

# Entwicklung der europäischen börsennotierten Konzerne im Jahr 2020

Sabine Wukovits<sup>1</sup>

Die Ertragskraft der analysierten europäischen Konzerne war im Jahr 2020 durch die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie stark beeinträchtigt. Vor dem Hintergrund eines um 12 % niedrigeren Umsatzvolumens schrumpfte das aggregierte Betriebsergebnis um 54 % und das Vorsteuerergebnis um 67 %. Die Sektoren Energie und Dienstleistungen verzeichneten dabei die stärksten Rückschläge. Im Energiesektor führte das pandemiebedingte Zurückfahren der Wirtschaft zu einer deutlich niedrigeren Nachfrage und zu einem temporären weltweiten Ölpreisverfall. Der Dienstleistungssektor musste vor allem aufgrund drastischer Reisebeschränkungen, lockdownbedingter Schließungen im Einzelhandel sowie Beeinträchtigungen in der Immobilienbranche (niedrigere Mieterlöse und Bewertungsergebnisse, höhere Forderungsabschreibungen) herbe Einbußen hinnehmen. Konzerne aus dem Industrie- und Bausektor waren auch erheblich beeinträchtigt, zeigten aber in der Pandemie eine höhere Resilienz. Die Rentabilität (gemessen am Betriebsergebnis im Verhältnis zum Umsatz) war in Folge deutlich rückläufig, vor allem bei Konzernen aus den härter getroffenen Sektoren. In Summe büßte die Rentabilität im Jahr 2020 2,2 Prozentpunkte ein und lag mit 4,9 % auf dem niedrigsten Niveau der vorliegenden Zeitreihe.

Die ertragsmäßigen Rückschläge schlugen sich auch im aggregierten Eigenkapital der analysierten europäischen Konzerne nieder. Insbesondere durch die geringeren Gewinnrücklagen reduzierte sich das Eigenkapital in Summe um 5 %. Bei der Netto-Finanzverbindlichkeitsquote (Finanzverbindlichkeiten abzüglich liquider Mittel im Verhältnis zur Bilanzsumme) zeigte sich im Jahr 2020 ebenfalls eine rückläufige Entwicklung um 1,7 Prozentpunkte auf 18,5 %. Die europäischen Konzerne stockten in der Pandemie ihre liquiden Mittel um ein Drittel massiv auf, sodass der Anstieg bei den kurz- und langfristigen Finanzverbindlichkeiten überkompensiert wurde. Die Finanzverbindlichkeiten bestanden betragsmäßig zum überwiegenden Teil aus Anleihen (56 %), wobei – auf die Anzahl der Konzerne bezogen – Bankkredite weiterhin die am häufigsten genutzte Finanzierungsquelle darstellten. Die Finanzierungskosten gemessen an der Zinsaufwandsquote (Zinsaufwand im Verhältnis zu Finanzverbindlichkeiten) blieben im Jahr 2020 mit 2,4 % weitgehend konstant (–0,1 Prozentpunkte).

## 1 Hintergrund und Datenbasis

Die Analyse basiert auf dem Bericht *European non-financial listed groups: Analyses of 2020 data*, der von der Arbeitsgruppe ERICA (*European Records of IFRS<sup>2</sup> Consolidated Accounts*) erstellt wurde und auf der Website des ECCBSO<sup>3</sup> (*European Committee of Central Balance Sheet Data Offices*) abrufbar ist. Mithilfe eines einheitlichen IFRS-Bilanzerfassungsschemas werden die Jahresabschlussdaten nichtfinanzieller börsennotierter Konzerne der einzelnen Mitgliedsländer (Österreich, Belgien, Frankreich, Deutschland, Griechenland, Italien, Portugal, Spanien und der Türkei) erfasst und anschließend Analysen aufbereitet, u. a. zu den Themenbereichen Profitabilität und Finanzierungsstruktur. Für die vorliegende Analyse wurden IFRS-Konzernjahresabschlüsse des Geschäftsjahres 2020 herangezogen; sie stellen zum Zeitpunkt der Berichtserstellung die aktuellen verfügbaren Jahresberichte dar.

<sup>1</sup> Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Aufsicht, Modelle und Bonitätsanalysen, [sabine.wukovits@oenb.at](mailto:sabine.wukovits@oenb.at).

<sup>2</sup> *International Financial Reporting Standards*.

<sup>3</sup> [https://www.eccbso.org/system/files/inline-files/ERICA2020\\_AnnualReport\\_F\\_0.pdf](https://www.eccbso.org/system/files/inline-files/ERICA2020_AnnualReport_F_0.pdf).

Für das Geschäftsjahr 2020 umfasst die ERICA-Datenbank Daten zu rund 950 Konzernen mit einem Gesamtumsatz von 4 Mrd EUR und einer aggregierten Bilanzsumme von 8,2 Mrd EUR (Tabelle 1).

Der Abdeckungsgrad der in ERICA erfassten Konzerne, gemessen an der Gesamtzahl der gelisteten nichtfinanziellen Konzerne in den jeweiligen Ländern, variiert zwischen 100 % (Portugal) und 10 % (Türkei). Zieht man den Umsatz als Vergleichsgröße heran, so liegt der Abdeckungsgrad zwischen 100 % und 72 %, sodass man grundsätzlich von einer soliden Repräsentativität des Datensatzes sprechen kann. Wesentliche Einschränkungen ergeben sich diesbezüglich allerdings für den türkischen Datensatz, der eine Selektion der Topunternehmen des Landes darstellt (Grafik 1).

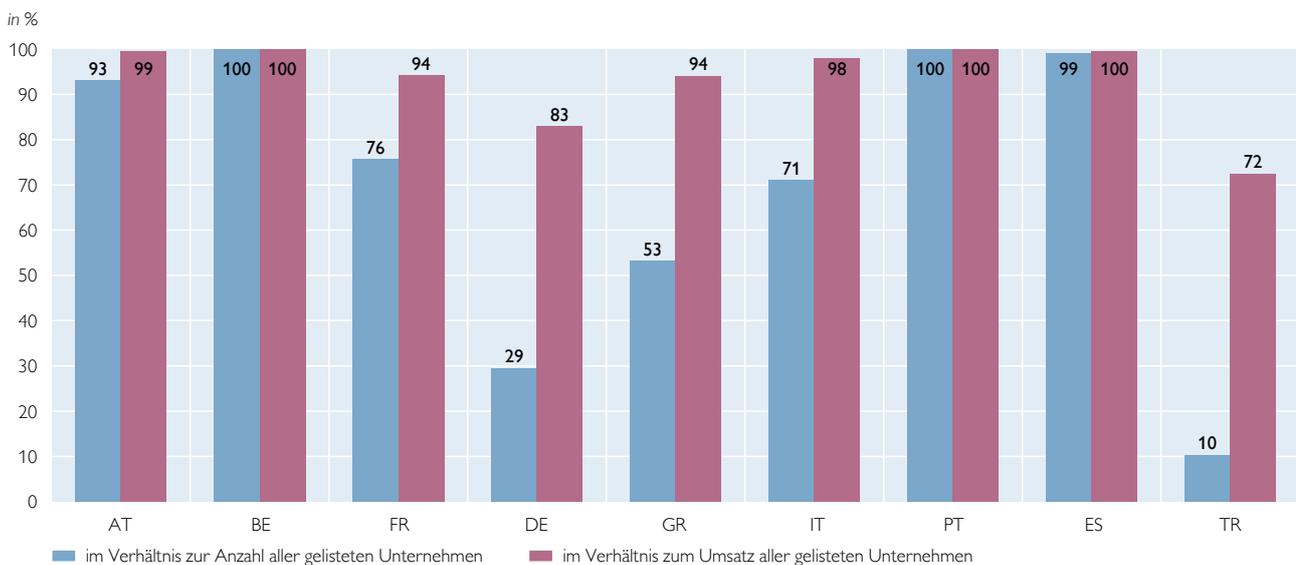
Eine Betrachtung auf Länderebene zeigt, dass der Einfluss Deutschlands und Frankreichs auf den aggregierten Datensatz sehr stark ist: Rund 50 % der Konzerne bzw. 75 % des aggregierten Umsatzes entfallen auf diese beiden Länder (Tabelle 1). Dominant ist der Einfluss großer Konzerne, die über 90 % des Umsatzes und der Bilanzsumme aufweisen. Nach Branchen segmentiert ist der Sektor Industrie am stärksten vertreten (46 % des Umsatzes).

Hinsichtlich der sektoralen Verteilung (bezogen auf den Umsatz) bietet sich für die partizipierenden Länder ein differenziertes Bild: Im Datensatz von Österreich, Belgien, Frankreich und Deutschland ist der industrielle Sektor anteilmäßig am größten (Grafik 2), in jenem von Griechenland, Italien, und der Türkei der Sektor Energie, und im Datensatz von Portugal und Spanien entfällt der höchste Anteil auf den Sektor Dienstleistungen.

Der Bausektor ist im Datensatz der österreichischen börsennotierten Konzerne im Ländervergleich am stärksten ausgeprägt, was insbesondere durch die Dominanz eines großen Konzerns begründet ist. Auch der vorliegende österreichische Energiesektor wird im Wesentlichen von einem Öl- und Gaskonzern beherrscht.

Grafik 1

### Abdeckungsgrad der ERICA-Datenbank nach Ländern



Quelle: ERICA-Datenbank 2020.

Tabelle 1

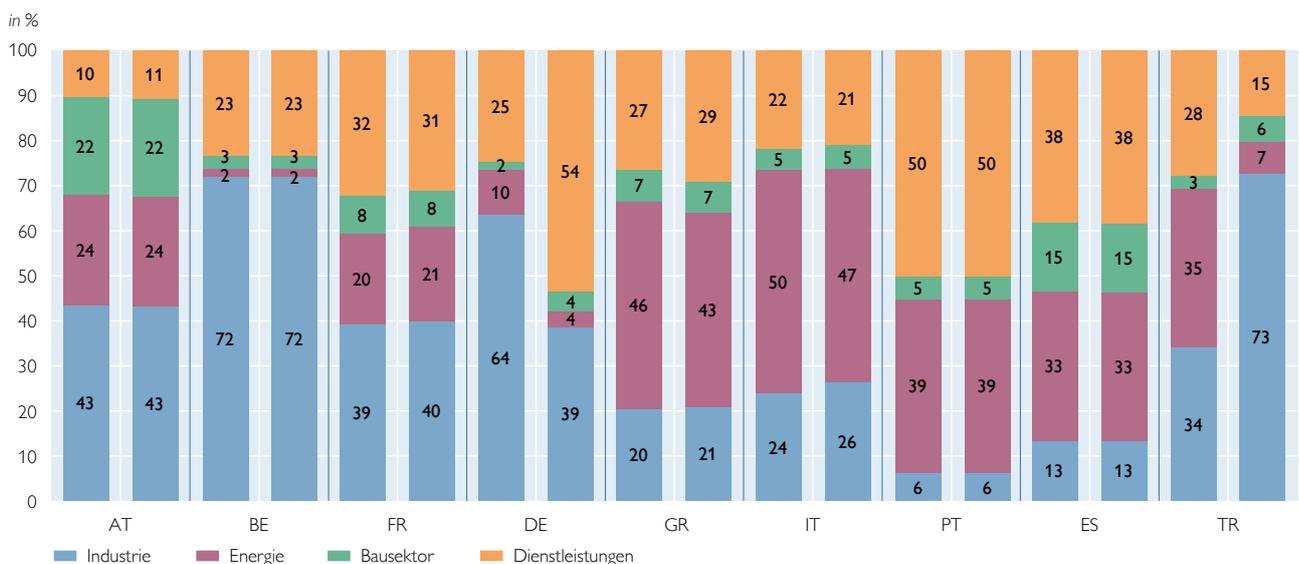
**Überblick ERICA-Daten 2020**

	Anzahl Konzerne		Bilanzsumme		Umsatz	
	Summe	in %	in Mrd EUR	in %	in Mrd EUR	in %
<b>Länder</b>						
AT	40	4,2	166,9	2,0	89,7	2,3
BE	73	7,7	328,2	4,0	142,2	3,6
FR	301	31,8	3.018,7	36,8	1.467,3	36,9
DE	176	18,6	2.705,4	32,9	1.518,1	38,2
GR	50	5,3	62,7	0,8	35,8	0,9
IT	148	15,6	968,5	11,8	282,5	7,1
PT	30	3,2	102,2	1,2	61,3	1,5
ES	102	10,8	754,8	9,2	338,4	8,5
TR	33	3,5	177,2	2,2	89,7	2,3
<b>Sektoren</b>						
Industrie	404	42,7	3.424,5	41,7	1.825,3	46,0
Energie	65	6,9	1.897,8	23,1	780,4	19,7
Bausektor	48	5,1	350,3	4,3	219,3	5,5
Dienstleistungen	432	45,7	2.573,5	31,3	1.164,3	29,3
<b>Konzerngröße (Umsatz)</b>						
Kleine Konzerne (<250 Mio EUR)	379	40,1	131,6	1,6	35,4	0,9
Mittlere Konzerne (250 Mio EUR bis 1,5 Mrd EUR)	278	30,2	449,9	5,5	184,1	4,6
Große Konzerne (>1,5 Mrd EUR)	289	31,6	7.631,5	92,9	3.751,7	94,5
<b>Summe<sup>1</sup></b>	<b>946</b>	<b>100,0</b>	<b>8.213,0</b>	<b>100,0</b>	<b>3.971,2</b>	<b>100,0</b>

Quelle: ERICA-Datenbank 2020.

<sup>1</sup> Die Werte der Konzerne nach Ländern, Sektoren und Größe weichen geringfügig voneinander ab, da Konzernverflechtungen zwar auf Sektor- und Größenebene, nicht jedoch auf Länderebene bereinigt werden.

Grafik 2

**Sektorale Verteilung nach Ländern**


Quelle: ERICA-Datenbank 2020.

Anmerkung: Pro Land zeigt jeweils die linke Säule die Verteilung auf Branchen innerhalb des ERICA-Samples, die rechte Säule die Branchenverteilung aller börsennotierten Unternehmen.

## 2 Wirtschaftliche Entwicklung der börsennotierten Konzerne 2020

### 2.1 Entwicklung der Ertragskraft der börsennotierten Konzerne

Die aggregierte Ertragskraft, gemessen an Betriebsergebnis und Ergebnis vor Steuern, sowie auch der aggregierte Umsatz zeigten im Jahr 2020 aufgrund der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie substanzielle Einbrüche. Vor dem Hintergrund eines um 12 % niedrigeren Umsatzvolumens schrumpfte im Gesamtdatensatz das Betriebsergebnis der europäischen nichtfinanziellen Konzerne um 54 % und das Vorsteuerergebnis um 67 % (Tabelle 2).

Alle Sektoren mussten herbe Rückschläge hinnehmen, insbesondere jedoch der Energie- und Dienstleistungssektor. Das pandemiebedingte Zurückfahren der Wirtschaft führte im Energiesektor zu einer deutlich niedrigeren Nachfrage und zu einem temporären weltweiten Ölpreisverfall. Der aggregierte Umsatzverlust war daher mit –18 % im Energiesektor am stärksten ausgeprägt, begleitet von massiven Ertragskürzungen. Den stärksten Einbruch in der Ertragskraft – sowohl im Durchschnitt als auch in der Medianbetrachtung – erlitt jedoch der Dienstleistungssektor, welcher den gesamten Fremdenverkehr (inklusive der besonders hart getroffenen Flugbranche) sowie auch den Einzelhandel beinhaltet. Die Sektoren Industrie und Bau zeigten sich in beiden Ertragsgrößen ebenfalls erheblich beeinträchtigt, allerdings vergleichsweise resilienter.

Die unterschiedlichen Änderungsraten von Betriebs- und Vorsteuerergebnis machen insbesondere in der Medianbetrachtung den Einfluss des Finanzergebnisses deutlich, welches sehr stark von den Finanzierungskosten getrieben ist. Der Unterschied war bei den Sektoren Energie und Bau stärker ausgeprägt und zeigt die höheren Finanzierungskosten dieser Sektoren auf (siehe auch Grafik 11 in Kapitel 2.5).

Die Auswirkung der Pandemie wird auch durch den zahlenmäßigen Anstieg der Konzerne, welche 2020 ein negatives Vorsteuerergebnis auswiesen, verdeutlicht. Im Vergleich zu 2019 erhöhte sich die Anzahl der verlustschreibenden Konzerne insgesamt um 73 %, wobei der Dienstleistungssektor mit 90 % den höchsten und der Sektor Bau mit nur 18 % den geringsten Anstieg auswies.

Die Unternehmensgröße spielte bei der Entwicklung der aggregierten Ertragskraft eine weniger maßgebliche Rolle – im Median war allerdings eindeutig festzustellen, dass kleine Konzerne (Umsatz kleiner als 250 Mio EUR) wesentlich höhere Ertragseinbußen hinnehmen mussten.

Auf Länderebene lagen in der Medianbetrachtung die Rückgänge im Betriebsergebnis weitgehend zwischen 20 % und 65 %, im Vorsteuerergebnis zwischen 30 % und 72 %. Lediglich das türkische Unternehmenssample lag aufgrund des bestehenden Bias in Richtung der profitabelsten Konzerne deutlich unter dieser Spannweite. Im Datensatz der griechischen Konzerne zeigte sich beim aggregierten Betriebsergebnis ein Anstieg von 27 %, welcher allerdings ausschließlich auf einen Einmaleffekt eines sehr großen Elektrizitätskonzerns zurückzuführen war und im Median daher nicht erkennbar ist.

Abhängig von der Zusammensetzung der Ländersamples (Grafik 2) sowie von länderspezifischen strukturellen Unterschieden war der Einfluss der Sektoren auf die Entwicklung der einzelnen Länder unterschiedlich maßgeblich. Der im ERICA-Datensatz größte Sektor Industrie zeigte den stärksten Einfluss auf die Gesamtentwicklung der deutschen Konzerne. Die deutschen Industriekonzerne wiesen 2020 im Ländervergleich den höchsten Rückgang im Betriebsergebnis aus

Tabelle 2

**Veränderung in Betriebsergebnis, Vorsteuerergebnis und Umsatz gegenüber 2019**

	Betriebs- ergebnis	Median Betriebs- ergebnis	Vorsteuer- ergebnis	Median Vorsteuer- ergebnis	Umsatz
<i>in %</i>					
<b>Länder</b>					
AT	-41,0	-32,3	-47,4	-56,4	-12,8
BE	-37,8	-20,6	-67,0	-30,2	-6,5
FR	-54,3	-53,6	-65,6	-61,9	-13,3
DE	-57,4	-48,7	-66,5	-48,5	-8,1
GR	26,9	-46,4	-47,6	-45,0	-23,3
IT	-58,5	-64,6	-79,2	-59,6	-18,1
PT	-42,9	-55,0	-46,4	-52,8	-11,0
ES	-70,2	-65,1	-89,8	-71,7	-17,9
TR	-13,0	-18,4	-16,4	-3,3	-20,6
<b>Sektoren</b>					
Industrie	-46,8	-37,9	-51,3	-39,5	-11,2
Energie	-59,8	-43,7	-80,2	-59,0	-18,3
Bau	-45,8	-25,8	-48,0	-41,9	-9,4
Dienstleistungen	-65,3	-72,0	-91,3	-76,5	-10,2
Konzerngröße (Umsatz)					
Kleine Konzerne (<250 Mio EUR)	-56,3	-61,9	-73,1	-67,8	-7,1
Mittlere Konzerne (250 Mio EUR bis 1,5 Mrd EUR)	-47,3	-27,0	-58,7	-47,2	-9,5
Große Konzerne (>1,5 Mrd EUR)	-54,6	-42,6	-67,5	-43,6	-12,4
<b>Summe</b>	-54,1	-41,0	-67,0	-44,3	-12,2

Quelle: ERICA-Datenbank 2020.

Anmerkung: Im Vergleich zur aggregierten Veränderung zeigt der Median den von einzelnen großen Konzernen unbeeinflussten Wert.

(-78 %). Dominiert von den großen Konzernen der Automobil- und Chemiebranche litt der Sektor bereits in den Vorjahren unter den ungünstigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen (internationale Handelskonflikte, Unsicherheit durch den Brexit) sowie auch unter den strukturellen Änderungen in der Automobilindustrie. Die Pandemie verschärfte die herausfordernde Situation der deutschen Industriekonzerne zusätzlich. Im österreichischen Datensatz hingegen trug der bedeutende Industriesektor nur geringfügig zum aggregierten Rückgang bei. Eine im Vergleich zum Vorjahr positive Entwicklung bei einem gewichtigen Stahlkonzern sowie ein pandemiebedingter Boom bei einem führenden Hersteller von medizinischer Schutzausrüstung machten die erheblichen Einbußen der anderen Konzerne weitgehend wett.

Der Dienstleistungssektor war ein Haupttreiber der rückläufigen Ertragslage in den Datensätzen von Österreich, Frankreich, Griechenland, Italien und Spanien. Die Datensätze aller Länder enthielten Konzerne aus dem Bereich Luftfahrt (Fluggesellschaften, Flughafen-Betriebsgesellschaften), welche wesentlich zu den Einbußen beitrugen. Weiters waren in den Ländersamples in unterschiedlichem Ausmaß auch Konzerne aus den Bereichen Tourismus, Einzelhandel und Immobilien enthalten, welche ebenfalls hohe Ertragsrückgänge auswiesen. Im österreichischen Datensatz waren neben dem Flughafenbetrieb vor allem Immobilienkonzerne (durch niedrigere Mieterlöse und Bewertungsergebnisse sowie höhere Forderungsabschreibungen) maßgeblich betroffen.

Im Energiesektor traf die Pandemie erdölproduzierende Konzerne generell am härtesten, Elektrizitätsunternehmen moderater. Es handelte sich zumeist um sehr

große Ölkonzerne, welche entsprechend großen Einfluss auf die aggregierte Gesamtentwicklung der Ländersamples hatten. Die größten Rückgänge im Betriebsergebnis in diesem Sektor verzeichneten Österreich, Frankreich, Griechenland, Italien und Portugal.

Der Sektor Bau war anzahl- und umsatzmäßig der mit Abstand kleinste Sektor im ERICA-Datensatz und nahm nur im spanischen und österreichischen Datensatz – jeweils bedingt durch die Dominanz eines großen Konzerns – einen größeren Anteil ein (Grafik 2). Der Beitrag des Bausektors auf die Gesamtentwicklung dieser Länder war jedoch nur gering und im Fall von Österreich leicht negativ, im Fall von Spanien leicht positiv.

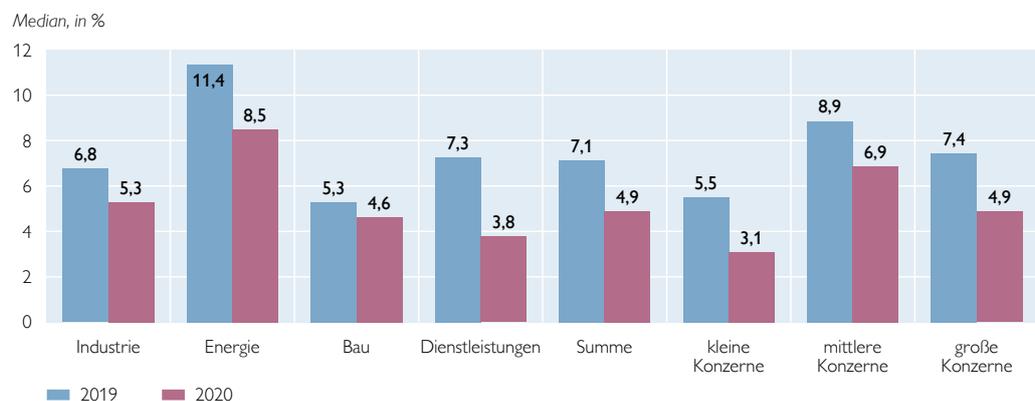
## 2.2 Entwicklung der Rentabilität der börsennotierten Konzerne

Die Rentabilität der in der Analyse berücksichtigten europäischen Konzerne auf Basis des Medians, gemessen am Betriebsergebnis in Relation zum Umsatz, reduzierte sich 2020 drastisch von 7,1% auf 4,9% (Grafik 3). Wie bereits bei der Entwicklung der Ertragslage beschrieben, traf die Pandemie alle Sektoren und alle Unternehmensgrößen. Den stärksten Rückgang in der Rentabilität zeigte der Sektor Dienstleistungen gefolgt vom Sektor Energie, welcher trotz der Einbußen mit 8,5% weiterhin die höchste Rentabilität aufwies. Kleine Konzerne verzeichneten generell eine deutlich geringere Rentabilität als mittlere und große Konzerne. Pandemiebedingt reduzierte sich diese weiter auf rund 3%. Mittlere Konzerne erwiesen sich weiterhin am rentabelsten und mussten in der Medianbetrachtung auch geringere Rentabilitätskürzungen hinnehmen.

Eine detailliertere Betrachtung der Rentabilität nach Subbranchen zeigte für den Zeitraum bis 2019 eine überaus heterogene Entwicklung, im Jahr 2020 pandemiebedingt jedoch einen scharfen Rückgang (Grafik 4). Im Industriesektor inklusive Energie (in Grafik 4 auf der linken Seite dargestellt) verzeichneten beinahe alle Subsektoren Rentabilitätseinbrüche zwischen 1 Prozentpunkt und 2,5 Prozentpunkten. Den stärksten Rückgang musste dabei der Fahrzeugbau hinnehmen. Lediglich die Subbranche Lebensmittelproduktion konnte auch während der Pandemie die Rentabilität konstant halten. Im Dienstleistungssektor inklusive Bau (in Grafik 4 auf der rechten Seite dargestellt) waren die Rückschläge deutlicher

Grafik 3

### Rentabilität (Betriebsergebnis/Umsatz) nach Sektoren und Größe



ausgeprägt als im Industriesektor. Mit Ausnahme der Subbranche Hoch- und Tiefbau, in welcher die Rentabilität de facto beibehalten werden konnte, lagen die Einbrüche zwischen 1 Prozentpunkt und 7,5 Prozentpunkten. Der Einzelhandel wies bis 2019 die geringste Rentabilität auf und verlor durch die Pandemie zusätzlich 1 Prozentpunkt auf 2,6% im Median. Herbe Rückschläge in den Subsektoren Transport- und Lagerverwaltung sowie sonstige Dienstleistungen (–7,5 Prozentpunkte bzw. –6 Prozentpunkte) ließen das Rentabilitätsniveau erstmals unter jenes des Einzelhandels sinken. Der Immobilienbereich, welcher ebenfalls unter den Dienstleistungssektor fällt (in Grafik 4 aufgrund der Skalierung nicht dargestellt), verlor nach einem Allzeithoch im Jahr 2019 massive 76 Prozentpunkte in der Rentabilität und lag 2020 bei rund 34%. Dieser drastische Rückgang ist insbesondere auf die ertragswirksamen Immobilienbewertungen im Jahr 2020 zurückzuführen, welche deutlich unter dem Niveau des Jahres 2019 lagen.

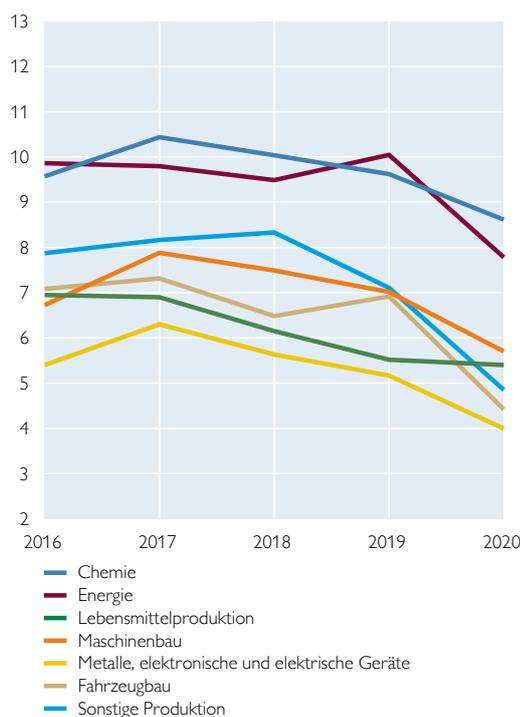
Die meisten Länder zeigten im Jahr 2017 die höchste Rentabilität, gefolgt von einem moderaten Abschwung in den Jahren 2018 und 2019. Das Jahr 2020 führte in allen Ländern, mit Ausnahme von Belgien, zu einem scharfen Rückgang in der Rentabilität (Grafik 5). Den stärksten Einbruch verzeichneten die spanischen Konzerne mit einem Minus von 5,4 Prozentpunkten. Die österreichischen Konzerne verloren 3,1 Prozentpunkte und wiesen mit 3,4% im Jahr 2020 die schwächste Rentabilität im Ländervergleich aus. Am stabilsten zeigten sich in der Medianbetrachtung die Konzerne in Deutschland und Portugal. Die portugiesischen Konzerne konnten mit knapp 6% auch die höchste Rentabilität erzielen.

Grafik 4

### Rentabilität (Betriebsergebnis/Umsatz) nach Branchen 2016–2020

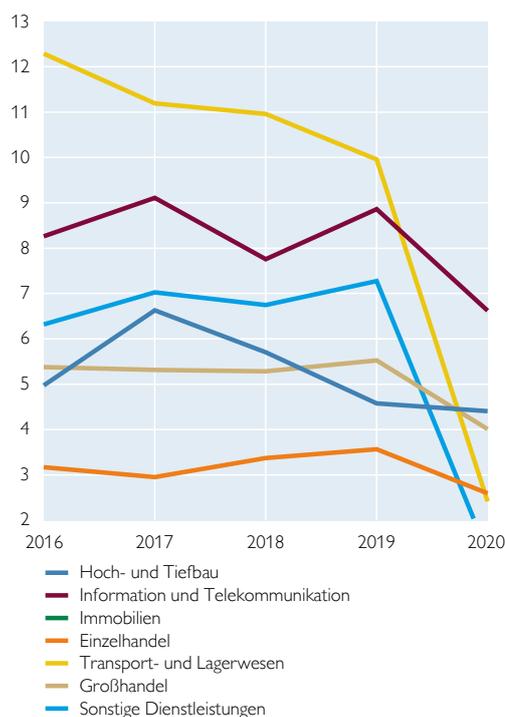
#### Industriesektor (inklusive Energie)

Median, in %



#### Dienstleistungssektor (inklusive Bau)

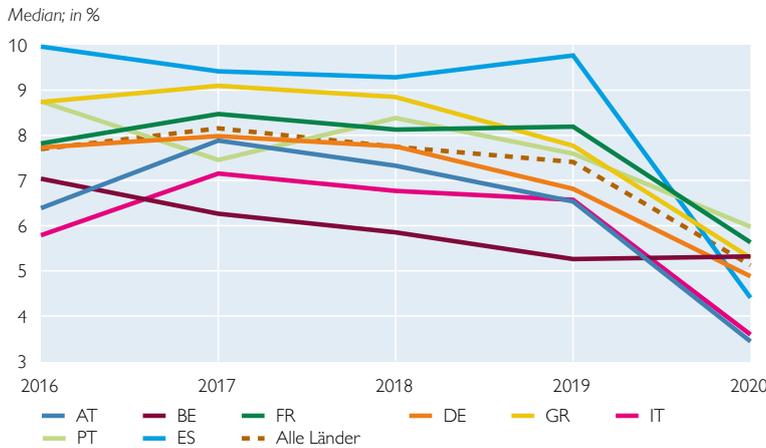
Median, in %



Quelle: ERICA-Datenbank 2020.

Grafik 5

### Rentabilität (Betriebsergebnis/Umsatz) nach Ländern



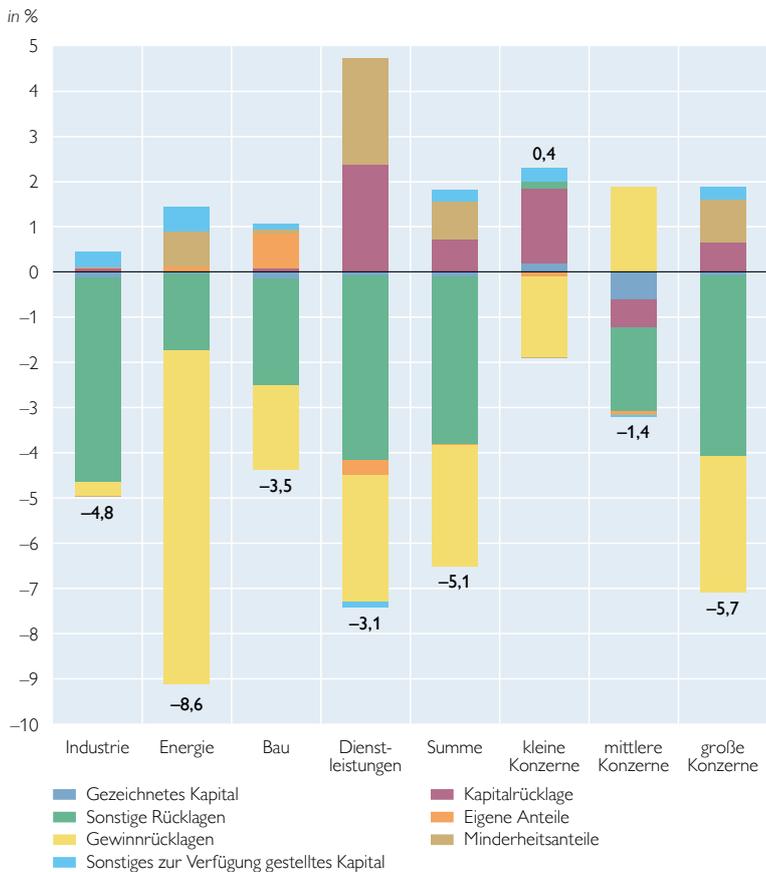
### 2.3 Eigenkapitalentwicklung bei den börsennotierten Konzernen

Das aggregierte Eigenkapital der börsennotierten europäischen Konzerne verzeichnete im Jahr 2020 in Folge des pandemiebedingten wirtschaftlichen Abschwungs einen Rückgang um 5,1%. Aufgrund der deutlich geschmälernten Ertragslage waren insbesondere die Gewinnrücklagen und sonstigen Rücklagen<sup>4</sup> betroffen. Die Kapitalrücklagen und Minderheitsanteile verzeichneten einen moderaten Anstieg, welcher jedoch maßgeblich auf den Effekt bei einem großen deutschen Dienstleistungskonzern beruhte. Hinsichtlich der Unternehmensgröße zeigte sich ein unterschiedliches Bild: Während die großen Konzerne in Summe 5,7% an Eigenkapital verloren, konnten die kleinen Konzerne ihr Eigenkapital konstant halten, indem die schwächeren Gewinnrücklagen durch den Aufbau von Kapitalrücklagen kompensiert wurden. Bei den mittleren Konzernen verzeichneten die aggregierten Gewinnrücklagen entgegen dem allgemeinen Bild eine positive Entwicklung, welche durch drei Konzerne in Frankreich, Deutschland und Spanien verursacht wurde. Der aggregierte Rückgang lag in diesem Segment daher bei nur -1,4%.

Eine Betrachtung nach Sektoren zeigt den mit Abstand höchsten Rückgang des Eigenkapitals im Energiesektor (-8,6%). Die Gewinnrücklagen verringerten sich hier besonders stark, wesentlich beeinflusst durch zwei große Energiekonzerne aus Frankreich und Italien. Im ertragsmäßig ebenfalls stark getroffenen Dienstleistungssektor konnte der Rückgang der Gewinn- und sonstigen Rücklagen allerdings durch Zuwächse bei den Kapitalrücklagen und Minderheitsanteilen wettgemacht werden. Diese Zuwächse betrafen im

Grafik 6

### Eigenkapitalbestandteile nach Sektoren und Konzerngrößen



<sup>4</sup> Die sonstigen Rücklagen beinhalten insbesondere Rücklagen zur kumulierten Währungsumrechnung, zur Marktbewertung sowie zu Pensionsverpflichtungen.

Wesentlichen den oben erwähnten Effekt eines großen deutschen Konzerns. Bei den Sektoren Industrie und Bau hatte die rückläufige Entwicklung der sonstigen Rücklagen den größten Einfluss auf die aggregierte Eigenkapitalentwicklung. Im Bausektor milderte zudem ein markanter Anstieg der eigenen Anteile, verursacht durch einen großen französischen Baukonzern, den Rückgang ab.

## 2.4 Struktur und Entwicklung der Finanzverbindlichkeiten der börsennotierten Konzerne

Die aggregierten Finanzverbindlichkeiten der europäischen Konzerne beliefen sich 2020 auf rund 3 Mrd EUR. Gemessen an der Anzahl der Konzerne waren Bankkredite die am häufigsten genutzte Finanzierungsquelle, gefolgt von Leasing und Anleihen.

Die Finanzierung über Anleihen korreliert jedoch positiv mit der Unternehmensgröße. Betrachtet man die Bedeutung von Anleihen gemessen an absoluten Beträgen (und nicht an der Anzahl der Konzerne), so zeigt sich ein differenziertes Bild. Anleihen stellten in allen Ländern, mit Ausnahme von Griechenland, die dominierende Finanzierungsquelle dar. Für die österreichischen Konzerne stellten die Anleihen mit einem Anteil von 43 % an den gesamten Finanzverbindlichkeiten ebenfalls die vorherrschende Finanzierungsform dar, gefolgt von den Bankkrediten mit 39 % (Grafik 7).

Während im Jahr 2019 die Netto-Finanzverbindlichkeitenquote (Finanzverbindlichkeiten abzüglich liquider Mittel im Verhältnis zur Bilanzsumme) der europäischen Konzerne, insbesondere auch durch die Erstanwendung von IFRS 16, einen steigenden Trend verzeichnete, war im Jahr 2020 in der Medianbetrachtung ein Rückgang von 20,2 % auf 18,5 % festzustellen (Grafik 8). Eine Aufstockung der liquiden Mittel um rund ein Drittel überkompensierte dabei den Anstieg der kurz- und langfristigen Finanzverbindlichkeiten (+5 % bzw. +8 %). Insbesondere

Grafik 7

### Struktur der Finanzverbindlichkeiten<sup>1</sup>

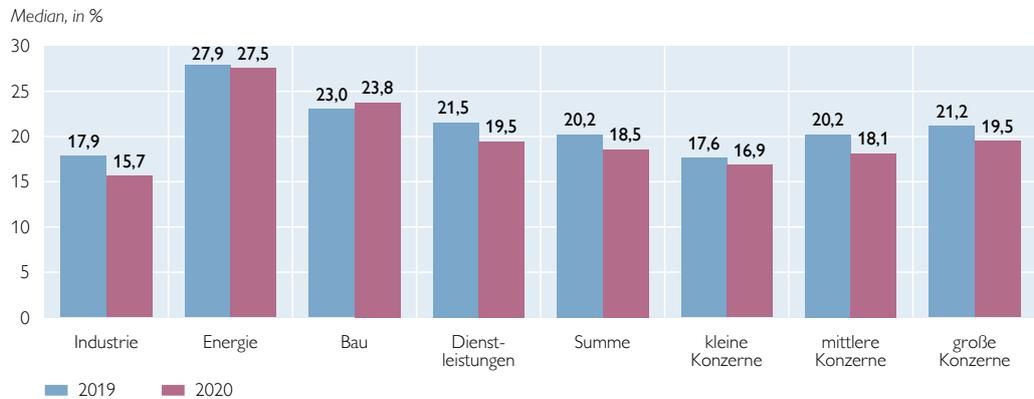


Quelle: ERICA-Datenbank 2020.

<sup>1</sup> Basis: absolute Beträge.

Grafik 8

### Netto-Finanzverbindlichkeitenquote nach Sektoren und Größe



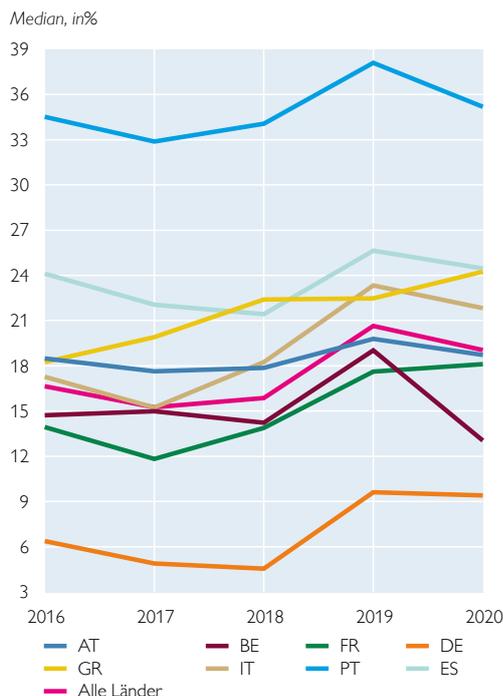
Quelle: ERICA-Datenbank 2020.

im Industriesektor, vornehmlich im Fahrzeugbau, wurden hohe Liquiditätsreserven aufgebaut. Lediglich im Bausektor war eine leichte Erhöhung der Netto-Finanzverbindlichkeitenquote zu beobachten. Der Sektor Energie wies bei einem nur geringen Rückgang mit 27,5 % weiterhin die höchste Quote aus. Der generell rückläufige Trend spiegelte sich auch in allen Unternehmensgrößen wider, wobei die mittleren Konzerne mit –2,1 Prozentpunkten den stärksten Rückgang zeigten.

Betrachtet man die Entwicklung der Netto-Finanzverbindlichkeitenquote für ein gleichbleibendes Sample von 669

Grafik 9

### Netto-Finanzverbindlichkeitenquote nach Ländern



Quelle: ERICA-Datenbank 2020.

Konzernen über einen Zeitraum von fünf Jahren, so zeigt sich von 2016 bis 2018 eine weitgehend stabile Quote von 15 % bis 16 %. Im Jahr 2019 kam es aufgrund der Erstanwendung von IFRS 16 und dem damit verbundenen passivseitigen Ansatz der Leasingverbindlichkeiten zu einem deutlichen Anstieg der Netto-Finanzverbindlichkeitenquote. Das Jahr 2020 zeigte den oben erwähnten Rückgang, welcher mit einer Aufstockung von liquiden Mitteln einherging.

Die beobachtete rückläufige Entwicklung bestätigte sich auch weitgehend auf Länderebene. Lediglich Griechenland und zu einem geringeren Ausmaß auch Frankreich wiesen 2020 eine Erhöhung der Netto-Finanzverbindlichkeitenquote aus. Insbesondere bei den griechischen Konzernen waren pandemiebedingt Liquiditätsprobleme in Form von rückläufigen oder negativen Cashflows festzustellen, welche durch

die zusätzliche Aufnahme von Finanzverbindlichkeiten oder den Abbau von liquiden Mitteln ausgeglichen wurden. Anders verhielt es sich bei den belgischen Konzernen, welche zum überwiegenden Teil in der Lage waren, positive Cashflows zu generieren und somit die Netto-Finanzverbindlichkeitenquote zu senken. Ausschlaggebend für diese unterschiedliche Entwicklung war auch die Zusammensetzung der Ländersamples. Während im griechischen Datensatz stärker betroffene Sektoren vorherrschten (Flugbranche, Ölindustrie), überwogen im belgischen Datensatz pandemieresistentere Branchen (z. B. Lebensmittelproduktion und Lebensmittelchemie, Produktion von Medizinprodukten, Information und Telekommunikation).

Im Ländervergleich wiesen die portugiesischen Konzerne stets die höchste, die deutschen Konzerne die niedrigste Netto-Finanzverbindlichkeitenquote aus. Die österreichischen Konzerne zeigten in den letzten fünf Jahren eine weitgehend stabile Quote von 18 % bis 20 %. Im Jahr 2020 betrug die Quote nach einem Rückgang von 1 Prozentpunkt 18,7 %.

## 2.5 Entwicklung der Zinsaufwandsquote der börsennotierten Konzerne

Für diese Analyse wurde die Zinsaufwandsquote als Zinsaufwand dividiert durch die Summe der Finanzverbindlichkeiten definiert. Neben Veränderungen des marktüblichen Zinssatzes und der Bonität der Schuldnerinnen und Schuldner können auch alleinige Änderungen in der Zusammensetzung der Finanzverbindlichkeiten Auswirkungen auf die Zinsaufwandsquote haben, ohne dass jedoch der Zinssatz in den einzelnen Finanzierungskomponenten einer Veränderung unterlag.

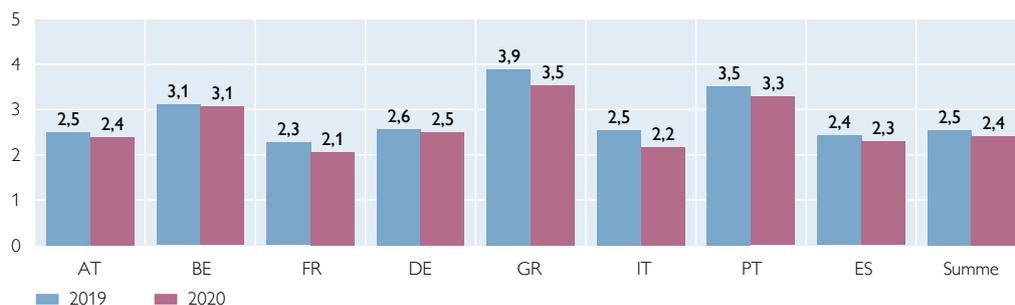
2020 reduzierte sich die Zinsaufwandsquote im Median geringfügig um 0,1 Prozentpunkte auf 2,4 % (Grafik 10). Alle Länder zeigten zumindest eine geringfügige Reduktion, am deutlichsten ausgeprägt war diese für die griechischen Konzerne (–0,4 Prozentpunkte). Sie trugen jedoch mit einer Zinsaufwandsquote von 3,5 % weiterhin die höchsten Finanzierungskosten, gefolgt von den italienischen und belgischen Konzernen. Die niedrigste Zinsaufwandsquote war wie im Vorjahr bei den französischen Konzernen festzustellen. Die österreichischen Konzerne lagen 2020 mit einer Median-Zinsaufwandsquote von 2,4 % (–0,1 Prozentpunkte) exakt im Durchschnitt.

Eine detailliertere Betrachtung nach Branchen offenbart reduzierte Zinsaufwandsquoten auch für die meisten Subbranchen. Insbesondere zeigten Transport

Grafik 10

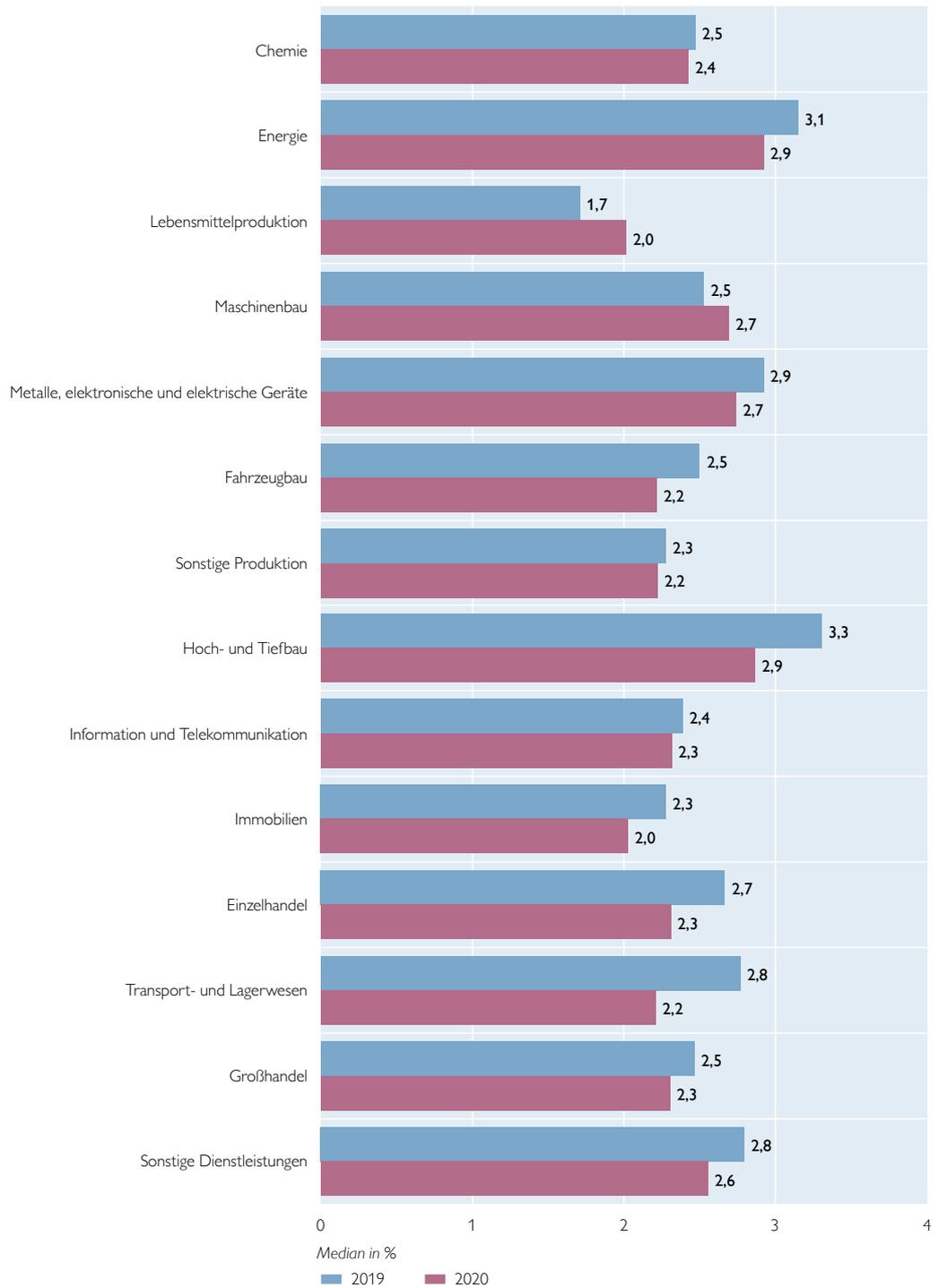
### Zinsaufwandsquote nach Ländern

Median, in %



Quelle: ERICA Datenbank 2020.

**Zinsaufwandsquote nach Branchen**



Quelle: ERICA-Datenbank 2020.

und Lagerwesen, Einzelhandel und Hoch- und Tiefbau deutlichere Rückgänge zwischen 0,4 Prozentpunkten und 0,6 Prozentpunkten. Die Lebensmittelproduktion und der Maschinenbau verzeichneten im Jahr 2020 im Median hingegen eine leicht gestiegene Zinsaufwandsquote. Trotz dieses Anstiegs hatten Konzerne der Lebensmittelproduktion im Jahr 2020 mit 2 % weiterhin die niedrigsten Finanzierungskosten. Konzerne des Immobiliensektors lagen nach einer Reduktion um 3 Prozentpunkte ebenfalls auf diesem niedrigen Niveau. Der Hoch- und Tiefbau sowie der Energiesektor wiesen mit 2,9 % die höchsten Zinsaufwandsquoten auf. Die Spanne zwischen den Subsektoren mit den niedrigsten und den höchsten Finanzierungskosten verringerte sich 2020 auf 0,9 Prozentpunkte (2019: 1,6 Prozentpunkte).

## Annex

Tabelle A1

### Branchendefinition

Sektorenbezeichnung	NACE-BEL 2008 (2-stellig)
Lebensmittelproduktion	01; 02; 10–12
Chemie	20–23
Metalle, elektronische und elektrische Geräte	24–27
Maschinenbau	28
Fahrzeugbau	29–30
Sonstige Produktion	03; 07–09; 13–18; 31–33
Energie	05–06; 19; 35–36
Hoch- und Tiefbau	41–43
Einzelhandel	45; 47
Großhandel	46
Transport- und Lagerwesen	49–53
Information und Telekommunikation	58–63
Immobilien	68
Sonstige Dienstleistungen	37–39; 55–56; 69–96

Quelle: ERICA-Datenbank 2020.