

## Zur Unternehmensrentabilität im internationalen Vergleich

Die Ertragsverhältnisse der Unternehmen stehen heute mehr denn je im Brennpunkt des öffentlichen Interesses. Unter konjunkturellen Aspekten stellt sich die Frage nach der Gewinnsituation angesichts der anhaltenden Investitionsschwäche. Davon nicht ganz unabhängig spielt die Gewinnlage deutscher Unternehmen vor dem Hintergrund der Verlagerung von Produktion und Investitionen an ausländische Standorte eine wichtige Rolle. Schon verlässliche nationale Daten über die Unternehmenserträge sind spärlich, noch spärlicher aber sind Angaben, die einen internationalen Vergleich ermöglichen. Seit kurzem liegt erstmalig mit der revidierten BACH-Datenbank der EU-Kommission Datenmaterial vor, das den Versuch eines solchen Vergleichs erlaubt.

Im nachfolgenden Beitrag werden zunächst aus den harmonisierten Jahresabschlußstatistiken westdeutscher, französischer und amerikanischer Kapitalgesellschaften verschiedene Rentabilitätsziffern einander gegenübergestellt. Darüber hinaus wird aber auch untersucht, wie aussagefähig solche einfachen länderübergreifenden Vergleiche sind. Tatsächlich sind derartige Betrachtungen mit erheblichen Problemen behaftet, die aus institutionellen Unterschieden in der Unternehmensfinanzierung, aus differierenden nationalen Rechnungslegungsvorschriften sowie aus statistisch-methodischen Diskrepanzen in den Unternehmensbilanzdaten resultieren.

## Unternehmensrentabilität als Ausdruck der Standortqualität

*Stellenwert von  
internationalen  
Rentabilitäts-  
vergleichen*

Die wachsende Globalisierung der Märkte, die neben anderen Faktoren teils eine Ursache, teils eine Folge der Internationalisierung der Produktion durch zumeist weltweit agierende Großunternehmen ist, hat den Standortwettbewerb zwischen den Volkswirtschaften in den letzten Jahren deutlich verschärft. Standortfaktoren haben von daher an Bedeutung gewonnen. Als ein Ausdruck für die Standortqualität einer Volkswirtschaft wird häufig die aus gesamtwirtschaftlichen Angaben oder auch aus aggregierten Jahresabschlußdaten von Unternehmen ermittelte Unternehmensrentabilität angesehen, in der sich das Zusammenwirken vieler Standortfaktoren gebündelt niederschlägt. Infolgedessen stoßen internationale Vergleiche der Unternehmensrentabilität auf großes Interesse in der Öffentlichkeit.

Seit kurzem ist mit der revidierten BACH-Datenbank der EU-Kommission Datenmaterial verfügbar, mit dem sich solche internationalen Rentabilitätsvergleiche auf einer breiteren Basis durchführen lassen als bisher vorliegende Untersuchungen, die zu recht uneinheitlichen und zum Teil widersprüchlichen Ergebnissen führten. Wie in der nachfolgenden Analyse gezeigt wird, sind der Aussagefähigkeit solcher Renditenvergleiche allerdings aus methodischen Gründen wesentlich engere Grenzen gesetzt, als vielfach angenommen wird. Tatsächlich läßt sich deshalb eine jeweils mehr oder minder repräsentative Unternehmensrentabilität nicht ohne weiteres von Land zu Land vergleichen. Daß eine solche

Durchschnittsgröße im konkreten Einzelfall eines bestimmten Unternehmens oder einer Investition nicht unbesehen als Maßstab herangezogen werden kann, liegt auf der Hand.

### Das in die Analyse einbezogene Datenmaterial

Für die Untersuchung wurden Angaben der „Datenbank für harmonisierte Jahresabschlußdaten“ der Europäischen Kommission (BACH) verwendet,<sup>1</sup> und zwar für den Zeitraum 1990 bis 1995, dem letzten dort vollständig verfügbaren Jahr. Die BACH-Datenbank umfaßt Jahresabschlüsse für Kapitalgesellschaften aus elf europäischen Ländern, darüber hinaus aber auch aus den USA und aus Japan. So entstammt das Bilanzmaterial für Deutschland und Frankreich den Unternehmensbilanzstatistiken der Deutschen Bundesbank beziehungsweise der Banque de France, für die USA handelt es sich um Daten des US Department of Commerce, die im Rahmen des Quarterly Financial Report (QFR) erhoben werden. Die folgende Untersuchung beschränkt sich auf die USA, Frankreich und Westdeutschland – drei wichtige Wettbewerber auf den internationalen Märkten; überdies werden lediglich Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, also potentielle oder aktuelle globale Anbieter der wichtigsten Kategorie handelbarer Güter, einbezogen.

*Datenbasis  
BACH-Daten-  
bank*

<sup>1</sup> Der gesamte Datensatz kann auch von anderen Nutzern gegen eine Gebühr von der Europäischen Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) in Brüssel bezogen werden.

*Unterschiede  
im Basis-  
material*

Der Kreis der in die Analyse einbezogenen Unternehmen ist unterschiedlich: Bei den statistischen Angaben für die USA handelt es sich um auf die Grundgesamtheit von über 170 000 Konzerngesellschaften des Verarbeitenden Gewerbes hochgerechnete Ergebnisse. Diesen Daten liegen die konsolidierten Jahresabschlüsse einer geschichteten Stichprobe von knapp 7 000 Gesellschaften zugrunde. Im Vergleich dazu wurden für Westdeutschland und Frankreich sämtliche Einzelabschlüsse von Kapitalgesellschaften im Verarbeitenden Gewerbe verwendet, die für jeweils zwei aufeinanderfolgende Jahre in den nationalen Unternehmensbilanzstatistiken verfügbar sind. Diese somit wechselnden Berichtskreise setzen sich in beiden Ländern jeweils aus etwa 10 000 Kapitalgesellschaften zusammen, die rund 60 % beziehungsweise 50 % des im Verarbeitenden Gewerbe erzielten Umsatzes repräsentieren.

#### Zur Messung der Unternehmensrentabilität

*Unterschied-  
liche Rentabili-  
tätsskennziffern*

Der nicht zuletzt in der Wettbewerbsdiskussion häufig verwendete Begriff der Unternehmensrentabilität ist keineswegs eindeutig bestimmt. Ganz allgemein wird unter Rentabilität als Maß für die Ertragsfähigkeit von Unternehmen eine Beziehungszahl verstanden, die eine Ergebnisgröße der Gewinn- und Verlustrechnung zu einer passenden Bezugsgröße ins Verhältnis setzt. Als Nenner kommen dabei im wesentlichen das eingesetzte Kapital und seine Komponenten sowie die Umsatzerlöse in Betracht. Die Wahl der geeigneten Bezugsgröße ist abhängig vom angestrebten Untersuchungsziel. Häufig wird allerdings bei

der Analyse der Unternehmensrentabilität gerade dieses Indikatorproblem übersehen; aufgrund ihrer unterschiedlichen Konstruktion können die verschiedenen Rentabilitätskennziffern nicht alle für den gleichen analytischen Zweck herangezogen werden.

Aus dem Blickwinkel der Standortdiskussion und damit aus Sicht eines potentiellen Anbieters von Risikokapital ist die Eigenkapitalrentabilität sicherlich der wichtigste Ertragsmaßstab, weil darin die Verzinsung des investierten Kapitals zum Ausdruck kommt, das maßgeblich für die Fähigkeit der Unternehmen ist, betriebliche Investitionen zu finanzieren und Risiken zu tragen. Zwischen Rendite und Eigenkapital besteht in mehrfacher Hinsicht eine enge Wechselbeziehung: Im allgemeinen zieht eine hohe Rendite nicht nur weiteres Kapital an, sie ist vielmehr auch im Wege der Gewinnthesaurierung ihrerseits Quelle der Eigenkapitalbildung. Hohe Eigenkapitalrenditen signalisieren damit Standortvorteile im internationalen Wettbewerb und begünstigen den Zufluß von externen Finanzmitteln. Allerdings darf in diesem Zusammenhang nicht übersehen werden, daß die Eigenkapitalrendite von dem Finanzierungsrisiko abstrahiert, das aus dem Fremdkapitaleinsatz entsteht.

In der Regel wird die Eigenkapitalrentabilität auf der Basis des Jahresüberschusses nach Steuern berechnet, da die effektive Verzinsung des eingesetzten Kapitals nach Abzug der insgesamt auf den Unternehmensgewinn entfallenden Steuern für den Investor wohl die relevante Entscheidungsgröße darstellt. Mit den in den Jahresabschlußdaten enthaltenen Informationen sind freilich keine

*Eigenkapital-  
rendite*

*Brutto- versus  
Nettobetrach-  
tung*

aussagefähigen Steuerbelastungsvergleiche möglich. Denn diese Daten spiegeln in sehr unterschiedlichem Umfang die Gesamtbelastung der Unternehmensgewinne wider, die unter anderem maßgeblich vom Zusammenwirken der Körperschaftsteuer und der (in den Bilanzdaten nicht erfaßten) Einkommensteuer der Anteilseigner abhängig ist. So unterliegen in den USA die Gewinne der Kapitalgesellschaften der Körperschaftsteuer und Ausschüttungen beim Anteilseigner zusätzlich der Einkommensteuer. In Deutschland und Frankreich wird die von den Kapitalgesellschaften auf ausgeschüttete Gewinne entrichtete Körperschaftsteuer ganz beziehungsweise teilweise auf die Einkommensteuerschuld der Anteilseigner angerechnet. Angesichts dieser Probleme wird im folgenden auf eine Nettobetrachtung (die Gegenstand einer umfangreichen eigenständigen Untersuchung sein müßte) verzichtet, und die Bruttogrößen werden in den Blickpunkt gestellt. Allerdings ist einzuräumen, daß auch der Gewinn vor Steuern angesichts vorhandener bilanzpolitischer Gestaltungsspielräume nicht völlig unabhängig von der Steuerbelastung ist.

*Gesamtkapital-  
und Umsatz-  
rendite*

Um die Unterschiede in den Fremd- beziehungsweise Eigenkapitalanteilen in ihrer Wirkung auf die Rentabilität auszuschalten, wird bei Vergleichen gelegentlich auf die Gesamtkapitalrentabilität und relativ häufig auf die Umsatzrentabilität, also das Verhältnis von Jahresüberschuß zu Gesamtkapital beziehungsweise Umsatz, abgestellt. Erhebliche Zweifel erscheinen jedoch daran angebracht, ob für Wettbewerbsvergleiche die Gesamtkapitalrentabilität ein geeigneter Indikator ist. Denn diese Größe wird maßgeblich von der

Nutzung des sogenannten Leverage-Effekts beeinflußt, das heißt von der Fähigkeit, durch Aufnahme zusätzlichen Fremdkapitals den Gewinn und damit die Eigenkapitalrendite zu steigern. Unter Umständen geht deshalb mit einer hohen Eigenkapitalrendite eine relativ niedrige Gesamtkapitalrentabilität einher, aus der nicht falsche Schlüsse über die Wettbewerbsfähigkeit eines Unternehmens oder eines Standorts gezogen werden sollten. Im Gegensatz zur Eigenkapitalrendite mißt die Umsatzrendite, welche Erträge das Unternehmen aus dem eigentlichen betrieblichen Leistungserstellungsprozeß erwirtschaften kann. Zwar stellt diese Rentabilitätsgröße einen für internationale Vergleiche häufig verwendeten Indikator dar, weil sich bei ihrer Berechnung aufgrund der weitgehend einheitlich definierten Nennergröße verhältnismäßig wenig Vergleichsprobleme ergeben. Diese Kennzahl weist aber den Nachteil auf, daß dabei die (etwa für die Standortwahl wichtige) Höhe des Kapitaleinsatzes unberücksichtigt bleibt. Zur Erzielung einer Umsatzeinheit ist von Land zu Land Kapital in höchst unterschiedlichem Umfang erforderlich.

### **Die Unternehmensrentabilitäten in den drei betrachteten Ländern im Vergleich**

Die Unternehmensrenditen der in die Untersuchung einbezogenen französischen, amerikanischen und westdeutschen Kapitalgesellschaften weichen in den Jahren 1990 bis 1995 erheblich voneinander ab (vgl. nebenstehende Tabelle). Niveau und Entwicklung der Rentabilität sind sicherlich auch von dem in den drei Ländern nicht ganz einheitlichen

*Empirische  
Ergebnisse*

Konjunkturverlauf abhängig. Gleichwohl dürften konjunkturelle Divergenzen die Durchschnittswerte für diesen Sechsjahreszeitraum nur vergleichsweise wenig beeinflußt haben. Unter den hier betrachteten Ländern standen in der Eigenkapitalrentabilität die amerikanischen Unternehmen mit reichlich 14 % an der Spitze, gefolgt von den westdeutschen Firmen mit 12 ½ % und den französischen Kapitalgesellschaften mit 10 ½ %. Demgegenüber signalisieren die Ergebnisse sowohl für die Gesamtkapitalrentabilität<sup>2)</sup> als auch für die Umsatzrendite, daß die Ertragsituation der deutschen und französischen Unternehmen im Durchschnitt der ersten sechs Jahre des laufenden Jahrzehnts praktisch gleich war.

Sowohl an der Eigenkapitalrentabilität als auch an der Umsatzrendite gemessen, hatten die betrachteten amerikanischen Unternehmen gegenüber ihren französischen und westdeutschen Wettbewerbern einen Vorsprung. Nimmt man die Umsatzrendite oder auch die Gesamtkapitalrentabilität zum Maßstab, ist der relative Abstand noch wesentlich größer als bei einer Betrachtung der Eigenkapitalrentabilität: Im Untersuchungszeitraum erwirtschafteten die amerikanischen Konzerne eine im Durchschnitt um rund zwei Drittel höhere Gewinn-/Umsatzquote als die hier betrachteten europäischen Kapitalgesellschaften.

2 In der Regel wird die Gesamtkapitalrentabilität als das Verhältnis von Jahresüberschuß vor Steuern inklusive Fremdkapitalzinsen zur Bilanzsumme berechnet, weil auch die Zinszahlungen für das Fremdkapital in der Rechnungslegungsperiode erwirtschaftet wurden. Da in den amerikanischen Daten die Zinsaufwendungen nicht getrennt ausgewiesen sind, ist eine Berechnung der Kennzahl nach diesem Konzept nicht möglich.

### Unternehmensrentabilitäten im Vergleich

%			
Zeitraum	Eigenkapitalrentabilität 1)	Gesamtkapitalrentabilität 2)	Umsatzrentabilität 3)
Deutschland			
1990	19,6	5,8	4,1
1991	16,7	5,0	3,6
1992	11,1	3,3	2,4
1993	4,9	1,5	1,2
1994	9,6	2,9	2,3
1995	12,8	4,0	3,1
1990–1995	12,4	3,8	2,8
Frankreich			
1990	16,5	5,3	4,2
1991	11,5	3,9	3,1
1992	7,8	2,7	2,2
1993	3,6	1,3	1,1
1994	11,0	4,0	3,4
1995	11,7	4,2	3,4
1990–1995	10,3	3,6	2,9
USA			
1990	15,0	6,0	5,5
1991	9,5	3,8	3,6
1992	3,5	1,3	1,2
1993	11,8	4,2	4,0
1994	22,3	8,3	7,6
1995	23,2	8,9	8,2
1990–1995	14,2	5,4	5,0

Quelle: BACH-Datenbank der EU-Kommission. — 1 Jahresüberschuß vor Steuern im Verhältnis zum Eigenkapital. — 2 Jahresüberschuß vor Steuern im Verhältnis zur Bilanzsumme. — 3 Jahresüberschuß vor Steuern im Verhältnis zu den Umsatzerlösen bzw. den gesamten betrieblichen Erträgen.

Deutsche Bundesbank

*Einfluß der  
Kapitalstruktur*

Daß das Gefälle der Eigenkapitalrentabilität und das der Umsatzrendite deutlich voneinander abweichen, hängt ganz wesentlich mit Unterschieden in der Kapitalstruktur zusammen. Nach den BACH-Daten zu urteilen, weisen die amerikanischen Kapitalgesellschaften mit rund 38 % den höchsten durchschnittlichen Eigenkapitalanteil an der Bilanzsumme auf, gefolgt von den französischen Unternehmen mit etwa 35 %; die Eigenkapitalquote der westdeutschen Kapitalgesellschaften belief sich dagegen nur auf 30 %. Wie bereits an anderer Stelle gezeigt,<sup>3)</sup> sind die bei internationalen Vergleichen von Jahresabschlüssen sichtbar werdenden Diskrepanzen in der Eigenkapitalausstattung nicht ohne weiteres, wie dies gelegentlich geschieht, als Ausdruck einer Wettbewerbsstärke oder -schwäche zu werten. Vielmehr stehen dahinter oft Unterschiede in der Rechnungslegung, vor allem aber auch in bedeutsamen institutionellen Gegebenheiten. So können bei einer globalen Betrachtung die Abweichungen in den Eigenkapitalquoten der deutschen und französischen Unternehmen überwiegend auf rechnungslegungsbedingte Ursachen zurückgeführt werden.

*Eigenkapital-  
quote der  
deutschen und  
französischen  
Unternehmen*

Eine wesentliche Rolle spielt dabei die Bilanzierung von Rückstellungen für die unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der deutschen Unternehmen. Während in Frankreich die (dort nur relativ wenig verbreiteten) betrieblichen Altersversorgungsmaßnahmen – wie in den Vereinigten Staaten – von Pensionsfonds abgewickelt werden, die aus den Unternehmen ausgelagert sind, dominieren in Deutschland Direktzusagen. In Höhe der während der Laufzeit der Versorgungsver-

träge entstehenden Ansprüche müssen hier Rückstellungen zur unternehmensinternen Vorfinanzierung der künftigen Versorgungsleistungen gebildet werden. Diese Finanzmittel stehen den Unternehmen im Rahmen ihrer Innenfinanzierung als Fremdkapital langfristig zur Verfügung. Soweit diese Fonds zur Finanzierung ohnehin anstehender betrieblicher Ausgaben (beispielsweise für Sachinvestitionen) verwendet werden, ersetzen sie nur ansonsten auf anderem Wege zu beschaffendes Fremdkapital. Zum Teil werden solche Mittel jedoch auch etwa in Finanzaktiva angelegt, die speziell zur Rückdeckung der Pensionsverpflichtungen dienen. In diesem Fall kommt es zu einer Bilanzverlängerung und damit indirekt zu einer entsprechenden Verringerung der Eigenkapitalquote. Nach den Ergebnissen der bereits erwähnten früheren Untersuchung ist davon auszugehen, daß die beim Vergleich der Eigenkapitalrenditen zwischen den deutschen und den französischen Unternehmen sichtbar gewordenen Rentabilitätsunterschiede zu einem großen Teil methodisch bedingt sind.

Eher noch bedeutsamer dürften die mehr oder minder institutionell begründeten Unterschiede im transatlantischen Vergleich sein. Zunächst ist in diesem Zusammenhang zu beachten, daß im traditionell kapitalmarktorientierten Finanzsystem der Vereinigten Staaten besonders günstige Voraussetzungen zur Beschaffung von Risikokapital über den Kapitalmarkt bestehen, die es den Unternehmen erleichtern, ihre Kapitalstruktur stärker mit

*Erhebliche  
Vergleichspro-  
bleme mit den  
amerikanischen  
Daten*

---

<sup>3</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Eigenmittelausstattung der Unternehmen ausgewählter EG-Länder im Vergleich, Monatsbericht, Oktober 1994, S. 73 – 88.

Eigenmitteln zu unterlegen. Dort besitzen selbst kleinere und mittlere Firmen einen ungehinderten und kostengünstigen Zugang zum Kapitalmarkt. Demgegenüber tritt angesichts des Trennbankensystems und fehlender Hausbankbeziehungen sowie nicht zuletzt wegen vergleichsweise hoher Kosten die Bankfinanzierung deutlich in den Hintergrund. Dies könnte ein Grund dafür sein, daß der Eigenkapitalanteil der amerikanischen Gesellschaften höher ist als bei den hier betrachteten europäischen Unternehmen. Allerdings sind auch im transatlantischen Vergleich Unterschiede in der Rechnungslegung zu beachten, die hier noch deutlich stärker zu Buch schlagen als bei der Gegenüberstellung deutscher und französischer Gesellschaften. Schließlich spielt in diesem Zusammenhang eine Rolle, daß das verfügbare Datenmaterial für die USA Konzernabschlüsse, für die europäischen Firmen aber Einzelabschlüsse umfaßt.

Alles in allem lassen die vorangehenden Überlegungen erkennen, daß die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen international nicht ohne weiteres – das heißt ohne eingehende Analyse der aus einem Datensatz übernommenen Ergebnisse – zu vergleichen ist. Zu einem erheblichen Teil können diese die Vergleichbarkeit beeinträchtigenden Unterschiede nicht quantifiziert werden, so daß letztlich nur die Möglichkeit einer qualitativen Bewertung bleibt, in die naturgemäß auch subjektive Elemente einfließen.

Auf den ersten Blick könnte der Eindruck entstehen, eine internationale Gegenüberstellung der Umsatzrenditen sei mit den zuvor im

Zusammenhang mit der Eigenkapitalausstattung geschilderten Problemen nicht oder zumindest weniger behaftet. Das trifft jedoch nur für den Nenner dieser Kenngröße zu. Die noch weitaus größeren Schwierigkeiten bei der Bestimmung des Wertes für den Zähler, die einem Vergleich des Gewinns entgegenstehen, teilt diese Relation aber mit anderen Indikatoren für die Rentabilität. Auf die Diskrepanzen in der Gewinnermittlung wird im folgenden Abschnitt unter anderem anhand einiger Beispiele näher eingegangen.

### Unterschiede in der Gewinnermittlung

---

Mit der Rechnungslegung der Unternehmen wird in den USA eine deutlich andere Zielsetzung verfolgt als in Frankreich und Deutschland. Schon angesichts des relativ großen Gewichts, das der Kapitalmarktfinanzierung jenseits des Atlantiks zukommt, spielen dort der Informationsbedarf der Kapitalanleger sowie kurzfristige Ausschüttungsinteressen, wie sie sich in der „share-holder-value“-Orientierung der Unternehmen niederschlagen, eine bedeutsamere Rolle als für europäische Firmen. Demgegenüber ist die Rechnungslegung in Europa vor allem durch Gläubigerschutzaspekte und die weitgehende Synchronisation von handelsrechtlicher und steuerlicher Bilanzierung geprägt. Folglich hat in der amerikanischen Bilanzierung mit dem „matching principle“ eine möglichst periodengerechte Gewinnermittlung Priorität vor dem im deutschen und französischen Rechnungslegungsrecht vorherrschenden Vorsichtsprinzip. Aus diesen Unterschieden in der Bilanzierung resultieren wohl nicht nur kurzfristige Abwei-

*Unterschiedliche Ausrichtung der Rechnungslegungssysteme und der Bilanzpolitik*

*Bilanzierungs-  
unterschiede  
beim immate-  
riellen Sach-  
vermögen*

chungen im Zeitprofil der Unternehmensgewinne, die sich im Lauf weniger Jahre ausgleichen, sondern auch Diskrepanzen in deren Niveau auf längere Sicht.

Ein für die Erklärung des Renditegefälles zwischen den amerikanischen Unternehmen und ihren europäischen Mitbewerbern bedeutsamer materieller Unterschied ist in der divergierenden bilanziellen Behandlung selbsterstellter immaterieller Anlagewerte zu sehen. Daß es sich dabei durchaus nicht – wie zunächst vielleicht zu vermuten – um eine „quantité négligeable“ handelt, läßt sich zwar nicht anhand der BACH-Daten, jedoch mit Hilfe des Materials aus der Compustat-Datenbank<sup>4)</sup> nachweisen. Danach machten die immateriellen Vermögensgegenstände in den Abschlüssen der etwa 3 000 börsennotierten amerikanischen Unternehmen in den Jahren 1994 und 1995 im Durchschnitt etwa 7 % der Bilanzsumme aus, bei den französischen und deutschen Kapitalgesellschaften betrug dieser Anteil nur rund 1 %.

Nach amerikanischem Recht sind nicht nur entgeltlich erworbene, sondern auch selbsterstellte immaterielle Anlagewerte (z. B. Patente, Lizenzen, Warenzeichen, Software) aktivierungsfähig, und von diesem Recht machen die Unternehmen auch Gebrauch. Hinzu kommen für diese Vermögenswerte sehr lange Abschreibungsfristen (bis zu 40 Jahre). In Deutschland und Frankreich ist der Aufwand für selbsterstellte immaterielle Anlagen unmittelbar in der Gewinn- und Verlustrechnung zu verbuchen, lediglich entgeltlich erworbene immaterielle Wirtschaftsgüter

können aktiviert werden und sind innerhalb von fünf Jahren abzuschreiben.

Von maßgeblicher Bedeutung für die Höhe des ausgewiesenen Jahresüberschusses sind überdies die Unterschiede in den Bewertungsvorschriften für Sachanlagen sowie beim Ansatz ihrer Abschreibungen. So lassen beispielsweise die amerikanischen Rechnungslegungsvorschriften für die selbsterstellten Anlagen deutlich höhere Wertansätze zu als die deutschen und französischen Regelungen. Die unterschiedliche Zielsetzung der Bilanzierung diesseits und jenseits des Atlantiks wird besonders an den Abschreibungen deutlich. In Deutschland und Frankreich kommen aufgrund des Prinzips der umgekehrten Maßgeblichkeit in der handelsrechtlichen Rechnungslegung vor allem steuerliche Wertansätze zum Tragen, die nicht zuletzt dazu genutzt werden, den steuerpflichtigen Gewinn möglichst gering zu halten. In den USA sind hingegen Handels- und Steuerbilanz vollständig voneinander entkoppelt. Infolgedessen bestehen für die amerikanischen Unternehmen in der Handelsbilanz keine Möglichkeiten zur Nutzung steuerlicher Sonderabschreibungen, und die Abschreibungsmethoden und -zeiträume sind dort viel weniger durch steuerliche Überlegungen (mit dem Ergebnis einer beschleunigten Wertherabsetzung) bestimmt als in Deutschland und Frankreich.

Freilich besteht in allen drei untersuchten Ländern grundsätzlich die Wahlmöglichkeit zwi-

*Bewertungs-  
unterschiede  
bei den Sach-  
anlagen...*

*... und vor allem  
Divergenzen im  
Abschreibungs-  
verhalten*

---

<sup>4</sup> Diese von Standard & Poor's kommerziell vertriebene Finanzdatenbank enthält rund 19 000 Jahresabschlüsse amerikanischer und kanadischer Unternehmen.

schen degressiver, linearer oder nutzungsabhängiger Abschreibung. Jedoch greifen amerikanische Unternehmen weniger auf degressive Abschreibungsmethoden zurück und gehen auch bei der Nutzungsdauer deutlich über die Zeiträume hinaus, die in Deutschland oder Frankreich im Steuerrecht (z.B. aufgrund der AfA-Tabellen) als betriebsüblich angenommen werden. Infolgedessen sind die Abschreibungen der amerikanischen Gesellschaften, gemessen an den – freilich vergleichsweise hohen – Restbuchwerten der Sachanlagen, nur etwa halb so hoch wie die der deutschen, wie in nebenstehender Tabelle zu erkennen ist. Der Abstand gegenüber den französischen Gesellschaften fällt zwar etwas niedriger aus; dies ist aber im wesentlichen darauf zurückzuführen, daß in der französischen Rechnungslegung außergewöhnliche Abschreibungen auf das Anlagevermögen unter den außerordentlichen Aufwendungen auszuweisen sind. Abgesehen davon sind im Abschreibungsverhalten der französischen und deutschen Kapitalgesellschaften keine größeren Unterschiede festzustellen. Die abweichende Praxis der amerikanischen Unternehmen führt dagegen in einer wachsenden Wirtschaft insbesondere in Phasen steigender Investitionstätigkeit zu einem deutlich niedrigeren Abschreibungsvolumen und damit zu spürbar höheren Gewinnen.

*Unterschiede  
im Ansatz und  
in der Bewertung  
von Rückstellungen*

Wesentliche transatlantische Unterschiede – mit entsprechenden Folgen für die Unternehmensgewinne – bestehen auch bei der Bilanzierung und Bewertung von Rückstellungen. In der amerikanischen Rechnungslegung stellen Rückstellungen keine gesonderte Bilanzposition dar, sondern werden zu den Ver-

### Abschreibungen auf Sachanlagen

in % des Sachanlagenbestandes

Zeitraum	Deutschland	Frankreich	USA
1990	27,6	21,9	13,3
1991	27,0	23,0	13,3
1992	27,0	23,7	13,8
1993	26,3	23,2	13,7
1994	27,3	22,5	13,6
1995	26,8	22,5	13,7
1990–1995	27,0	22,8	13,6

Quelle: BACH-Datenbank der EU-Kommission.

Deutsche Bundesbank

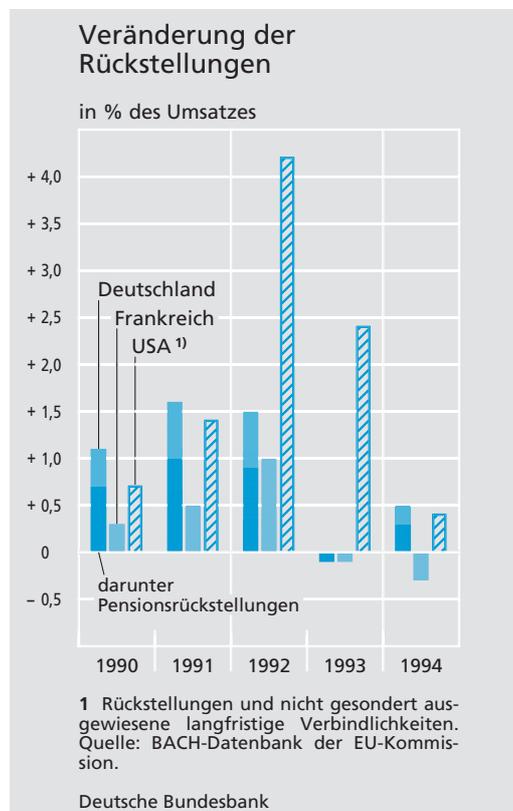
bindlichkeiten gerechnet. Aus ihrem Schuldcharakter folgt, daß Rückstellungen nur für Verpflichtungen gegenüber Dritten gebildet werden können. Aufwandsrückstellungen, die einen bedeutsamen bilanzpolitischen Parameter der deutschen und französischen Unternehmen darstellen, sind daher in den USA nicht erlaubt. Im übrigen ist dort die Bildung von Rückstellungen an die Voraussetzung gebunden, daß mit dem Eintritt der Verpflichtung fast sicher gerechnet werden muß. (Bei geringerer Eintrittswahrscheinlichkeit ist lediglich eine Angabe im Anhang der Bilanz erforderlich.) Demgegenüber genügt in Deutschland und Frankreich entsprechend dem Vorsichtsprinzip bereits eine voraussichtliche Inanspruchnahme. Hinzu kommt, daß die Quantifizierbarkeit der Verpflichtung strengeren Maßstäben als in Europa unter-

worfen ist, weswegen der Ansatz von Rückstellungen für ungewisse Verpflichtungen (z.B. Garantierückstellungen, Rückstellungen für Umweltschutzaufgaben) in der Praxis kaum vorkommt. Schließlich bewerten amerikanische Gesellschaften den erforderlichen Rückstellungsbedarf tendenziell niedriger.

*Ausweis der Rückstellungszuführungen der US-Unternehmen*

Die Auswirkungen dieser Bilanzierungs- und Bewertungsunterschiede lassen sich anhand der in der BACH-Datenbank verfügbaren Angaben nicht exakt quantifizieren, da die Rückstellungen in den QFR-Daten, wie generell in den US-Abschlüssen üblich, nur zusammen mit sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten (größeren Umfangs) ausgewiesen werden. Allerdings fallen die ungewöhnlich großen Veränderungen dieser Position in den Jahren 1992 und 1993 auf. Sie hängen offensichtlich mit besonders hohen Zuführungen zu den Rückstellungen zusammen. Mit der Einführung neuer Bilanzierungsvorschriften für bestimmte betriebliche Sozialleistungen wurden die amerikanischen Unternehmen nämlich dazu verpflichtet, für solche Versorgungsleistungen, die nach der Pensionierung von den Firmen für Betriebsrentner übernommen werden (insbesondere Erstattung von Kosten der Gesundheitsversorgung und Zuschüsse zu Lebensversicherungen), Rückstellungen zu bilden, die 1992 und 1993 offenbar zu einem erheblichen Teil nachholend für zurückliegende Zeiträume in Ansatz gebracht wurden. In den übrigen Jahren waren die Rückstellungen in den Erfolgsrechnungen der amerikanischen Unternehmen ebenso wie bei den französischen Firmen eher von untergeordneter Bedeutung.

*Verzerrung durch Sonderinflüsse*



Die zuvor geschilderten Unterschiede, die den internationalen Vergleich der Unternehmensgewinne beeinträchtigen, resultieren primär aus der Rechnungslegung. Ähnlich bedeutende Verzerrungen ergeben sich aber auch aus der unterschiedlichen Zusammensetzung des Basismaterials der BACH-Datenbank. Wie bereits erwähnt, umfassen die Jahresabschlussstatistiken für die deutschen und französischen Unternehmen Einzelabschlüsse von Kapitalgesellschaften, bei den amerikanischen Angaben handelt es sich hingegen um Bilanzen von Konzerngesellschaften. Dadurch schlagen sich in den Ergebnisrechnungen der US-Gesellschaften teilweise andere Wertansätze als bei den europäischen Unternehmen nieder.

*Unterschiede im Gewinnausweis von Konzern- und Einzelbilanzen*

*Einfluß der  
Equity-Bewer-  
tung*

Die Gewinn- und Verlustrechnungen der amerikanischen Konzerngesellschaften enthalten in nennenswertem Umfang Ergebnisse aus der Equity-Bewertung<sup>5)</sup> nichtkonsolidierungspflichtiger inländischer Tochtergesellschaften und ausländischer Beteiligungen. Das bedeutet, daß in ihrem Finanzergebnis nicht nur Beteiligungserträge eingeschlossen sind, sondern auch Wertänderungen des Beteiligungsbesitzes entsprechend der Eigenkapitalentwicklung der Tochterunternehmen. Demgegenüber umfassen die Einzelabschlüsse der deutschen und französischen Unternehmen lediglich die Gewinn- und Verlustübernahmen von Tochterunternehmen.

*Unterschied-  
liche Erfassung  
von Gewinn-  
abführungs-  
verträgen*

Im übrigen wird die Vergleichbarkeit des Datenmaterials auch durch die unterschiedliche statistische Erfassung der Auswirkungen von Gewinnabführungsverträgen beeinträchtigt. Der in den Einzelabschlüssen ausgewiesene Überschuß der deutschen Kapitalgesellschaften wird im Vergleich zu den konsolidierten amerikanischen Konzernabschlüssen dadurch statistisch zu niedrig ausgewiesen, daß ein erheblicher Teil der erwirtschafteten Jahresüberschüsse im Rahmen von Gewinnabführungsverträgen an Muttergesellschaften außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes abfließt, die – zum Beispiel als Beteiligungsgesellschaften – in der Unternehmensbilanzstatistik der Deutschen Bundesbank nicht erfaßt werden. Gewinnabführungsverträge mit vergleichbarer Wirkung gibt es im französischen Bilanzrecht nicht. Bei einer entsprechenden Bereinigung der Abschlüsse von Tochter- und Muttergesellschaften fällt das Verhältnis von Jahresüberschuß vor Steuern zu Umsatz der

deutschen Kapitalgesellschaften um etwa einen halben Prozentpunkt höher aus.

## Schlußfolgerungen

Internationale Vergleiche sind häufig problematisch; für eine Gegenüberstellung der Unternehmensrenditen gilt dies in besonderem Maß, wie die vorliegende Untersuchung gezeigt hat. Zweifellos steht mit der jetzt verfügbaren revidierten BACH-Datenbank für einen solchen Vergleich qualitativ hochwertiges Ausgangsmaterial bereit. Der Einsatz dieser Daten für den genannten Zweck bedarf jedoch in vielfältiger Hinsicht der kritischen Analyse und Prüfung. Das trifft schon für die Auswahl des geeigneten Indikators zu. Bei Betrachtung der rein rechnerischen Ergebnisse vermitteln die einzelnen Kennzahlen ein zum Teil unterschiedliches Bild: Sowohl in der Eigenkapitalrendite als auch in der Umsatzrendite hatten die untersuchten amerikanischen Unternehmen im Durchschnitt der Jahre 1990 bis 1995 einen – unterschiedlich großen – Vorsprung vor den westdeutschen und den französischen Gesellschaften. Im innereuropäischen Vergleich war die Eigenkapitalrentabilität der deutschen Firmen höher als die der französischen, in der Umsatzrendite lagen beide gleichauf.

*Aussagefähig-  
keit von inter-  
nationalen  
Rentabilitäts-  
vergleichen*

Die vorangehenden Ausführungen haben gezeigt, daß die Aussagekraft dieser Ergebnisse aufgrund der vielfältigen von Land zu Land

---

<sup>5</sup> Bei der Equity-Methode wird der Buchwert der Beteiligungen entsprechend der Entwicklung des Eigenkapitals (equity) der jeweiligen Tochterunternehmen fortgeschrieben.

bestehenden Unterschiede beschränkt ist. Das heißt freilich nicht, daß sich nach einer kritischen Analyse – insbesondere der die Vergleichbarkeit der Ergebnisse beeinträchtigenden Faktoren – die Rangfolge der Unternehmensrentabilität zwischen den hier betrachteten Ländern grundsätzlich verändern könnte. Vermutlich würden angesichts des erheblichen Gefälles auch nach Berücksichtigung der vielfältigen Unterschiede die amerikanischen Unternehmen in ihrer Rendite vor den hier betrachteten europäischen Gesellschaften liegen. Die Gewinnverbesserung der

westdeutschen Firmen seit 1993 ist vor diesem Hintergrund zu relativieren.

In keinem Fall sollte aus solchen Renditenvergleichen jedoch der Schluß gezogen werden, im Hinblick auf die Standortdiskussion bestehe insoweit kein wirtschaftspolitischer Handlungsbedarf mehr. In diesem Zusammenhang ist in Erinnerung zu rufen, daß die Frage nach der steuerlichen Belastung der Unternehmensgewinne hier unberücksichtigt geblieben ist; gerade auf diesem Gebiet dürfte der Handlungsbedarf jedoch am dringlichsten sein.