dürfen Gewinne ausgeschüttet werden, wenn die nach der Ausschüttung verbleibenden frei verfügbaren Rücklagen (einschl. des Ergebnisvortrages) mindestens diesem Unterschiedsbetrag entsprechen.

## Zur Entstehung sogenannter Zombie-Unternehmen in Deutschland im Niedrigzinsumfeld

In funktionierenden Marktwirtschaften werden normalerweise überholte Produktionsprozesse sukzessive durch effizientere Methoden ersetzt. Eine Schlüsselrolle fällt dabei dem Unternehmenssektor zu, der durch seine Innovationstätigkeit neue Güter und Dienstleistungen sowie Produktionsverfahren erschließt und so zum Produktivitätswachstum beiträgt. Direkte oder indirekte Subventionen können indes dazu führen, dass Unternehmen, die gemessen an ihrer Produktivität eigentlich nicht konkurrenzfähig sind, im Markt verbleiben. Auch das seit einigen Jahren im Euroraum vorherrschende Niedrigzinsumfeld könnte dazu geführt haben, dass insbesondere unterkapitalisierte Kreditgeber ineffiziente oder sogar insolvente Unternehmensschuldner – sogenannte Zombie-Unternehmen – weiter finanzieren.<sup>1)</sup> Die Niedrigzinsen könnten dabei die Opportunitätskosten für Gläubiger mindern, die sich aus der Anschlussfinanzierung notleidender Kredite oder einem Zahlungsaufschub im Vergleich zu Forderungsabschreibungen, Verlustrealisierungen oder Rückstellungsbildung ergeben.<sup>2)</sup> Infolgedessen würden volkswirtschaftliche Ressourcend tendenziell in weniger produktiven Verwendungen verharren. Gesamtwirtschaftlich betrachtet könnte über diesen Kanal das Produktivitäts- und Wirtschaftswachstum gedämpft werden.

### Abgrenzung und statistische Erfassung von Zombie-Unternehmen

Bestehende empirische Ergebnisse legen nahe, dass das in einigen entwickelten Volkswirtschaften rückläufige Produktivitätswachstum der vergangenen Dekaden mit dem Anstieg der Zahl von Zombie-Unternehmen zusammenhängt.<sup>3)</sup> Mithilfe von Unternehmenseinzeldaten aus dem Jahresabschlussdatenpool der Bundesbank kann

eine Einschätzung der zahlenmäßigen Bedeutung von Zombie-Unternehmen in Deutschland sowie ihres Beitrags zur wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmenssektors insgesamt vorgenommen werden.<sup>4)</sup>

Als Zombie-Unternehmen werden dabei diejenigen Unternehmen im Datensatz klassifiziert, die nicht aus dem Markt ausscheiden, obwohl ihre Einnahmen aus dem operativen Geschäft mittelfristig zu gering sind, um wichtige Aufwandspositionen finanzieren zu können.<sup>5)</sup> In Anlehnung an die Vorgehensweise in der wissenschaftlichen Literatur wird in Variante A ein Unternehmen, das über drei Jahre in Folge seine Zinsaufwendungen (einschl. zinsähnlicher Aufwendungen) nicht durch das Betriebs- und Beteiligungsergebnis decken kann, als Zombie-Unternehmen eingestuft. Der Zinsdeckungsgrad, also die Relation des Betriebs- und Beteiligungsergebnisses zu den Zinsaufwendungen, wäre im Fall eines Zombie-Unter-

<sup>1</sup> Vgl. z.B.: F. Schivardi, E. Sette und G. Tabellini (2017), Credit misallocation during the European financial crisis, CEifo Working Paper Nr. 6406.

<sup>2</sup> Zudem können niedrige Zinsen dazu beitragen, dass die tatsächliche (geringe) Qualität der Kredite und damit Abschreibungsbedarf nicht erkannt werden, da die Schulden auch für angeschlagene Schuldner leichter zu bedienen sind.

<sup>3</sup> Vgl. z.B.: M. Adalet McGowan, D. Andrews und V. Millot (2017), The walking dead: Zombie firms and productivity performance in OECD Countries, OECD Economics Department Working Paper Nr. 1372.

<sup>4</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Unternehmensabschlussstatistik mit breiterer sektoraler Abdeckung und neuer Hochrechnungsbasis, Monatsbericht, Dezember 2011, S. 34f.

<sup>5</sup> Vgl.: M. Adalet McGowan et al. (2017), a. a. O.; und Bank of Korea (2013), Financial Stability Report, Oktober. Zu möglichen anderen Klassifikationskriterien von Zombie-Unternehmen vgl.: R. Caballero, T. Hoshi und A. Kashyap (2008), Zombie lending and depressed restructuring in Japan, American Economic Review, Vol. 98 (5), S. 1943–1977; oder M. Storz, M. Koetter, R. Setzer und A. Westphal (2017), Do we want these two to tango? On zombie firms and stressed banks in Europe, IWH Discussion Papers Nr. 13.

### Zombie-Unternehmen in Deutschland \*)

in %

Variante	2000	2007	2015
	Anteil an nichtfinanziellen Unternehmen insgesamt		
Variante A 1)	7,9	4,8	4,7
Variante B 2)	1,7	1,4	2,2

\* Die Datenbasis umfasst Unternehmen aus den Wirtschaftszweigen Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden, Verarbeitendes Gewerbe, Energie- und Wasserversorgung, Entsorgung, Baugewerbe, Handel, Verkehr und Lagerei, Gastgewerbe, Information und Kommunikation sowie Unternehmensdienstleistungen. In Variante A beinhaltet der vergleichbare Unternehmenskreis 46 297 nicht-finanzielle Unternehmen im Jahr 2000, 54 286 im Jahr 2007 und 48 884 im Jahr 2015. In Variante B sind es jeweils 39 360, 44 487 und 42 429 Unternehmen. 1 Zinsdeckungsgrad der Unternehmen (Verhältnis von Betriebs- und Beteiligungsergebnis zu Zinsen und ähnlichen Aufwendungen einschl. Aufwendungen aus Abzinsung) im Berichtsjahr und in den beiden Vorjahren kleiner als 1. 2 Negativer Cashflow der Unternehmen im Berichtsjahr und in den beiden Vorjahren.

Deutsche Bundesbank

nehmens in drei aufeinanderfolgenden Jahren kleiner als eins.<sup>6)</sup> Alternativ wird in Variante B ein Zombie-Unternehmen darüber definiert, dass der Cashflow des Unternehmens über drei Jahre hinweg ununterbrochen negativ ist.<sup>7)</sup>

Die Ergebnisse auf Basis des jüngsten verfügbaren Dreijahreszeitraums bis zum Jahr 2015 werden mit zwei geeigneten Zeitpunkten vor dem außerordentlichen Zinsrückgang seit der Finanz- und Wirtschaftskrise im Euroraum verglichen. Zum einen wird als Referenz das Jahr 2007 herangezogen, das letzte Jahr des kräftigen Aufschwungs in Deutschland vor Beginn der Großen Rezession. Zum anderen dient das Jahr 2000, in dem der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad ähnlich hoch war wie im Evaluationszeitraum, zum Vergleich.<sup>8)</sup>

Bei der Bestimmung der Maßzahl in Variante A werden neben herkömmlichen Zinszahlungen für Kredite auch Aufwendungen, die sich aufgrund des Niedrigzinsumfelds ergeben, berücksichtigt. Hierzu zählen vor allem pensionsanspruchsbedingte Zinsaufwendungen, die sich in den vergangenen

Jahren aufgrund veränderter Rechnungslegungsvorschriften ergaben.<sup>9)</sup> Den Überlegungen liegt damit die Vorstellung zugrunde, dass für die finanzielle Stabilität eines Unternehmens die Bedienung der Zinsaufwendungen insgesamt – also nicht nur derjenigen aufgrund laufender Kreditbeziehungen – von Bedeutung ist. Zudem werden Einkünfte aus Beteiligungen zwischen verflochtenen Unternehmen berücksichtigt.<sup>10)</sup>

### Anteil von Zombie-Unternehmen im Niedrigzinsumfeld nicht gestiegen

Den Ergebnissen beider Ansätze zufolge ist der Anteil von Zombie-Unternehmen an den Unternehmen insgesamt in Deutschland gering und hat während des Niedrigzinsumfelds nicht zugenommen. Im Jahr 2000 belief sich ihr Anteil gemäß Variante A auf lediglich annähernd 8%, und in den Jahren 2007 und 2015 fielen die Anteile mit jeweils etwa 4¾% noch niedriger aus. Ein ähn-

6 Die Dreijahresbetrachtung dient dazu, vorübergehende Ertragsschwächen einzelner Unternehmen auszublenden, und nur diejenigen Unternehmen mit tiefergehenden Produktivitätsproblemen abzugrenzen.

7 Für die Definition des Cashflow vgl.: Deutsche Bundesbank, Statistische Sonderveröffentlichung 5.

8 Die Ergebnisse für die Referenzjahre beruhen wie im Fall des Evaluationszeitraums auf dreijährigen Phasen.

9 Im Zuge der Änderung des Handelsgesetzbuches im Jahr 2010 ist es vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfelds durch den Übergang zu mittels mehrjähriger Durchschnittsbildung kalkulierten Diskontierungssätzen zu zusätzlichen Zinsaufwendungen aufgrund von Pensionsverpflichtungen gekommen. Vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank, Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2015, Monatsbericht, Dezember 2016, S. 57–77.

10 Damit werden Ertrags- und Aufwandsgrößen bei der Berechnung des Zinsdeckungsgrades konsistent miteinander erfasst. Im Zinsaufwand sind auch Zinsen für Kredite, die eine Muttergesellschaft für Tochterunternehmen aufgenommen hat, enthalten. Das Betriebsergebnis aus dem Kerngeschäft wird zudem um etwaige Einkünfte aus Beteiligungen an anderen Unternehmen ergänzt, u. a. um Holdings ohne Erträge aus eigener Produktionsleistung aus dem Kreis der Zombie-Unternehmen auszuschließen. Qualitativ ähnliche Ergebnisse zeigen sich in alternativen Versionen, in denen Einkünfte aus Beteiligungen an anderen Unternehmen oder die zusätzlichen Zinsaufwendungen aufgrund der Rückstellungen für zukünftige Pensionsverpflichtungen herausgerechnet werden.

liches Bild zeigt sich gemäß Variante B. Hier liegt der Anteil an Zombie-Unternehmen in den Jahren 2000 und 2007 mit rund 1½% bis 2% sogar niedriger als in Variante A und ist im Jahr 2015 nur wenig höher als in den beiden Vergleichsjahren. Insgesamt ergibt sich aus den Analysen der Befund, dass die zahlenmäßige Bedeutung der Zombie-Unternehmen in Deutschland im Jahr 2015 – dem aktuellen Datenstand – ähnlich gering wie in früheren Aufschwungphasen war und im Niedrigzinsumfeld nicht zugenommen hat.

### Zombie-Unternehmen mit schlechterer Rentabilität, niedrigeren Investitionen und stärkerer Verschuldung

Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ist von Interesse, inwieweit Zombie-Unternehmen die effiziente Allokation von Arbeit oder Kapital beeinträchtigen, und in welchem Maß sie die Entwicklung der Produktivität oder der Investitionstätigkeit der Unternehmen insgesamt beeinflussen. Variante A weist wenig überraschend eine im Vergleich mit den übrigen Unternehmen deutlich geringere Rentabilität von Zombie-Unternehmen – gemessen am Verhältnis von Jahresergebnis vor Gewinnsteuern zur Gesamtleistung – aus, die in vielen Fällen sogar negativ ist.<sup>11)</sup> Der Umsatzanteil der Zombie-Unternehmen ist dabei in allen Berichtsjahren gering.<sup>12)</sup>

Der Brutto-Sachanlagenzugang in Relation zur Bilanzsumme fällt bei Zombie-Unternehmen in allen Berichtsperioden geringer aus als bei den übrigen Unternehmen. Demzufolge investieren Zombie-Unternehmen zwar tendenziell wenig. Allerdings dürften sie angesichts ihres geringen Anteils an den Sachanlagen insgesamt die Produktivität der nichtfinanziellen Unternehmen kaum dämpfen.<sup>13)</sup> Zudem dürfte sich das Ausmaß möglicher Kapitalfehlallokation mit Blick auf den geringen Sachanlagenanteil, der in Zombie-

### Bilanz- und GuV-Kennzahlen deutscher nichtfinanzieller Unternehmen<sup>1)</sup>

in %

Kennzahl	2000	2007	2015
Anteil an nichtfinanziellen Unternehmen insgesamt			
Umsatz <sup>1)</sup>			
Zombie-Unternehmen	7,1	4,4	5,7
Übrige	92,9	95,6	94,3
Sachanlagen <sup>2)</sup>			
Zombie-Unternehmen	9,0	5,9	8,3
Übrige	91,0	94,1	91,7
Rentabilität <sup>3)</sup>	Median		
Zombie-Unternehmen	-1,8	-2,2	-3,8
Übrige	2,2	3,4	3,6
Brutto-Sachanlagenzugang <sup>4)</sup>			
Zombie-Unternehmen	2,1	1,6	1,7
Übrige	3,3	2,9	2,6
Eigenmittel <sup>4)</sup>			
Zombie-Unternehmen	3,8	8,0	11,6
Übrige	11,7	20,5	28,7
Verbindlichkeiten <sup>4)</sup>			
Zombie-Unternehmen	87,7	79,8	73,2
Übrige	77,7	66,0	58,6

\* Die Angaben beziehen sich auf die Abgrenzung der Zombie-Unternehmen gemäß Variante A. **1** In % des Umsatzes der Unternehmen insgesamt. **2** In % der Sachanlagen einschl. immaterieller Vermögensgegenstände der Unternehmen insgesamt. **3** Verhältnis von Jahresergebnis vor Gewinnsteuern zur Gesamtleistung in %. **4** In % der Bilanzsumme.

Deutsche Bundesbank

Unternehmen gebunden ist, in engen Grenzen halten.

Darüber hinaus haben Zombie-Unternehmen insgesamt den Auswertungen zufolge eine deutlich geringere Eigenmittelquote und hängen stärker von Fremdfinanzierung ab als die übrigen Unternehmen. In allen Untersuchungszeiträumen sind sie generell stärker bei verbundenen Unternehmen und teilweise bei Kreditinstituten verschuldet.

**11** Offenbar entscheidet bei vielen Unternehmen nicht die Höhe des Zinsaufwands darüber, ob das Unternehmen als Zombie klassifiziert wird. Andere Kostenfaktoren, wie bspw. Material- und Personalaufwand oder Abschreibungen, sowie Ertragsfaktoren scheinen von hervorgehobener Bedeutung zu sein.

**12** Die Gruppen der Zombie- und Nicht-Zombie-Unternehmen im zugrunde liegenden Datensatz weisen eine ähnliche Größenstruktur auf.

**13** Dieser Befund gilt auch bei Beurteilung des jeweiligen Vorjahres, wodurch potenzielle Einflüsse der Klumpung von Investitionen abgemildert werden. Zudem ergibt sich auf Basis der Variante B im Großen und Ganzen ein qualitativ ähnliches Bild.

### Keine Anzeichen für wachstums- und produktivitätsdämpfende Effekte

Die Analysen unterliegen zwar Einschränkungen, die Rückschlüsse auf die Grundgesamtheit der Unternehmen erschweren. So sind im Jahresabschlussdatenpool einerseits tendenziell stabilere Unternehmen vertreten, sodass möglicherweise eine Untererfassung von Zombie-Unternehmen besteht. Der ermittelte Kreis von Zombie-Unternehmen könnte andererseits auch junge Unternehmen und Start-ups mit guten wirtschaftlichen Perspektiven beinhalten, da das Unternehmensalter mangels Angaben zum Gründungsjahr eines Unternehmens nicht berücksichtigt werden konnte. Alles in allem deuten die deskriptiven Ergebnisse jedoch darauf hin, dass die Bedeutung von Zombie-Firmen für den untersuchten Unternehmenskreis in Deutschland auf Basis ihres zahlenmäßigen Anteils, ihres Umsatzgewichts sowie ihres Sachanlagenanteils ge-

ring ist.<sup>14)</sup> Zudem hat ihr Gewicht im Niedrigzinsumfeld nicht zugenommen. Aufgrund ihrer geringen Bedeutung dürften von Zombie-Unternehmen aktuell keine spürbar dämpfenden Effekte auf das Produktivitäts- und Wirtschaftswachstum in Deutschland ausgehen. Dieser Befund steht im Einklang mit der Einschätzung, dass sich der deutsche Unternehmenssektor seit mehreren Jahren in überwiegend guter Verfassung befindet.

---

**14** Dieser Schluss wird dadurch untermauert, dass relativ viele der als Zombie klassifizierten Unternehmen Teil eines Konzernverbundes sind. In diesen Fällen könnten ausgewiesene Verluste aus übergeordneten Erwägungen dauerhaft von einem Mutterunternehmen übernommen werden.

*Erneuter Anstieg der Pensionsrückstellungen in den kommenden Jahren angelegt*

Nach der Erhöhung des Diskontierungssatzes im Berichtsjahr aufgrund der Änderung des Berechnungsverfahrens ist gleichwohl ein erneuter Rückgang des Rechnungszinses in den folgenden Jahren angelegt; die erforderlichen Rückstellungen dürften jedoch die Unternehmen nicht mehr so stark wie im Jahr 2015 treffen. Gleichwohl ist damit zu rechnen, dass die Eigenmittelquote bei Firmen, die nach dem Geschäftsjahr 2016 erneut zusätzliche Pensionsrückstellungen aufgrund des Zinsrückgangs bilden müssen, belastet wird. Allerdings könnten die Unternehmen mit Pensionsverpflichtungen zukünftig zu erhöhten Sparanstrengungen neigen, um diesen Effekt über vermehrt einbehaltene Gewinne auszugleichen.<sup>3)</sup> Insgesamt ist demnach nicht zu erwarten, dass sich die Eigenmittelausstattung bei vielen Unternehmen mit Pensionsverpflichtungen aufgrund solcher Rückstellungen derart verschlechtert, dass davon beispielsweise Finanzierungsschwierigkeiten ausgehen.

Der Umsatz der Unternehmen legte im Berichtsjahr mit gut 1% schwächer zu als in den beiden Jahren zuvor. Dämpfend wirkte der starke Rückgang der Umsätze im Bereich Energieversorgung als Folge sowohl geringerer Handelsvolumina als auch niedrigerer Preise. Ohne Energieversorgung gerechnet hätte sich insgesamt ein Umsatzanstieg von ungefähr 2% ergeben. Zudem beeinflussten Sondereffekte im Zusammenhang mit den neuen Rechnungslegungsvorschriften nach dem Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (BilRUG) den Umsatzausweis wie auch die Aufwandsposten. Einerseits wurden im Jahr 2016 erstmals Teile der sonstigen betrieblichen Erträge dem Umsatz zugerechnet, andererseits werden die Verbrauchssteuern seitdem nicht mehr als Teil des Umsatzes und ent-

*Moderate Umsatzentwicklung*

---

**3** Eine simulationsbasierte Quantifizierung legt nahe, dass dieser Effekt eine Rolle für das verstärkte Sparverhalten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehabt haben könnte. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Mögliche Effekte der zinsbedingten Erhöhung der Pensionsrückstellungen auf die Ersparnisse der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, Monatsbericht, Dezember 2016, S. 60–63.

sprechend als Betriebssteuern ausgewiesen. Im Berichtsjahr führten die beiden gegenläufigen Effekte per saldo zu einem leichten Anstieg des Umsatzausweises in der aggregierten Erfolgsrechnung der Unternehmen.

*Mittelaufkommen  
ermäßigt*

Der Cashflow der nichtfinanziellen Unternehmen expandierte im Jahr 2016 abermals kräftig, obgleich das Mittelaufkommen insgesamt rückläufig war. Aber auch die außenfinanzierten Kapitalzuführungen bei Kapitalgesellschaften fielen vergleichsweise gering aus. Ein beträchtlicher Anteil des Mittelaufkommens wurde – wie schon im Vorjahr – für den Erwerb von Forderungen eingesetzt. Dabei gewährten die Unternehmen vorwiegend Kredite aufgrund von Lieferungen und Leistungen sowie Kredite innerhalb ihres Unternehmensverbundes. Der Anteil des Erwerbs von Forderungen an der Mittelverwendung der Unternehmen fiel etwa dreimal so hoch aus wie derjenige, den sie für die Ausweitung des Sachanlagenbestandes verwendeten. Die Unternehmensexpansion mittels Erwerb von Beteiligungen ermäßigte im Berichtsjahr ihr Tempo und blieb hinter den sehr hohen Werten der beiden Vorjahre zurück.

*Historischer  
Tiefstand bei  
den Firmen-  
insolvenzen*

Die Zahl der Firmeninsolvenzen war im Jahr 2016 weiter rückläufig und erreichte einen neuen historischen Tiefstand. Die weiterhin kräftige Zunahme der Cashflows sowie günstige Konditionen für Umschuldungen dürften die Erfolgchancen der nichtfinanziellen Unternehmen verbessert haben. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung spiegelte sich im Großen und Ganzen in sektoralen Tendenzen wider. Im Verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe und auch im Dienstleistungsbereich gingen die Insolvenzzahlen erneut kräftig zurück. Allerdings zeigten sich in einigen Sektoren gewisse Bremspuren bei der Geschäftstätigkeit. Beispielsweise nahm die Zahl der Firmenpleiten im Bereich Gastgewerbe, Gastronomie und Beherbergung zu, und auch in der Branche „Verkehr und Lagerei“ verbesserten sich die Geschäftskonditionen anscheinend nicht.

## ■ Umsatz und Ertrag

Die Umsätze der nichtfinanziellen Unternehmen stiegen im Jahr 2016 mit gut 1% etwas schwächer als im Vorjahr, als sie noch um knapp 2% zugelegt hatten. Allerdings dürfte der Volumenzuwachs an abgesetzten Waren und erbrachten Dienstleistungen größer ausgefallen sein, da sich die Absatzpreise im Berichtsjahr weiter ermäßigten. Beispielsweise verbilligten sich gewerbliche Erzeugnisse im Inlandsabsatz um 1,8% und im Exportgeschäft um 0,8% gegenüber dem Vorjahr, als die Erzeugerpreise im Inlandsgebiet zwar mit einer ähnlichen Rate zurückgegangen waren, die Exporte sich aber moderat um 0,8% verteuert hatten.

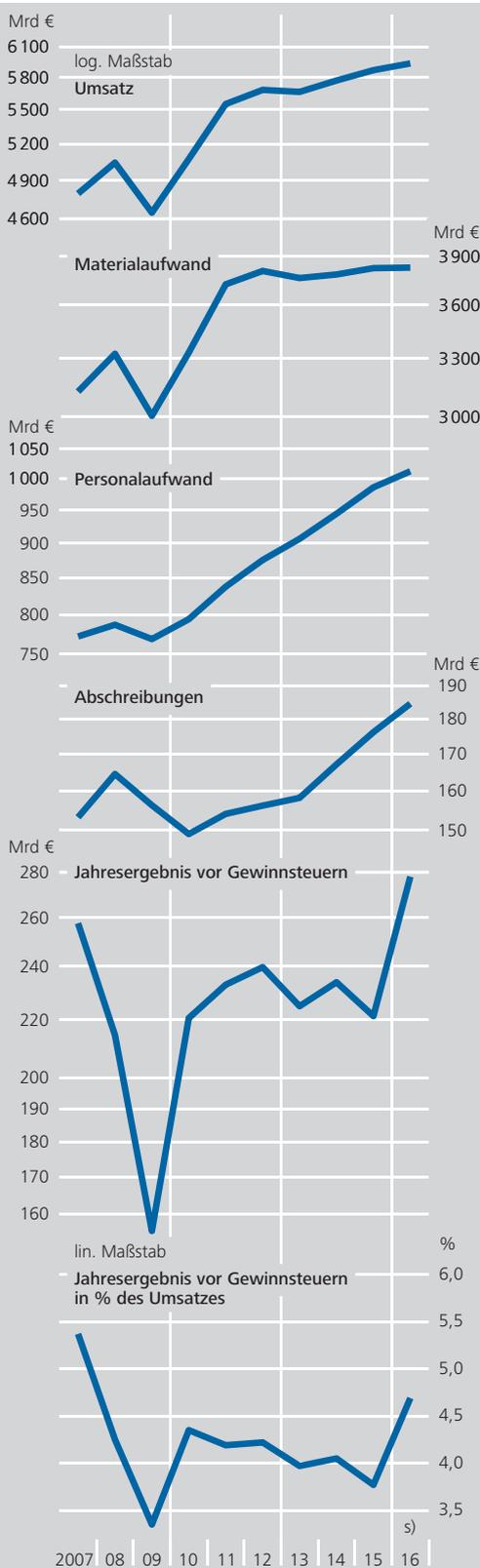
*Moderate  
nominale  
Umsatzdynamik  
unterschätzt den  
spürbaren  
Volumen-  
zuwachs*

Auf sektoraler Ebene sind auch im Berichtsjahr relativ große Unterschiede mit Blick auf die Integration in internationale Wertschöpfungsketten festzustellen. Dies zeigt sich daran, dass die auf heimische Märkte ausgerichteten Sektoren tendenziell ein höheres Umsatzwachstum als die im internationalen Handel aktiven Sektoren aufwiesen. Während in allen erfassten Dienstleistungsbereichen – mit Ausnahme des im- und exportintensiven Großhandels – ein moderates bis kräftiges Umsatzwachstum zu beobachten war, sind die Umsätze im Produzierenden Gewerbe im Jahr 2016 spürbar um gut 1% zurückgegangen. Dabei dürften – neben der Änderung beim Ausweis der Verbrauchssteuern – die kräftig reduzierten Einfuhrpreise – insbesondere bei Energieträgern – eine wichtige Rolle gespielt haben.<sup>4)</sup> Die daraus resultierenden Einsparungen beim Materialaufwand wurden teilweise in Form von günstigeren Absatzpreisen weitergegeben. Dieser Zusammenhang zeigt sich im Sektor „Energie- und Wasserversorgung“, der mit einem Umsatzanteil von etwa 10% einfließt. Infolge gesunkener Materialaufwendungen (–10%) gingen dort in einem Geschäftsumfeld geringer Margen auch die Preise im In-

*Binnenwirtschaftlich  
ausgerichtete  
Sektoren mit  
höherem  
Umsatz-  
wachstum*

<sup>4)</sup> Der Rückgang des Umsatzes aufgrund der Änderung des Verbrauchssteuerausweises betrifft größtenteils Unternehmen des Produzierenden Gewerbes.

**Ausgewählte Indikatoren aus der Erfolgsrechnung deutscher Unternehmen<sup>\*)</sup>**



<sup>\*)</sup> Hochgerechnete Ergebnisse der Unternehmensabschlussstatistik.  
 Deutsche Bundesbank

landsabsatz stark (- 6%) zurück.<sup>5)</sup> Im Ergebnis verfehlten die Umsätze in diesem Sektor den Vorjahresstand deutlich (- 8,5%). Zudem verlor die Umsatzdynamik in der stark exportorientierten Industrie deutlich an Schwung und stagnierte mehr oder weniger im Berichtsjahr.<sup>6)</sup> Dagegen stiegen die Umsätze im primär auf die heimischen Märkte ausgerichteten Baugewerbe nach einem moderaten Wachstum im Vorjahr (3%) im Berichtsjahr kräftig (6%) an.

Die übrigen Erträge der Unternehmen, die sich vorwiegend aus Einkünften aus Aktivitäten, die nicht zum Kerngeschäft gehören, sowie Beteiligungserträgen zusammensetzen, gingen im Berichtsjahr stark zurück. Auch in diesem Fall spielten Sondereffekte eine Rolle. Aufgrund des BilRUG werden Teile der bis einschließlich des Jahres 2015 als sonstige betriebliche Erträge ausgewiesenen Beträge seitdem dem Umsatz zugeordnet.<sup>7)</sup> Aus diesem Grund sind die sonstigen betrieblichen Erträge – und somit die übrigen Erträge insgesamt – im Berichtsjahr rechnerisch stark (- 27,5%) gefallen. Gleichwohl machten jene nach wie vor den größten Posten unter den übrigen Erträgen im Verhältnis zur Gesamtleistung aus. Zudem fiel im Jahr 2016 das Umsatzwachstum aufgrund der Umgliederung von den sonstigen betrieblichen Erträgen zu den Umsatzerlösen um gut 1 Prozentpunkt stärker aus als ohne die Änderung der Regelung im Ausweis. Das Wachstum der gesamten Erträge war hiervon jedoch nicht betroffen, da es sich lediglich um eine Umgliederung zwischen verschiedenen Ertragspositionen handelt. Darüber hinaus dämpften die im

*Übrige Erträge der Unternehmen stark von Sondereffekten beeinflusst*

<sup>5)</sup> Der Anteil des Materialaufwands am Umsatz beträgt in diesem Sektor 85% verglichen mit 66% bei allen erfassten Unternehmen. Daher reagieren die Umsätze dort besonders sensibel auf Preisänderungen beim Materialaufwand.

<sup>6)</sup> Auf tiefer disaggregierter Ebene fällt jedoch auf, dass der Umsatz im Fahrzeugbau – wie bereits in den vergangenen Jahren – besonders kräftig zulegen; auf eine Zunahme von 8,5% im Jahr 2014 und 9,5% im Jahr 2015 folgte ein Plus von 5% im Berichtsjahr. Dies kam auch dem Kfz-Handel zugute, dessen Umsätze im vergangenen Jahr um 8,5% zulegen, nach 6,5% im Jahr zuvor.

<sup>7)</sup> Zu den sonstigen betrieblichen Erträgen zählen u. a. Währungsgewinne und Zuschreibungen sowie Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen oder dem Verkauf von Sachanlagen.

Erfolgsrechnung der Unternehmen <sup>1)</sup>					
Position	2014	2015	2016 <sup>5)</sup>	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2015	2016 <sup>5)</sup>
<b>Erträge</b>	Mrd €			in %	
Umsatz	5 770,0	5 868,7	5 934	1,7	1
Bestandsveränderung an Erzeugnissen <sup>1)</sup>	22,3	30,1	32,5	35,2	7,5
<b>Gesamtleistung</b>	<b>5 792,3</b>	<b>5 898,8</b>	<b>5 966,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1</b>
Zinserträge	17,0	17,4	17,5	2,2	0,5
Übrige Erträge <sup>2)</sup>	249,5	291,6	222	16,9	- 24
darunter: Erträge aus Beteiligungen	31,7	45,7	41	44,1	- 10
<b>Gesamte Erträge</b>	<b>6 058,8</b>	<b>6 207,8</b>	<b>6 205,5</b>	<b>2,5</b>	<b>0</b>
<b>Aufwendungen</b>					
Materialaufwand	3 785,8	3 825,0	3 828,5	1,0	0
Personalaufwand	943,9	985,7	1 012	4,4	2,5
Abschreibungen	167,0	176,1	184,5	5,4	5
auf Sachanlagen <sup>3)</sup>	155,0	156,9	166	1,2	6
sonstige <sup>4)</sup>	12,0	19,2	18,5	59,6	- 3
Zinsaufwendungen	65,1	78,7	55,5	20,8	- 29,5
Betriebssteuern	69,1	69,3	9,5	0,4	- 86
darunter: Verbrauchssteuern	64,7	64,9	5	0,3	- 92,5
Übrige Aufwendungen <sup>5)</sup>	794,1	851,8	837	7,3	- 1,5
<b>Gesamte Aufwendungen vor Gewinnsteuern</b>	<b>5 825,0</b>	<b>5 986,6</b>	<b>5 927,5</b>	<b>2,8</b>	<b>- 1</b>
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	233,8	221,2	278	- 5,4	25,5
Steuern vom Einkommen und Ertrag <sup>6)</sup>	51,8	50,1	57	- 3,2	13,5
<b>Jahresergebnis</b>	<b>182,0</b>	<b>171,1</b>	<b>221</b>	<b>- 6,0</b>	<b>29,5</b>
Nachrichtlich:					
Cashflow (Eigenerwirtschaftete Mittel) <sup>7)</sup>	378,2	404,2	427,5	6,9	5,5
Nettozinsaufwand	48,1	61,3	38	27,5	- 37,5
	in % des Umsatzes			in Prozentpunkten	
Rohrertrag <sup>8)</sup>	34,8	35,3	36,0	0,6	0,7
Jahresergebnis	3,2	2,9	3,7	- 0,2	0,8
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	4,1	3,8	4,7	- 0,3	0,9
Nettozinsaufwand	0,8	1,0	0,6	0,2	- 0,4

\* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. **1** Einschl. anderer aktivierter Eigenleistungen. **2** Ohne Erträge aus Gewinnübernahmen (Mutter) sowie aus Verlustabführungen (Tochter). **3** Einschl. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände. **4** Überwiegend Abschreibungen auf Forderungen, Wertpapiere und Beteiligungen. **5** Ohne Aufwendungen aus Verlustübernahmen (Mutter) sowie aus Gewinnabführungen (Tochter). **6** Bei Personengesellschaften und Einzelunternehmen nur Gewerbesteuer. **7** Jahresergebnis, Abschreibungen, Veränderung der Rückstellungen, des Sonderpostens mit Rücklageanteil und der Rechnungsabgrenzungsposten. **8** Gesamtleistung abzüglich Materialaufwand.

Deutsche Bundesbank

Berichtsjahr um knapp ein Zehntel geringeren Erträge aus Beteiligungen, nachdem es bei dieser Position im Vorjahr sehr kräftige Zuwächse (+ 44%) gegeben hatte. Die Zinserträge der nichtfinanziellen Unternehmen befinden sich seit dem Jahr 2013 auf mehr oder weniger unverändert niedrigem Niveau.

Aufwendungen im Vergleich zum Vorjahr niedriger ausgewiesen wurden.

Die Materialaufwendungen als größte Position in der Aufwendungsrechnung blieben nahezu auf dem Stand des Vorjahres. Ihr Anteil an der Gesamtleistung, der bereits seit dem Jahr 2012 rückläufig ist, verringerte sich weiter auf zuletzt gut 64%. Hierfür dürfte auch die in diesem Zeitraum günstige Preisentwicklung bei Vorleistungsgütern und Rohstoffen eine wichtige Rolle gespielt haben. Dabei sind allerdings große Unterschiede auf sektoraler Ebene festzustellen. Einerseits profitierte auch im Jahr 2016 eine Reihe von Wirtschaftsbereichen – beispiels-

*Günstige Preisentwicklung bei Vorleistungen dämpften Aufwendungen der Unternehmen*

*Rechnerischer Rückgang der gesamten Aufwendungen aufgrund von Gesetzesänderung*

Die gesamten Aufwendungen der nichtfinanziellen Unternehmen gingen im Berichtsjahr leicht um 1% zurück. Ursächlich hierfür waren in erster Linie Änderungen aufgrund des BilRUG, weshalb insbesondere die Betriebssteuern und – in geringerem Maß – auch die übrigen

weise die Industrie oder die Energie- und Wasserversorgung – vom günstigeren Bezug von Rohstoffen im Vergleich zum Vorjahr. Andererseits stieg der Materialaufwand im Baugewerbe (7%) und einigen Dienstleistungsbereichen, vor allem bei den Unternehmensdienstleistungen (6,5%), dem Informations- und Kommunikationssektor (8%) und im Kfz-Handel (8,5%) deutlich an.

*Geringerer Anstieg der Personalaufwendungen*

Spiegelbildlich zum Anteil der Materialaufwendungen nahm die Bedeutung des zweitgrößten Aufwendungspostens, der Personalaufwendungen, im Jahr 2016 weiter zu. Das Wachstum dieses Kostenblocks war mit 2,5% allerdings schwächer als im Durchschnitt der vorangegangenen fünf Jahre. Diese vor dem Hintergrund der günstigen konjunkturellen Lage etwas ungewöhnliche geringe Ausweitung hängt auch mit der gesetzlich bedingten Erhöhung des Referenzzinssatzes für Pensionsrückstellungen ab dem Geschäftsjahr 2016 zusammen. Folglich mussten die nichtfinanziellen Unternehmen im vergangenen Jahr geringere Pensionsrückstellungen bilden oder konnten zuvor gebildete Rückstellungen auflösen. Solche Entlastungen werden bei einigen Unternehmen im Personalaufwand, bei anderen in den Zinsaufwendungen gebucht, sodass sich der im Berichtsjahr entlastende Rückstellungseffekt in beiden Positionen bemerkbar machte. Bei Unternehmen ohne Pensionsrückstellungen stieg der Personalaufwand deutlich an, bei Unternehmen mit Pensionsrückstellungen hingegen nur geringfügig. Da es sich bei den Zinsaufwendungen ohne den Beitrag der Pensionsverpflichtungen jedoch um einen relativ kleinen Kostenblock handelt, führte die neue Berechnungsweise des Referenzzinssatzes hier zu einem recht kräftigen Rückgang um 29,5%. Bei den Unternehmen ohne Pensionsrückstellungen veränderten sich die Zinsaufwendungen hingegen kaum.

*Auch bei den übrigen Aufwendungen Rückgang aufgrund von Gesetzesänderung*

Die übrigen Aufwendungen, der dritte große Aufwandsposten, fielen nach einem kräftigen Wachstum im Vorjahr (+7,5%) im Berichtsjahr um gut 1,5%. Neben einmaligen Aufwendungen bei einigen Großunternehmen im Vorjahr

waren hierfür – wie bereits erwähnt – auch Ausweisänderungen aufgrund des BilRUG zu lasten der sonstigen betrieblichen Aufwendungen und zugunsten des Materialaufwands im Berichtsjahr ursächlich, die spiegelbildlich zu den Änderungen bei den sonstigen betrieblichen Erträgen und beim Umsatz erfolgten. Mit Blick auf die Betriebssteuern schlug sich darüber hinaus in der Erfolgsrechnung der Unternehmen des Jahres 2016 nieder, dass seitdem die Verbrauchssteuern nicht mehr im Umsatz ausgewiesen werden und somit der korrespondierende Ausweis als Aufwandsposition entfällt. Im Berichtsjahr gingen die Aufwendungen für Betriebssteuern damit um 86% zurück.<sup>8)</sup> Ohne diese Neuregelung wäre das Wachstum des Umsatzes, der Gesamterträge sowie der Aufwendungen um knapp 1 Prozentpunkt höher ausgefallen.<sup>9)</sup> Unter dem Strich ist das Jahresergebnis demnach hiervon unberührt.

Die aus den mehr oder weniger unveränderten gesamten Erträgen und den rückläufigen gesamten Aufwendungen resultierende Vorsteuer-Umsatzrendite verbesserte sich von 3,8% im Vorjahr auf 4,7% im Berichtsjahr. Allerdings wurde im Jahr 2015 aufgrund der Abgas-Affäre das Ergebnis im Fahrzeugbau erheblich belastet. Nimmt man zudem den entlastenden Beitrag der geringeren erforderlichen Pensionsrückstellungen in den Blick, dürfte sich die Ertragskraft der nichtfinanziellen Unternehmen im Berichtsjahr nicht wesentlich von ihrem Vorjahresstand unterscheiden.

*Ertragskraft der Unternehmen im Wesentlichen wohl unverändert*

<sup>8</sup> Die für das Jahr 2016 ausgewiesenen Verbrauchssteuern gehen wesentlich auf solche Unternehmen zurück, deren Geschäftsjahr nicht dem Kalenderjahr entspricht und bereits im Jahr 2015 begonnen hat. Bei diesen Unternehmen zeigt sich der beschriebene Effekt erst im Folgejahr.

<sup>9</sup> Auf sektoraler Ebene sind insbesondere die Bereiche des Verarbeitenden Gewerbes „Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln, Getränkeherstellung und Tabak“ sowie „Kokerei und Mineralölverarbeitung“ von der BilRUG-Neuregelung betroffen.

Mittelaufkommen und Mittelverwendung der Unternehmen *)					
Mrd €					
Position	2014	2015	2016 <sup>5)</sup>	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2015	2016 <sup>5)</sup>
<b>Mittelaufkommen</b>					
Kapitalerhöhung aus Gewinnen sowie Einlagen bei Nichtkapitalgesellschaften <sup>1)</sup>	68,7	38,0	55	- 30,7	17
Abschreibungen (insgesamt)	167,0	176,1	184,5	9,1	8,5
Zuführung zu Rückstellungen <sup>2)</sup>	28,0	57,6	21	29,5	- 36,5
<b>Innenfinanzierung</b>	263,8	271,6	260,5	7,9	- 11
Kapitalzuführung bei Kapitalgesellschaften <sup>3)</sup>	15,9	23,3	10	7,5	- 13,5
Veränderung der Verbindlichkeiten	52,9	77,5	85,5	24,6	8
kurzfristige	48,7	73,8	62,5	25,1	- 11,5
langfristige	4,2	3,7	23	- 0,5	19,5
<b>Außenfinanzierung</b>	68,8	100,9	95,5	32,1	- 5,5
<b>Insgesamt</b>	332,6	372,5	356	39,9	- 16,5
<b>Mittelverwendung</b>					
Brutto-Sachanlagenzugang <sup>4)</sup>	194,0	186,2	189	- 7,8	3
Nachrichtlich:					
Netto-Sachanlagenzugang	39,0	29,2	23	- 9,7	- 6,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	155,0	156,9	166	1,9	9
Vorratsveränderung	19,3	26,0	21,5	6,7	- 4,5
Sachvermögensbildung (Bruttoinvestitionen)	213,3	212,2	210,5	- 1,1	- 1,5
Veränderung von Kasse und Bankguthaben	7,4	12,2	22,5	4,9	10
Veränderung von Forderungen <sup>5)</sup>	29,8	72,1	72	42,3	- 0,5
kurzfristige	15,2	70,3	59,5	55,0	- 10,5
langfristige	14,5	1,8	12	- 12,7	10,5
Erwerb von Wertpapieren	8,0	5,6	3	- 2,4	- 2,5
Erwerb von Beteiligungen	74,2	70,5	48,5	- 3,8	- 22
<b>Geldvermögensbildung</b>	119,3	160,3	145,5	41,0	- 14,5
<b>Insgesamt</b>	332,6	372,5	356	39,9	- 16,5
Nachrichtlich:					
Innenfinanzierung in % der Bruttoinvestitionen	123,7	128,0	124	.	.

\* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. **1** Einschl. GmbH und Co KG und ähnlicher Rechtsformen. **2** Einschl. Veränderung des Saldos der Rechnungsabgrenzungsposten. **3** Erhöhung des Nominalkapitals durch Ausgabe von Aktien und GmbH-Anteilen sowie Zuführungen zur Kapitalrücklage. **4** Veränderung der Sachanlagen (einschl. immaterieller Vermögensgegenstände) zzgl. Abschreibungen. **5** Zzgl. unüblicher Abschreibungen auf Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens.

Deutsche Bundesbank

## Mittelaufkommen und Verwendung

Mittelaufkommen auf anhaltend hohem Niveau

Angesichts des anhaltenden konjunkturellen Aufschwungs blieb die Innenfinanzierung auf hohem Niveau, wenngleich im Jahr 2016 ein leichter Rückgang zu verzeichnen war. Mit Blick auf die von außen erhaltenen Mittel dürfte sich das Vertrauen der nichtfinanziellen Unternehmen in die Nachhaltigkeit der guten konjunkturellen Lage auch in dem vermehrten Aufbau von langfristigen Verpflichtungen widerspiegeln. Insgesamt war die Außenfinanzierung bei verminderten Kapitalzuführungen leicht rückläufig. Diese Entwicklung könnte auch mit dem

verringerten Erwerb von Beteiligungen nach den Sondereffekten in den zwei vorangegangenen Jahren – insbesondere aufgrund von Konsolidierungen im Telekommunikationssektor und der chemischen Industrie – zusammenhängen.

Wie im Jahr zuvor wurde etwa die Hälfte der verfügbaren Mittel für Investitionen in Sachkapital verwendet. Der Brutto-Sachanlagenzugang lag etwas über dem gedrückten Vorjahresniveau. Bereinigt um die Ersatzinvestitionen beziehungsweise Abschreibungen war der Sachanlagenzugang allerdings geringer als im Jahr zuvor. Hierzu trug vor allem der Informa-

Sachanlagenzugang wenig verändert

tions- und Kommunikationsbereich bei, dessen Aktivität im Jahr 2016 auch von der gebremsten Dynamik beim Breitbandausbau gekennzeichnet war. Negative Impulse kamen zudem vom Verkehr und von Energieunternehmen, welche weiter hohe Abschreibungen auf ihre Kraftwerke zu verzeichnen hatten.

*Expansionsstreben in einigen Branchen beruhigt*

Nach den Unternehmenskonsolidierungen im Telekommunikationssektor und der chemischen Industrie in den Jahren 2014 und 2015, in denen ein überdurchschnittlicher Anstieg beim Erwerb von Beteiligungen zu verzeichnen war, beruhigte sich die Aktivität bei den Unternehmensexpansionen im Berichtsjahr. Auch im Fahrzeugbau wurden die Expansionsaktivitäten zurückgefahren, nach einem Schub beim Erwerb von Beteiligungen in den beiden Vorjahren. Hingegen zeigten die Maschinenbauer, die Energieversorger und der Einzelhandel ein verstärktes Engagement beim Ausbau von Firmenbeteiligungen.

## ■ Bilanzentwicklung

*Stabiles Wachstum der Bilanzsumme*

Die gute wirtschaftliche Lage im Jahr 2016 spiegelt sich auch in der Entwicklung der aggregierten Bilanz der nichtfinanziellen Unternehmen wider, deren Ausmaß ungefähr wie im Mittel der vorangegangenen fünf Jahre anstieg. Dazu trug auch die in der Bilanzentwicklung sichtbare Verflechtung der Unternehmen bei. Sie schritt im Berichtsjahr mit annähernd unvermindertem Tempo fort, was sich im Anstieg der Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen niederschlug. Hierbei weiteten sich in nahezu allen Branchen besonders die langfristigen Positionen merklich aus. Insgesamt lieferten die finanziellen Verpflichtungen gegenüber verbundenen Unternehmen weiter den größten Beitrag zum Anstieg der Fremdmittel. Die Bilanzausweitung der Unternehmen spiegelte sich im Berichtsjahr zudem im vermehrten Gebrauch von Handelskrediten wider. Sowohl kurzfristige Forderungen als auch Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistun-

gen nahmen über die Branchen hinweg spürbar kräftiger zu als in den Jahren zuvor.

Während sich Verbindlichkeiten aus Handelsgeschäften und gegenüber verbundenen Unternehmen dynamisch entwickelten, nahm die Bedeutung der Kreditinstitute an der Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen im Jahr 2016 weiter ab. Der Anteil der Verpflichtungen gegenüber dem Bankensektor an den Verbindlichkeiten verringerte sich von gut 30% Anfang der 2000er Jahre bis zum Jahr 2016 auf etwa 20%.<sup>10)</sup> Der Abbau der langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten im Berichtsjahr fand dabei zum größten Teil im Energieversorgungsbereich und in der Informations- und Kommunikationsbranche statt.

*Finanzierung über Kreditinstitute erneut rückläufig*

Der tendenziell rückläufigen Mittelaufnahme über Kreditinstitute stand eine kräftige Ausweitung der Verbindlichkeiten in Form von Anleihen gegenüber.<sup>11)</sup> Der Anteil der begebenen Anleihen an den gesamten Verbindlichkeiten der Kapitalgesellschaften wies im Zeitraum der Jahre 2011 bis 2016 einen trendmäßigen Anstieg auf, während diese Finanzierungsform für Nichtkapitalgesellschaften eine eher untergeordnete Rolle spielte. Dies lässt sich vermutlich mit der anhaltenden Niedrigzinsphase und dem Streben der Investoren nach höher verzinslichen Vermögensanlagen erklären. Im Jahr 2016 nahm die Ausgabe sowohl kurzfristiger als auch langfristiger Anleihen zu, wobei der kräftige Anstieg auf wenige Branchen zurückging. Bei den langfristigen Anleihen war über die Hälfte des Anstiegs auf den Fahrzeugbau zurückzuführen, während der Energiesektor für

*Unternehmensanleihen mit weiter zunehmender Bedeutung*

<sup>10</sup> Dieser Abnahme stand ein Aufbau der Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen im Zusammenhang mit Cash-Pooling und Finanzierungsgesellschaften gegenüber.

<sup>11</sup> Dass der Anteil von Anleihen an der Bilanzsumme nach wie vor relativ gering ist, hängt auch damit zusammen, dass Anleihen häufig über ausländische Finanzierungsgesellschaften begeben werden, und in diesem Fall die konzerninterne Mittelbereitstellung unter Verpflichtungen gegenüber verbundenen Unternehmen erfasst wird. Das tatsächliche Finanzierungsvolumen über Anleihen ist demnach höher als in der Kategorie Anleihen ausgewiesen.

Bilanz der Unternehmen <sup>*)</sup>					
Position	2014	2015	2016 <sup>*)</sup>	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2015	2016 <sup>*)</sup>
<b>Vermögen</b>	Mrd €			in %	
Immaterielle Vermögensgegenstände	85,3	89,4	89	4,8	-0,5
Sachanlagen	939,9	965,0	988,5	2,7	2,5
Vorräte	631,2	657,2	679	4,1	3,5
<b>Sachvermögen</b>	1 656,4	1 711,6	1 756	3,3	2,5
Kasse und Bankguthaben	271,6	283,8	306	4,5	8
Forderungen	1 249,0	1 317,0	1 383	5,4	5
darunter:					
aus Lieferungen und Leistungen gegen verbundene Unternehmen	394,8	395,7	416	0,2	5
Wertpapiere	694,1	758,7	795,5	9,3	5
Beteiligungen <sup>1)</sup>	86,1	91,7	94,5	6,5	3,5
Rechnungsabgrenzungsposten	653,1	708,4	744,5	8,5	5
	20,1	20,5	21,5	2,0	4,5
<b>Forderungsvermögen</b>	2 279,8	2 421,4	2 549,5	6,2	5,5
<b>Aktiva insgesamt <sup>2)</sup></b>	3 936,2	4 133,0	4 305,5	5,0	4
<b>Kapital</b>					
Eigenmittel <sup>2) 3)</sup>	1 159,4	1 220,7	1 285,5	5,3	5,5
Verbindlichkeiten	2 110,8	2 188,3	2 274	3,7	4
darunter:					
gegenüber Kreditinstituten	469,7	475,8	470	1,3	-1
aus Lieferungen und Leistungen gegen verbundene Unternehmen	304,4	307,4	320	1,0	4
erhaltene Anzahlungen	831,7	885,3	932	6,4	5,5
Rückstellungen <sup>3)</sup>	220,2	230,6	234,5	4,7	1,5
darunter:	637,8	693,6	714	8,8	3
Pensionsrückstellungen	212,3	234,7	231	10,5	-1,5
Rechnungsabgrenzungsposten	28,2	30,4	32,5	7,7	6,5
<b>Fremdmittel</b>	2 776,8	2 912,3	3 020	4,9	3,5
<b>Passiva insgesamt <sup>2)</sup></b>	3 936,2	4 133,0	4 305,5	5,0	4
Nachrichtlich:					
Umsatz	5 770,0	5 868,7	5 934	1,7	1
desgl. in % der Bilanzsumme	146,6	142,0	138	.	.

\* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. **1** Einschl. Anteile an verbundenen Unternehmen. **2** Abzüglich Berichtigungsposten zum Eigenkapital. **3** Einschl. anteiliger Sonderposten mit Rücklageanteil.  
 Deutsche Bundesbank

etwa die Hälfte des Anstiegs bei den kurzfristigen Anleihen verantwortlich war.

die rechnerischen Bewertungsgewinne aus Pensionsrückstellungen korrigiert, blieb die Eigenmittelquote der nichtfinanziellen Unternehmen allerdings mehr oder weniger konstant auf dem mittlerweile deutlich erhöhten Niveau.

*Eigenmittelquote auf erhöhtem Niveau gefestigt*

Im Jahr 2016 nahmen die Fremdmittel moderater zu als im Vorjahr. Während sich die Verbindlichkeiten im Umfang in etwa mit der Bilanzsumme ausweiteten, war der Anstieg bei den Rückstellungen durch die Neuberechnung des Diskontierungszinssatzes für Pensionsrückstellungen spürbar geringer als im Vorjahr. Die Pensionsrückstellungen sanken im Aggregat sogar, wobei vor allem der Fahrzeugbau einen deutlichen Rückgang verzeichnete. Die ausgewiesene Eigenmittelquote der Unternehmen nahm im Berichtsjahr erneut zu. Näherungsweise um

Auf der Aktivseite setzte sich der seit Beginn der 2000er Jahre über mehrere Branchen hinweg zu beobachtende Trendanstieg bei den liquiden Mitteln relativ zur Bilanzsumme fort. Bei den nichtfinanziellen Unternehmen insgesamt lag der Anteil der Position Kasse und Bankguthaben an der Bilanzsumme im Jahr 2016 mit 7% um 2 Prozentpunkte höher als zu Beginn des Jahrtausends. Dies lässt zum einen auf eine gestiegene

*Trendanstieg der liquiden Mittel fortgesetzt*

### Bilanzielle Kennziffern der Unternehmen <sup>1)</sup>

Position	2014	2015	2016 <sup>9)</sup>
	in % der Bilanzsumme <sup>1)</sup>		
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,2	2,2	2
Sachanlagen	23,9	23,3	23
Vorräte	16,0	15,9	16
Kurzfristige Forderungen	29,1	29,3	29,5
Langfristig verfügbares Kapital <sup>2)</sup>	49,8	49,5	49,5
darunter:			
Eigenmittel <sup>1)</sup>	29,5	29,5	30
Langfristige Verbindlichkeiten	14,7	14,1	14
Kurzfristige Verbindlichkeiten	38,9	38,8	38,5
	in % der Sachanlagen <sup>3)</sup>		
Eigenmittel <sup>1)</sup>	113,1	115,8	119,5
Langfristig verfügbares Kapital <sup>2)</sup>	191,1	194,1	198
	in % des Anlagevermögens <sup>4)</sup>		
Langfristig verfügbares Kapital <sup>2)</sup>	107,0	106,5	107
	in % der kurzfristigen Verbindlichkeiten		
Liquide Mittel <sup>5)</sup> und kurzfristige Forderungen	94,9	95,6	97
	in % der Fremdmittel <sup>6)</sup>		
Cashflow (Eigenerwirtschaftete Mittel) <sup>7)</sup>	15,1	15,4	15,5

\* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. **1** Abzüglich Berichtigungsposten zum Eigenkapital. **2** Eigenmittel, Pensionsrückstellungen, langfristige Verbindlichkeiten und Sonderposten mit Rücklageanteil. **3** Einschl. immaterieller Vermögensgegenstände. **4** Sachanlagen, immaterielle Vermögensgegenstände, Beteiligungen, langfristige Forderungen und Wertpapiere des Anlagevermögens. **5** Kasse und Bankguthaben sowie Wertpapiere des Umlaufvermögens. **6** Verbindlichkeiten, Rückstellungen, passivischer Rechnungsabgrenzungsposten und anteiliger Sonderposten mit Rücklageanteil, vermindert um Kasse und Bankguthaben. **7** Jahresergebnis, Abschreibungen, Veränderung der Rückstellungen, des Sonderpostens mit Rücklageanteil und der Rechnungsabgrenzungsposten.

Deutsche Bundesbank

Liquiditätspräferenz bei den nichtfinanziellen Unternehmen schließen. Zum anderen könnte sich in dieser Bilanzposition auch widerspiegeln, dass das Zinsdifferenzial zwischen kurz- und langfristigen Renditen aufgrund des Niedrigzinsumfelds bislang vergleichsweise gering ist.

Die Zunahme des Sachanlagevermögens fiel etwas geringer aus als in den Jahren zuvor und hielt im Berichtsjahr auch mit der Ausweitung der Bilanzsumme nicht Schritt. Spiegelbildlich zur Entwicklung des Forderungsvermögens nahm deshalb die Bedeutung der Sachanlagen für die Vermögensbildung weiter ab, wobei aber auch der trendmäßige Aufbau von Betei-

*Sachvermögensentwicklung ohne zusätzliche Dynamik*

ligungsvermögen von Bedeutung war. Zudem entwickelten sich die immateriellen Vermögenswerte insgesamt schwach.<sup>12)</sup> Hierfür spielten allerdings die in einigen Branchen traditionell recht volatilen bilanziellen Geschäfts- oder Firmenwerte eine Rolle. Ohne den Dämpfer, der von dieser Unterposition ausging, erhöhte sich das immaterielle Bilanzvermögen erneut kräftig.

### ■ Tendenzen für das Jahr 2017

Mit Blick auf das anhaltend hohe konjunkturelle Expansionstempo der deutschen Wirtschaft im laufenden Jahr dürften die Umsätze der nichtfinanziellen Unternehmen deutlich zugelegt haben. Für eine verbesserte Ertragslage der Unternehmen spricht, dass der breit angelegte konjunkturelle Aufschwung mittlerweile auch positive Impulse von den Ausrüstungsinvestitionen umfasst. Hingegen übertrafen die Kosten für den Bezug von Vorleistungen und Rohstoffen im laufenden Jahr vermutlich wieder ihren Vorjahreswert, nachdem sie im Jahr zuvor – relativ zum Umsatz – auf einen historischen Tiefstand gefallen waren. Auch die Personalaufwendungen der Unternehmen dürften im laufenden Jahr aufgrund der blendenden Arbeitsmarktverfassung etwas kräftiger zugelegt haben als im Jahr 2016.

*Anzeichen für verbesserte Ertragskraft der Unternehmen*

Insgesamt ist die Ertragslage der Konzerne im laufenden Jahr als gut zu beurteilen, was sich auch im soliden Umsatzwachstum widerspiegelt. Die Brutto-Umsatzrendite der deutschen Unternehmensgruppen, für die bereits Abschlussangaben vorliegen, stieg in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres auf 8%.<sup>13)</sup> Dieses deutliche Plus beruht zum einen auf einer Gegenbewegung zu dem durch Sonderbelastungen gedrückten Vorjahreswert.<sup>14)</sup> Zum

*Umsatzrendite der Konzerne im laufenden Jahr deutlich zugelegt*

<sup>12</sup> Das Bilanzgewicht dieser Position ist zwar relativ gering, sie erfasst allerdings zunehmend produktivitätsrelevante Kapitalgüter wie Software und Datenbanken.

<sup>13</sup> Die Werte aus der Konzernabschlusstatistik zum 30. September 2017 beruhen auf den Angaben der 35 größten Unternehmensgruppen im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse.

<sup>14</sup> Zur Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage deutscher nichtfinanzieller Konzerne im Jahr 2016 siehe die Erläuterungen auf S. 49 ff.

## Ertragslage, Vermögens- und Finanzierungsverhältnisse deutscher nichtfinanzieller börsennotierter Konzerne im Jahr 2016

Im Jahr 2016 verzeichneten die rund 240 im Prime Standard notierten deutschen nichtfinanziellen Unternehmensgruppen einen leichten Umsatzrückgang von 0,4% gegenüber dem Vorjahr. Dem positiven Effekt der leicht wachsenden globalen Wirtschaftsleistung wirkten negative Wechselkurseffekte<sup>1)</sup> belastend entgegen. Konzerne mit einem Schwerpunkt im Dienstleistungssektor verbuchten ein Umsatzplus von 2,4%, während die Unternehmensgruppen aus dem Produzierenden Gewerbe eine Minderung der Erlöse von 1,1% verzeichneten. Hier sahen sich verschiedene Konzerne einem gestiegenen Wettbewerbsdruck auf den Absatzmärkten ausgesetzt, sodass Preissenkungen insbesondere des Rohstoffeinsatzes bei Produkten mit niedriger Wertschöpfung an die Abnehmer weitergereicht wurden.

Das operative Ergebnis stieg sowohl vor als auch nach Abschreibungen (EBITDA bzw. EBIT) mit 7,8% beziehungsweise 9,2% deutlich gegenüber dem Vorjahr, das durch Rückstellungsbildungen des Volkswagenkonzerns sowie große Abschreibungen bei E.ON stark belastet gewesen war. Zur positiven Entwicklung trugen merkliche Reduzierungen der Personal- und Vertriebskosten einiger großer Konzerne bei. Mit 112,1 Mrd € erreichten die Konzerne das seit Beginn der Erhebung im Jahr 2007 höchste EBIT.

Nennenswerte außergewöhnliche Aufwendungen gab es aber auch im Jahr 2016. So bildete die Automobilbranche weitere Rückstellungen für Rechtsrisiken (Volkswagenkonzern) und verbuchte hohe Aufwendungen im Zusammenhang mit defekten

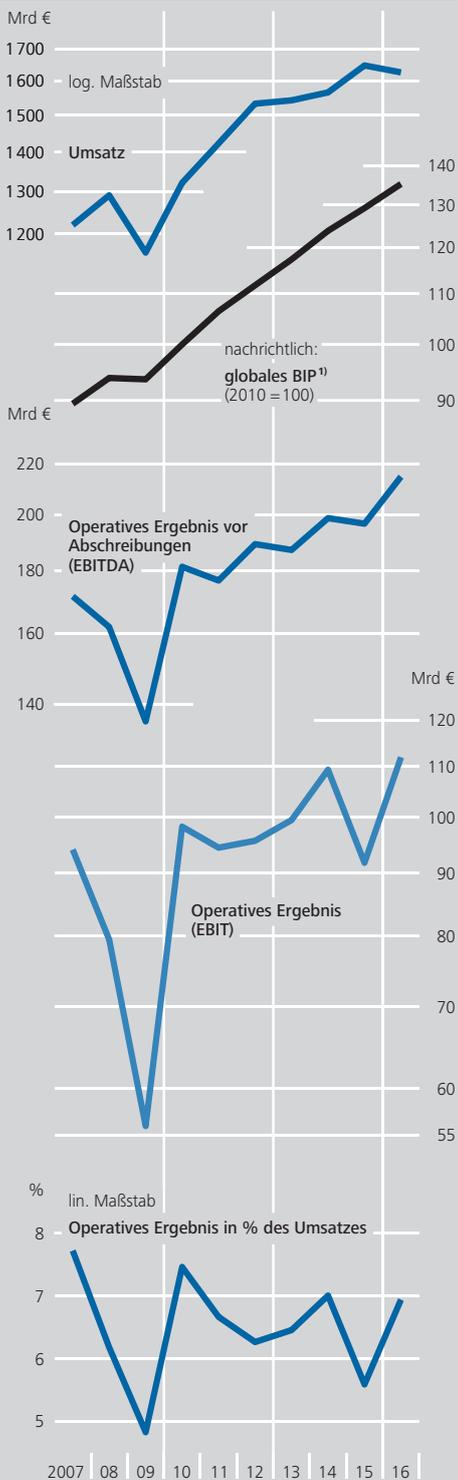
Airbags eines mittlerweile insolventen japanischen Zulieferers. Ein schwaches operatives Ergebnis verzeichnete abermals der Energieversorgerbereich, der dem Produzierenden Gewerbe zugerechnet wird. Seit dem Beschluss über den Atomausstieg beziehungsweise der Energiewende sowie durch anhaltende Wertberichtigungen im Zusammenhang mit dem Rohöl- und Gaspreisrückgang ist hier eine merkliche Belastung zu verzeichnen. Allein im Jahr 2016 beliefen sich die Aufwendungen für Wertberichtigungen auf mehr als 13 Mrd €. Im Ergebnis steigerte das Produzierende Gewerbe sein EBIT um 4,4%. Im Unterschied dazu erzielten die Unternehmensgruppen des Dienstleistungssektors ein wesentlich stärkeres Plus im operativen Ergebnis von 24,7%.

Die stark gestiegenen Ergebnisse bei leichtem Umsatzrückgang bedeuteten für die Gesamtheit der Konzerne eine verglichen mit den Vorjahren überdurchschnittliche Rentabilität. Im Gesamtjahr 2016 stieg die gewogene Umsatzrendite über alle Sektoren hinweg um 0,5 Prozentpunkte auf ein Niveau von 6,9% an. Auch hier wurde das positive Ergebnis maßgeblich durch die Unternehmensgruppen des Dienstleistungsgewerbes getragen. Diese erwirtschafteten mit 8,8% die höchste Rendite seit dem Jahr 2007 bei einem Zuwachs von 1,6 Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr. Gemessen an den Jahren zuvor erzielten die Konzerne des Produzierenden Ge-

---

<sup>1</sup> Die Umsätze ausländischer Tochterunternehmen werden in Euro umgerechnet, wodurch die Erlöse auch kurzfristig stark von Devisenpreisschwankungen abhängig sind.

### Umsatz, Erträge und Umsatzrendite deutscher nichtfinanzieller Konzerne<sup>1)</sup>



\* Der Berichtskreis umfasst ca. 230 in Deutschland im Prime Standard notierte nichtfinanzielle Unternehmensgruppen. <sup>1</sup> BIP ausgewählter Industrie- und Schwellenländer, die zusammen vier Fünftel der globalen Wirtschaftsleistung repräsentieren, errechnet unter Verwendung von Kaufkraftparitäten.  
 Deutsche Bundesbank

werbes eine eher durchschnittliche Rendite von 6,4%.

Die Bilanzsumme der deutschen Konzerne nahm im Vergleich zum Jahr 2015 um 6,5% zu. Hierzu trugen aktivseitig langfristige Vermögenswerte mit 3,8 Prozentpunkten und kurzfristige mit 2,7 Prozentpunkten bei.

Passivseitig wuchsen die Verschuldung und das Eigenkapital in etwa gleichem Maß. Speziell die kurzfristigen Finanzschulden gewannen im Aggregat im Verhältnis zur Bilanzsumme weiter an Gewicht. Hierin spiegelt sich die Ausnutzung günstiger kurzfristiger Finanzierungsbedingungen wider. Vor allem Großkonzerne, die Zugang zu den weltweiten Finanzmärkten haben, bedienen sich internationaler Bankkredite und Commercial Papers als Finanzierungsquellen. Dabei waren die kurzfristigen Schulden weiterhin vollständig durch die kurzfristigen Vermögenswerte gedeckt.

Die Eigenmittelausstattung blieb im Jahr 2016 im Verhältnis zur Bilanzsumme per saldo insgesamt weitgehend unverändert bei 28,5%. Dies ist auf eine Kombination gegenläufiger Effekte zurückzuführen. Einerseits trugen allein Sondereffekte bei E.ON zu einer Belastung von rund 0,8 Prozentpunkten bei. Negativ wirkte zudem die Erhöhung der Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen aufgrund weiter gesunkener Stichtagszinsen. So lag der Rechnungszins bei 15-jähriger Duration am Jahresende 2016 bei 1,7%, gegenüber 2,4% im Jahr zuvor.<sup>2)</sup> Die Pensionsverpflichtungen der deutschen Konzerne sind im Wesentlichen dadurch um schätzungsweise mehr

<sup>2</sup> Für die Bewertungen nach internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS/US-GAAP/FRS) ist der Stichtagszinssatz gemäß der Fristigkeit der Verbindlichkeit auf Basis von „High Quality Corporate Bonds“ zu ermitteln.

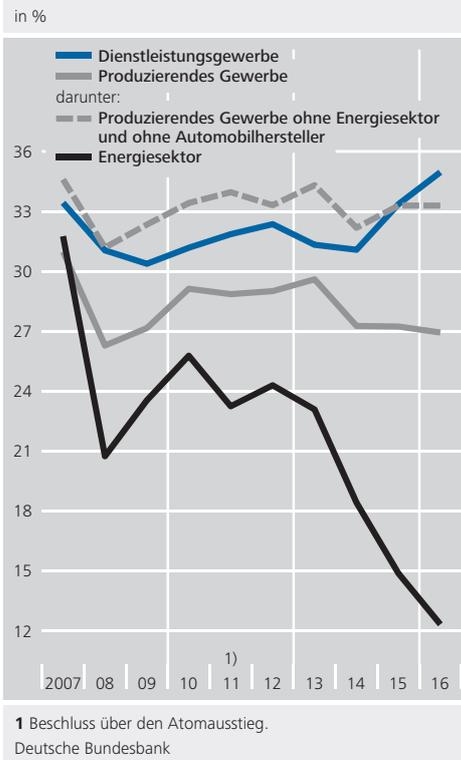
als 24 Mrd € auf rund 178 Mrd € angestiegen.<sup>3)</sup>

Eigenkapitalerhöhend wirkte andererseits die bei den berichtenden Konzernen – von Einzelfällen abgesehen – insgesamt gute Ergebnisentwicklung, da regelmäßig große Anteile der Gewinne einbehalten und den Rücklagen zugeführt werden. Eine positive Wirkung auf den Eigenmittelausweis hatten zudem Kapitalerhöhungen und bilanzielle Effekte im Zusammenhang mit dem Hedging von zukünftigen Zahlungsströmen sowie Erträge aus Währungsumrechnungsdifferenzen.

Bei den Konzernen mit Schwerpunkt im Produzierenden Gewerbe ermäßigte sich die Eigenkapitalquote um 0,3 Prozentpunkte auf 26,9%, während bei den Konzernen des Dienstleistungssektors insbesondere durch einbehaltene Gewinne eine deutliche Stärkung der Eigenkapitalquote um 1,6 Prozentpunkte auf 35% erfolgte. Dies ist der bisher höchste aggregierte Wert seit Beginn der Erhebung im Jahr 2007. Ende des Jahres 2014 hatte die Eigenkapitalquote der Dienstleister noch bei 31% gelegen.

Die im Vergleich zu den Unternehmensgruppen des Dienstleistungssektors im Aggregat niedrigere Eigenkapitalquote der Konzerne des Produzierenden Gewerbes ergibt sich weitgehend aus dem Finanzierungsgeschäft der Automobilhersteller (Kundenfinanzierung und Finanzierungsleasing), das die Finanzstruktur auf Konzernebene maßgeblich beeinflusst. Im Jahr 2016 schlugen sich zudem die Eigenkapitalbelastungen der Energieversorger nieder, die primär aus Wertberichtigungen auf Vermögenswerte resultieren. Ohne die großen Automobilkonzerne und ohne die Sonderentwicklungen im Energiebereich wäre die aggregierte Eigenkapitalquote der pro-

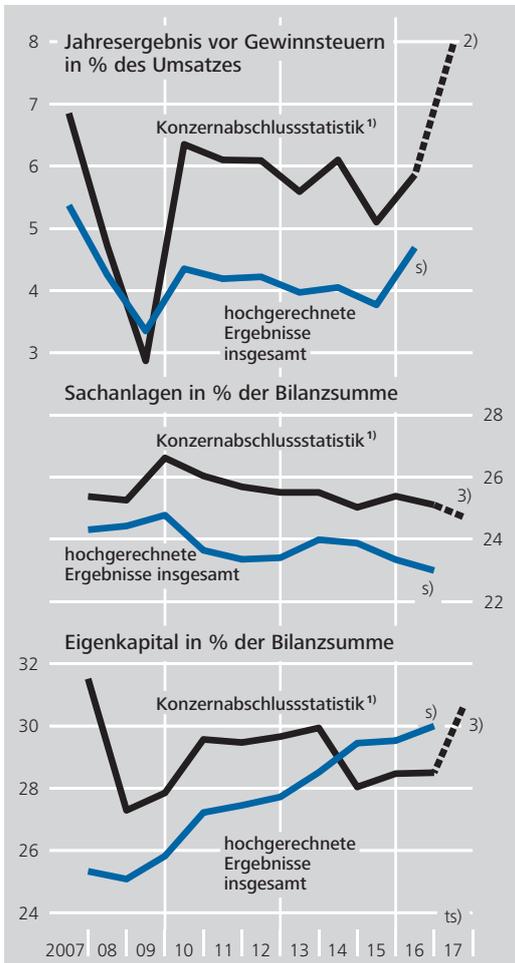
### Eigenkapitalquoten deutscher nichtfinanzieller Konzerne



duzierenden Unternehmensgruppen ähnlich hoch wie diejenige der Dienstleister. Insgesamt sind die deutschen nichtfinanziellen Konzerne sowohl im Hinblick auf ihre Vermögens- und Finanzlage als auch auf ihre Ertragssituation gut aufgestellt.

<sup>3</sup> Hochgerechnet von den größten nichtfinanziellen Unternehmensgruppen des Prime Standard auf alle nichtfinanziellen Konzerne des Prime Standard. Hierbei ist zu beachten, dass die Veränderungen der Pensionsrückstellungen zusätzlich zu den Zinsänderungen auch durch neu entstandene Ansprüche, Anspruchsänderungen sowie Auszahlungen bestimmt sind.

### Ausgewählte Kennzahlen aus Konzern- und Jahresabschlüssen



1 Der Berichtskreis umfasst ca. 230 in Deutschland im Prime Standard notierte nichtfinanzielle Unternehmensgruppen. 2 Saisonbereinigter Durchschnitt 1. bis 3. Vj. 2017. 3 Bilanzstichtag 30. September 2017.  
 Deutsche Bundesbank

anderen haben die börsennotierten Konzerne für das Jahr 2017 bislang keine für das Aggregat außergewöhnlichen Belastungen gemeldet. Vielmehr profitierte der Energiesektor von der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts, derzufolge das Kernbrennstoffsteuergesetz vom Oktober 2010 unvereinbar mit dem Grundgesetz ist. Unternehmensgruppen in diesem Sektor konnten somit eine Rückzahlung von 4,6 Mrd € verbuchen.

Die gute Ertragslage ist vornehmlich auch für den Anstieg der Eigenkapitalquote der börsennotierten Unternehmensgruppen verantwortlich. Zwar führten in den ersten neun Monaten einzelne Komponenten der sogenannten ergebnisneutralen Positionen zu signifikanten Änderungen des Eigenkapitals, in der Summe glichen sich diese jedoch bis zum Ende des dritten Quartals weitgehend aus. Die Neubewertung der Pensionsverpflichtungen bei den Konzernen aufgrund der Erhöhung des Stichtagszinssatzes zum Ende des Sommerquartals sowie die Neubewertung der Absicherungen künftiger Zahlungsströme wirkten dabei eigenkapitalerhöhend. Die Umrechnung der Bilanzen von Tochtergesellschaften von Fremdwährung auf Eurobasis führte dagegen zu einem wechselkursbedingten Minus. Kapitalerhöhungen bei einzelnen Unternehmensgruppen sorgten neben der guten Ertragslage für einen zusätzlichen Anstieg des Eigenkapitals.

*Verbesserte Eigenkapitalquote der Konzerne*

Bei den Vermögenswerten setzte sich im laufenden Jahr der seit längerem zu beobachtende Trend einer sinkenden Sachanlagenquote zugunsten des Anteils der immateriellen Vermögenswerte voraussichtlich weiter fort. Dieser Rückgang kann allerdings erfahrungsgemäß nicht als Richtschnur für die Entwicklung des Sachanlagenbestandes der nichtfinanziellen Unternehmen insgesamt dienen, da die Konzernzahlen oftmals von Ausgliederungen oder Unternehmensakquisitionen geprägt sind. Hingegen spricht die im Jahr 2017 voraussichtlich kräftige Verbesserung der Erlössituation der Konzerne dafür, dass auch die Umsatzentwicklung der nichtfinanziellen Unternehmen im laufenden Jahr an Schwung gewonnen hat. Auch mit Blick auf die bereits überaus hohe gesamtwirtschaftliche Auslastung dürfte demnach die Bereitschaft der Unternehmen insgesamt zum Ausbau ihrer Produktionskapazitäten zugenommen haben.

*Zunehmende Investitionsbereitschaft*

Lange Reihen mit hochgerechneten Ergebnissen der Unternehmensabschlusst Statistik stehen im Internet zur Verfügung unter: [www.bundesbank.de/unternehmensabschluesse](http://www.bundesbank.de/unternehmensabschluesse)