

**VEREIN DER WISSENSCHAFTLICHEN FORSCHUNG AUF DEM
GEBIETE DER UNTERNEHMERBIOGRAPHIE UND FIRMENGESCHICHTI**

**INVESTITIONEN
IN INDUSTRIE UND GEWERBE
FINANZIERUNGSFORMEN**



Helmut H. Haschek · Alois Mosser · Wolfgang Kemmetmüller · Anton Schmol

VEREIN DER WISSENSCHAFTLICHEN FORSCHUNG
AUF DEM GEBIETE DER
UNTERNEHMERBIOGRAPHIE UND FIRMENGESCHICHTE

INVESTITIONEN
IN INDUSTRIE UND GEWERBE
FINANZIERUNGSFORMEN

H. H. Haschek · A. Mosser · W. Kemmetmüller und A. Schmall

Veröffentlichungen des Vereines der wissenschaftlichen Forschung auf dem
Gebiete der Unternehmerbiographie und Firmengeschichte

Heft 7

Umschlaggestaltung: Kurt Lackner

Erschienen im Oktober 1978

Eigentümer, Herausgeber und Verleger: Verein der wissenschaftlichen For-
schung auf dem Gebiete der Unternehmerbiographie und Firmengeschichte.
Für den Inhalt verantwortlich: Univ.-Prof. Dr. Alois Brusatti und Univ.-Doz. Dr. Alois
Mosser. Alle 1190 Wien, Franz-Klein-Gasse 1 (Wirtschaftsuniversität Wien).
Druck: Johann Zellmayer's Söhne Ges. m. b. H., 1140 Wien, Penzinger Straße 67.

Inhalt

Dr. Helmut H. Haschek, Generaldirektor und Vorsitzender des
Vorstandes der Österreichischen Kontrollbank AG:

Zur Einführung 5

Univ.-Doz. Dr. Alois Mosser, Univ.-Oberassistent am Institut für
Wirtschafts- und Sozialgeschichte, Universität Wien:

*Finanzierungsvorgänge und Strukturprobleme in der
Österreichischen Großindustrie vor dem Ersten Weltkrieg* 9

Univ.-Doz. Dkfm. Dr. Wolfgang Kemmettmüller, Univ.-Oberassistent
am Institut für Betriebswirtschaftslehre des Gewerbes und der
Klein- und Mittelbetriebe, Wirtschaftsuniversität Wien, und
Mag. Dr. Anton Schmoll, Univ.- Assistent am Institut für Betriebs-
wirtschaftslehre des Gewerbes und der Klein- und Mittelbetriebe,
Wirtschaftsuniversität Wien:

Finanzierungsprobleme des österreichischen Gewerbes 33

Anzeigenteil (Institutionen und Firmen, die die Drucklegung
dieser Broschüre gefördert haben)

45

Zur Einführung

Das Thema scheint in zweifacher Hinsicht von besonderer Aktualität zu sein:

Unter den Vorzeichen einer sich abschwächenden Weltkonjunktur wird der Akzent der Wirtschaftspolitik von dem Hauptziel Stabilisierung auf die Zielvorstellung Wachstum verschoben. Damit gewinnen die Aspekte der Investitionsfinanzierung und ihrer Methoden an besonderer Bedeutung.

Investitionsfinanzierung bedeutet jedoch Bereitstellung längerfristiger Finanzierungsmittel. Diese Aufgabe fällt in entwickelten Volkswirtschaften dem Kapitalmarkt im engeren Sinn zu. Die kapitalmarktpolitische Diskussion erhält also verschärfte Impulse. Die Entwicklung des Kapitalmarktes, die Verbesserung seiner Leistungsfähigkeit, die Vorschaltung von institutionellen Transformationsmechanismen und die Möglichkeit des Ansatzpunktes für eine selektive Kreditpolitik werden immer häufiger diskutiert.

Der Investitionsbegriff war ursprünglich mit dem Begriff der Kapitalbildung ident. Darunter verstand man das Einschlagen eines produktiven Umweges zur Vergrößerung des Bestandes an Produktionsmitteln. Dieser Begriff erfuhr später eine Ergänzung; nicht nur auf die Erweiterung der bestehenden Produktionsmittel wurde Bezug genommen, sondern auch auf deren Erhaltung.

Der Begriff der Reinvestition wurde eingeführt, so daß gegenwärtig von Nettoinvestitionen als der Erweiterung der Produktionsmittel gesprochen wird; die Reinvestitionen dazu gerechnet, kommt man zu dem für das Verständnis des volkswirtschaftlichen Gesamtablaufes so bedeutsamen Begriff der Bruttoinvestitionen.

Eine weitere Ergänzung erwies sich als zweckmäßig. Auch die Vorratsinvestitionen sind für den ordnungsgemäßen Ablauf eines Betriebes von Bedeutung. Dazu kommen in jüngster Zeit die Investitionen in Forderungen im Zusammenhang mit dem Export von Kapitalgütern und den dort eingeräumten Kaufpreisstundungen in Form von Lieferkrediten. Heute wird unter Investition verstanden: jede Verwendung von Produktionsfaktoren zur Erhaltung, Vergrößerung oder Verbesserung

des Produktionsapparates außerhalb der privaten Haushaltungen. Innerhalb privater Haushaltungen wird dies als Konsum bezeichnet.

Würde man das Problem finanztechnisch betrachten, so könnte man die Investitionen als Vermögenserhaltung und -vermehrung bezeichnen. Also wären unter Investitionen alle Vorgänge zu verstehen, die sich auf der Aktivseite der Bilanz einer Wirtschaftseinheit abspielen.

Der Begriff der Finanzierung ist ein einzelwirtschaftliches Problem. Unter Finanzierung, oder besser gesagt unter Finanzierungsmitteln, ist die Gesamtheit der in einem Vermögen gebundenen Kaufkraft zu verstehen. Wie also die Investitionen als Vermögensveränderungen auf der Aktivseite der Bilanz anzusehen sind, so stellt die Finanzierung die Passivseite dieser Bilanz dar.

In den Vorschlägen zur Kapitalmarktpolitik des Beirates für Wirtschafts- und Sozialfragen Mitte der Sechzigerjahre wurde der Kapitalbegriff allein oder in einer Begriffsverbindung möglichst nicht verwendet. In der Regel wurde von Kapital unter der Bezeichnung langfristige Finanzierungsmittel gesprochen. Man ist unter anderem den Überlegungen der Praxis in diesem Problem gefolgt, denn auch die Wirtschaft, der Unternehmer, bezeichnet als Kapital die gesamte Passivseite der Bilanz. Diese intuitive Bezeichnung hat viel für sich, denn die Zuordnung der Finanzierungsmittel nach Qualität und Fristigkeit zu bestimmten Vermögensanteilen auf der Aktivseite ist eine Fiktion, die von juristischen Sachverhalten ausgeht, die betriebswirtschaftlich gegeben sein können, aber nicht gegeben sein müssen. Für die Betrachtung der Zusammenhänge wird es sich daher empfehlen, die Finanzierungsmittel in zwei Gruppen einzuteilen, nämlich in Finanzierungsmittel mit vereinbarter Fälligkeit und in Finanzierungsmittel ohne vereinbarte Fälligkeit.

Die Finanzierungsmittel mit vereinbarter Fälligkeit können wieder in kurzfristige und längerfristige eingeteilt werden. Der Einfachheit halber könnte man als kurzfristig solche bezeichnen, die mit einer Fälligkeit von weniger als einem Jahr ausgestattet sind; als längerfristig alle übrigen.

Die Zweckmäßigkeit einer solchen Betrachtungsweise ergibt sich aus der Tatsache, daß längerfristige Finanzierungsmittel mit Ablauf der Zeit immer kürzerfristiger werden. Die amerikanische Bilanztheorie trägt dem Umstand auch Rechnung und überträgt von der Position langfristige Verbindlichkeiten alle jene in die Gruppe kurzfristige Verbindlichkeiten, die durch Zeitablauf in diese Gruppe hineinwachsen.

Die Finanzierungsmittel mit vereinbarter Fälligkeit sind dann auch ident mit dem betriebswirtschaftlichen Kapitalbegriff im engeren Sinn. Sie stellen nämlich den Überschuß der Aktiven über die Passiven in einer Bilanz dar.

Die Finanzierungsmittel können nun aufgebracht werden: aus dem eigenen Einkommen des Trägers einer Investition (Innenfinanzierung) und aus nichtkonsumierten Einkommen eines Dritten (Außenfinanzierung).

Die Bereitstellung von langfristigen Finanzierungsmitteln erfolgte in Österreich lange Zeit hindurch im Bereich der unternehmerischen Wirtschaft vorwiegend im Weg der Selbstfinanzierung. Der Rentenmarkt war im wesentlichen der öffentlichen Hand vorbehalten. Der langfristige institutionelle Kredit wurde zusammen mit neuen Systemen der Risikoversicherung der Unternehmensfinanzierung im letzten Jahrzehnt erschlossen.

Ein sehr bedeutendes Problem blieb jedoch bestehen. Bei steigenden Einkommen wächst das Volumen der Ersparnisse, wie dies die jüngste Vergangenheit deutlich zeigt. Es werden jedoch kurzfristige, mit möglichst geringen Risiken belastete Sparformen bevorzugt. Nichtkonsumierte Einkommen führen bei den Erzeugern von Gütern zunächst zu einem Umsatz-, Gewinn- und Liquiditätsausfall, der eine Finanzierungslücke zur Folge hat. Soweit der Finanzierungsbedarf nicht durch unternehmerische Mittelakkumulation gedeckt werden kann, wird die Schließung der Finanzierungslücke durch die Übertragung von Kaufkraft mit Hilfe geeigneter Transformationsmechanismen notwendig, die sowohl die Fristen- als auch die Risikotransformation ermöglichen.

Der Kapitalmarkt im weiteren Sinn stellt in Ergänzung zur direkten unternehmerischen Mittelakkumulation den geeigneten Transformationsmechanismus dar. Er besteht aus zwei Teilbereichen: dem Kapitalmarkt im engeren Sinn (Aktien- und Rentenmarkt) und dem institutionellen Kreditmarkt.

Aus den gegebenen Spargewohnheiten folgt, daß auf kurze Sicht der Hauptansatzpunkt zum Ausbau des gesamten Kapitalmarktes beim institutionellen Kreditmarkt lag. Die Versuche, von hier aus die Brücke zum Sparer und zum Effektenmarkt zu schlagen, haben bereits bedeutende Fortschritte in der Lösung einer Frage gebracht, die zugleich ein allgemein wirtschaftspolitisches, ein gesellschaftspolitisches und ein betriebswirtschaftliches Problem darstellt.

Finanzierungsvorgänge und Strukturprobleme in der österreichischen Großindustrie vor dem Ersten Weltkrieg

Eine Analyse der Finanzierungsvorgänge gewährt Einblick in den inneren Aufbau der Unternehmen und deren Bemühungen um Strukturverbesserung. Die von den Unternehmensleitungen in einem permanenten Entscheidungsprozeß entwickelten Planziele lösen bei ihrer Verwirklichung eine Kette von Investitionen – Finanzierungen – aus. (1) Über die Rekonstruktion der Finanzierungsquellen und der Investitionsmotive stoßen wir auf die strukturellen Eigenheiten der Unternehmen, auf Strukturreform und Strukturwandel.

Der Historiker kann bei der Durchdringung dieses Fragenkomplexes nur in wenigen Fällen auf ein ausreichendes, über einen längeren Zeitraum gestreutes, betriebsstatistisches Material zurückgreifen. In der Regel sind nur von Kapitalgesellschaften, die zur öffentlichen Rechnungslegung verpflichtet waren, Bilanzen, (2) Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Geschäftsberichte erhalten. Da der Publizität bereits dann Genüge getan war, wenn die Jahresschlußrechnung einschließlich des Geschäftsberichtes vor der Generalversammlung den Aktionären zur Einsicht vorlag, (3) wurde meist von einer Drucklegung abgesehen. Größe und Ansehen einer Firma entschied darüber, ob Auszüge aus dem Rechnungswerk in der Wirtschaftspresse veröffentlicht wurden oder im „Compass“ Aufnahme fanden. (4) Die Überlieferung beschränkt sich beinahe ausschließlich auf gedruckte Materialien, die Unternehmensarchive bieten aus dieser Zeit kaum brauchbare Ergänzungen.

Das stärkste Kontingent der Kapitalgesellschaften stellt die Aktiengesellschaft. Sie repräsentiert den Typ des Großunternehmens, dem bis zur Jahrhundertwende in der österreichischen Unternehmensstruktur ein elitärer Zug anhaftet. (5) Es soll nun versucht werden, die Finanzierungsproblematik und die strukturellen Eigenheiten der österreichischen Großindustrie am Beispiel der Industrieaktiengesellschaft darzustellen. (6)

An den Beginn seien einige Überlegungen hinsichtlich Zusammen-

setzung und Herkunft des in den Unternehmen arbeitenden Kapitals angestellt. Anschließend sind die Quellen und die Intensität des in die Investitionen strömenden Kapitalflusses zu behandeln. Strukturprobleme der Industriegesellschaften bilden Hintergrund und Abschluß.

Die Anfänge der großindustriellen Entwicklung Österreichs können mit der dem Jahre 1866 folgenden Periode des konjunkturellen Aufstiegs gleichgesetzt werden. Ein ausreichend bemessener „Valutarock“ und die 1862 erfolgte Trennung der Staatsfinanzen vom Banknotenwesen legten den Grundstein für eine Neuordnung des Kapitalmarktes. (7) Überdurchschnittlich gute Ernteerträge steigerten das Transportvolumen der Verkehrseinrichtungen (Eisenbahnen) und trieben die Rentabilität in die Höhe. Landwirtschaftliche Betriebe und Verkehrsunternehmen wurden zu potentiellen Nachfragern auf dem Industrieproduktenmarkt. Insgesamt lösten diese Faktoren ein industrielles Wachstum aus, welches das auf gesellschaftlicher Basis geführte Großunternehmen begünstigte. Nach F. Somary bestanden im Jahre 1865 58 Industriegesellschaften mit einem Grundkapital von 52 Millionen Gulden, sieben Jahre später waren es 504 Unternehmen, deren Kapitalausstattung 574 Millionen betrug. (8) Insgesamt sind diese Anfänge der großindustriellen Entwicklung durch eine wesentliche Beschleunigung der Unternehmenskonzentration gekennzeichnet, die an Intensität die gleichzeitig zunehmende Betriebskonzentration weit übertraf. (9) Viele der Aktiengesellschaften stellten bei ihrer Gründung nur die Zusammenfassung einer Anzahl von unterschiedlichsten Betrieben, die räumlich getrennt und leistungswirtschaftlich nicht aufeinander abgestimmt waren, zu einem neuen Unternehmen dar. Hohe Umsätze und Erträge ließen Investitionen zur Strukturverbesserung als zweitrangig erscheinen. Die Leichtigkeit der Kapitalbeschaffung bewirkte, daß in Fragen der Gewinn disposition kurs- und dividendenpolitische Überlegungen im Vordergrund standen und weniger an eine Stärkung der Finanzierungskraft gedacht wurde. So unterblieben sogar manchmal die gesetzlich vorgeschriebenen Dotationen der Rücklagenfonds.

Die 1873 dem Börsenkrach in Wien folgende wirtschaftliche Depression offenbart sich im Unternehmensbereich als Struktur- und Finanzkrise. Die betriebliche Zersplitterung, die daraus resultierende, mangelnde Koordination und der niedrige Modernisierungsgrad der Produktionsanlagen untergruben bei anhaltender Absatzkrise die Konkurrenzfähigkeit zahlreicher Firmen. Eintretende Verluste erschöpften bald

die niedrig bemessenen Reservebestände und führten in vielen Fällen zu Überschuldung und Liquidation. (10) Diese Vorgänge diskriminierten in der Öffentlichkeit den Industriekredit und bewirkten eine Abkehr der Kapitalanleger von nicht festverzinslichen Wertpapieren.

Die angeführten Tatsachen kennzeichnen auch die Ausgangssituation des um 1880 erneut einsetzenden industriellen Aufschwungs. Die entscheidenden Impulse gingen von den Großunternehmen aus, die durch Betriebszusammenlegung, Rationalisierung und Erweiterung der Produktion Umsätze, aber auch die Gewinne zu steigern vermochten, die überwiegend der Innenfinanzierung zugute kamen. Die führenden Altfirmen vergrößerten ihren Anteil an der Gesamtproduktion und trieben die Konzentration der Unternehmen und Betriebe voran. (11) Ihnen gelang es auch, die notwendigen Kredite zu beschaffen und zusätzliche Anteilscheine zur Verbreiterung der Grundkapitalbasis zu plazieren. So verringerte sich zwar die Zahl der Industrieaktiengesellschaften zwischen 1880 und 1890 weiter von 294 auf 283, das Gesellschaftskapital vermehrte sich jedoch um ein Viertel. (12) Die Intensitätsspitzen des von den österreichischen Industrieaktiengesellschaften zwischen 1880 und 1901 getätigten Anleihegeschäftes liegen in den Jahren 1884 bis 1887. (13) Strukturverbesserung und Neuordnung der Finanzverhältnisse kennzeichnen die Entwicklung der Großindustrie der Achtzigerjahre und finden in dem raschen Anwachsen von Produktion und Produktivität ihren Ausdruck. (14) So stellen sich diese Jahre des Strukturwandels im Unternehmens- und Betriebsbereich geradezu als die Voraussetzung des 1896 folgenden industriellen Aufschwungs dar und setzten sich deutlich von der durch den Börsenkrach 1873 ausgelösten Depression ab.

Die hier in einer kurzen Charakteristik angeschnittenen Strukturprobleme drückten für lange Zeit den von den Unternehmen entwickelten Strategien ihren Stempel auf, so daß auf sie aus der Sicht späterer Entwicklungsstufen zurückzukommen sein wird.

1. Herkunft und Zusammensetzung des Kapitalfonds der Industrieaktiengesellschaften

Die Finanzpolitik der Industrieaktiengesellschaften war vor dem Ersten Weltkrieg, wie Tabelle 1 zeigt, grundsätzlich auf Erhaltung eines

Tabelle 1

Die Kapitalstruktur der österreichischen Industrieaktiengesellschaften 1880–1913 (Mittelwerte); Angaben in Prozenten

Jahr	Anteil der Eigenmittel am Gesamtkapital	Zusammensetzung des Eigenkapitals		Anteil der Rücklagen am Grundkapital	Zahl der Unternehmungen
		Grund- kapital	Rück- lagen		
1880	67	96	4	4	19
1881	64	96	4	4	21
1882	61	95	5	5	24
1883	62	94	6	6	24
1884	63	93	7	8	24
1885	63	93	7	8	25
1886	64	92	8	9	28
1887	64	92	8	9	27
1888	63	89	11	12	29
1889	64	89	11	12	31
1890	64	89	11	12	32
1891	66	87	13	15	33
1892	66	86	14	16	34
1893	66	87	13	15	35
1894	68	87	13	15	38
1895	68	86	14	16	37
1896	67	86	14	16	36
1897	66	85	15	18	35
1898	66	83	17	20	37
1899	67	84	16	19	42
1900	64	85	15	18	51
1901	63	86	14	16	57
1902	63	85	15	18	57
1903	64	85	15	18	64
1904	64	83	17	20	66
1905	62	82	18	22	67
1906	61	81	19	23	63
1907	62	80	20	25	64
1908	60	81	19	23	65
1909	59	80	20	25	66
1910	61	80	20	25	65
1911	61	80	20	25	65
1912	60	80	20	25	65
1913	60	79	21	27	60

die Fremdmittel überwiegenden Eigenkapitalfonds ausgerichtet. Trotzdem scheint, langfristig gesehen, eine gewisse Abkehr von diesem Prinzip erfolgt zu sein. Während sich bis zur Jahrhundertwende der Anteil der Eigenmittel am Gesamtkapital um die Zweidrittelmarke bewegt, geht er nach 1900 ziemlich kontinuierlich zurück und liegt 1913 bei 60 Prozent. Nach der Jahrhundertwende war es also zu einer immer stärkeren Heranziehung von Kreditkapital zu Finanzierungszwecken gekommen. Um das wahre Ausmaß der finanzwirtschaftlichen Vorgänge beurteilen zu können, müssen jedoch neben den Prozentanteilen auch die absoluten Zahlen Berücksichtigung finden.

Von 1900 bis 1913 verschob sich also das Verhältnis zwischen den Eigen- und Fremdmitteln von 2 zu 1 auf 3 zu 2. Insgesamt gelangte im Durchschnitt 1913 um 56 Prozent mehr Kapital zum Einsatz als zur Jahrhundertwende, das Resultat einer Eigenkapitalzunahme von 50 und einer Aufstockung der Fremdmittel von 65 Prozent. Somit ging der Anteil der Fremdmittel am Gesamtkapital, obwohl eine effektive Vermehrung um die Hälfte eintrat, um einige Prozentpunkte zurück. Insgesamt bedeutet dies aber, daß von 100 investierten Kronen immer noch 57 aus Eigenmitteln stammten. Trotz Abschwächung in den letzten 15 Jahren vor dem Krieg behielt das Eigenkapital seine führende Rolle als Finanzierungsträger bei.

Der in diesen Zahlen zum Ausdruck kommende Trend kann weiter differenziert und in seinen wirtschaftlichen Auswirkungen erfaßt werden, wenn Eigen- und Fremdkapital selbst auf ihre Zusammensetzung hin untersucht werden.

Die Finanzierung mittels Zuwachskapital gewann, wie ebenfalls aus Tabelle 1 abgelesen werden kann, zunehmend an Bedeutung. Fielen zu Beginn der Achtzigerjahre die Rücklagen bei der Kapitalbewirtschaftung kaum ins Gewicht – die vorangegangene Wirtschaftskrise hatte die Reserven der Unternehmen größtenteils aufgezehrt oder eine maßgebliche Aufstockung verhindert –, so führten kontinuierlich vorgenommene Dotationen eine entscheidende Änderung herbei. Der auf das Zuwachskapital entfallende Anteil an den Eigenmitteln stieg im Zeitraum von 1880 bis 1913 von 4 auf 21 Prozent an. (15) Dieser eine große Stetigkeit aufweisende Trend scheint ausschließlich in den Jahren 1893/1894 unterbrochen worden und 1898 bis 1901 in eine gegenläufige Entwicklung umgeschlagen zu sein. Im ersten Falle liegt die Erklärung in der gleichzeitig erfolgten, starken Vermehrung des

Grundkapitals, wodurch der Rücklagenanteil kurzfristig zurückging. Der ungleich stärker sinkenden Quote um die Jahrhundertwende tritt aber eine ebenfalls abnehmende Eigenkapitalversorgung an die Seite. In diesen Jahren, vor allem 1901, kam es zu einem krisenbedingten Verbrauch von Beteiligungskapital, der das Ergebnis von Sanierungsmaßnahmen (Abwertungen) war. Die durch Verluste hervorgerufenen Einbußen an den Reserven liegen, wie deren sinkender Anteil am Grundkapital zu erkennen gibt, noch höher.

Auffallend ist der mit 1907 eintretende Entwicklungsstillstand. Das bis dahin erreichte Rücklagenausmaß dürfte den finanzpolitischen Vorstellungen der meisten Unternehmensleitungen entsprochen haben. Die am Grundkapital gemessene Durchschnittsquote von 20 Prozent lag doppelt so hoch wie das Aktiengesetz vorschrieb.

Die Feststellung einer nach 1880 kontinuierlich erfolgten Rücklagenbildung drängt die Frage nach den Quellen auf. Dem Entstehungsgrunde nach kann es sich um Gewinnreserven (nicht ausgeschüttete Gewinnanteile), Umstellungsreserven (Buchgewinne bei Sanierungen, Fusionen etc.) und Kapitalreserven (Zuzahlungen seitens der Aktionäre, Emissionsagio) handeln.

Obwohl es in zahlreichen Fällen unmöglich war, die Herkunft der in den Rücklagenfonds gesammelten Kapitalteile festzustellen, läßt sich doch eine gewisse Schwerpunktabfolge rekonstruieren. Den geringsten Anteil an Zuwachskapital stellten im gesamten Zeitraum die Umstellungsreserven. Die bei Sanierungsmaßnahmen erzielten Buchgewinne dienten generell der Abdeckung der durch hohe Verluste oder überhöhte Wertansätze entstandenen Vermögensabgänge. Nur selten wurden verbleibende Restbeträge den Rücklagen zugeschlagen.

Eine tragende Bedeutung kam den Gewinnreserven zu. Nachdem die Gesellschaften in den frühen Achtzigerjahren die steigenden Gewinne zur Anhebung der Dividenden benützt hatten, um eine positive Kursentwicklung an der Börse einzuleiten, traten sehr bald andere Unternehmensstrategien, wie Stärkung der Finanzierungskraft, in den Vordergrund; die Dotationen an die Rücklagen überschritten das gesetzlich vorgeschriebene Ausmaß.

Um die Mitte der Neunzigerjahre fallen die bei Aktienemissionen erzielten Agiogewinne bei vielen Gesellschaften immer stärker ins Gewicht, im letzten Jahrzehnt vor dem Krieg überwiegen sie die Gewinnreserven an Bedeutung. So führte die Maschinenbau AG., vorm. Breit-

feld, Danek & Co., in Prag zwischen 1882 und 1913 aus Ertragsüberschüssen 1,8 Millionen Kronen den Rücklagen zu. Im selben Zeitraum konnten jedoch Emissionsgewinne in der Höhe von 7 Millionen gutgeschrieben werden. Die finanzwirtschaftliche Bedeutung der erzielten Agioerlöse für das Unternehmen wird deutlich, wenn man hinzufügt, daß die Nettoinvestitionen in diesem Zeitraum 10,2 Millionen Kronen ausmachten.

Diese Zahlen lassen Rückschlüsse auf den Wertpapier- und Kapitalmarkt zu. In den Achtzigerjahren verzeichneten die Industrieaktien vor allem von Unternehmen der Grundstoff- und Investitionsgütererzeugung beinahe ausnahmslos Tiefstwerte. Tabelle 2 bringt als Beispiel Börsenkennwerte der Österreichisch-Alpinen Montangesellschaft und der Prager Eisen-Industrie-Gesellschaft. Der Berechnung des Mehrwertes und des Verhältnisses zwischen Mehrwert und Eigenkapital wurde der Jahreschlußkurs zugrunde gelegt. (16) Im Jahre 1886 stand der Börsenwert der Alpine auf 7,5 Millionen Gulden, das im Unternehmen arbeitende Eigenkapital betrug aber 31 Millionen, so daß ein Minderwert in der Höhe von Dreiviertel der Eigenmittel gegeben war.

Um die Mitte der Neunzigerjahre setzte eine, allmählich alle Branchen erfassende, lebhafte, nicht selten stürmische Kursentwicklung ein. Zwischen 1895 und 1899 stieg bei gleichbleibendem Grundkapital der Börsenwert der Alpine von 23 auf 82 Millionen Gulden, wodurch sich ein Minderwert von 7,5 Millionen in einen Mehrwert von 48,6 Millionen verwandelte. Die Krise von 1900/1901, besonders in der Metall- und Maschinenindustrie spürbar, wurde vom Börsenpublikum mit einem starken Kursverfall quittiert. Die bereits 1903/1904 wieder hochkletternden Kurse erreichten um das Jahr 1910 oft schwindelerregende Höhen, die nicht nur von der Öffentlichkeit (Wirtschaftspresse), sondern bereits von den Unternehmensleitungen mit gemischten Gefühlen beobachtet wurden. Im Jahre 1912 wurden die Aktien der Prager Eisen-Industrie-Gesellschaft zu einem Kurs von 700 Prozent gehandelt; der daraus resultierende Mehrwert übertraf das Eigenkapital der Gesellschaft um mehr als das Dreieinhalbfache. Eine 1910 durchgeführte Erhöhung des Grundkapitals ergab einen Emissionsgewinn von 5,5 Millionen Kronen, der den Rücklagen zugeschlagen wurde.

Die bestehenden Möglichkeiten zur Bildung von Kapitalreserven beeinflussten im letzten Jahrzehnt vor dem Krieg die Finanzplanung der Firmen in entscheidender Weise.

Osterreichisch Alpine Montangesellschaft				Prager Eisen-Industrie-Gesellschaft		
Jahr	Jahres- schluß- kurs in Prozenten	Mehrwert in Millionen Kronen	Verhältnis Mehr- wert – Eigen- kapital	Jahres- schluß- kurs in Prozenten	Mehrwert in Millionen Kronen	Verhältnis Mehr- wert – Eigen- kapital
1880	—	—	—	74	— 4,4	—0,33
1881	—	—	—	?	?	?
1882	74	—16,4	—0,26	83	— 3,0	—0,23
1883	66	—21,8	—0,35	98	— 1,6	—0,12
1884	43	—36,4	—0,58	74	— 4,8	—0,35
1885	32	—43,6	—0,68	76	— 4,6	—0,39
1886	25	—46,8	—0,75	89	— 3,2	—0,20
1887	26	—45,6	—0,74	100	— 1,4	—0,08
1888	45	—33,8	—0,55	152	7,0	0,39
1889	104	0,6	0,02	211	16,6	0,91
1890	91	— 6,6	—0,10	196	14,2	0,78
1891	60	—25,4	—0,40	190	12,4	0,65
1892	52	—30,0	—0,48	196	12,2	0,60
1893	47	—33,2	—0,53	245	19,0	0,89
1894	104	0,4	0,01	388	33,6	1,51
1895	78	—15,0	—0,23	309	27,8	1,21
1896	87	— 9,8	—0,15	333	30,6	1,25
1897	132	17,2	0,28	340	30,0	1,15
1898	199	52,4	0,79	489	52,2	1,88
1899	274	97,2	1,45	597	70,2	2,47
1900	217	62,8	0,94	416	40,4	1,43
1901	196	50,1	0,75	346	28,8	1,02
1902	186	48,6	0,57	369	32,5	1,14
1903	214	67,1	0,78	485	51,6	1,82
1904	256	98,4	1,15	609	91,5	2,75
1905	261	101,3	1,17	642	122,3	3,14
1906	314	139,1	1,60	669	132,5	3,36
1907	297	125,7	1,43	601	115,2	2,93
1908	344	190,1	2,15	592	112,7	2,86
1909	377	181,9	2,04	661	130,5	3,30
1910	383	185,9	2,07	651	154,4	3,31
1911	437	223,8	2,46	538	140,0	2,61
1912	520	281,7	3,04	690	194,7	3,63
1913	394	190,1	2,04	580	118,9	2,21

Auch die Zusammensetzung des Fremdkapitals gestattet Einblicke in die Finanzierungspraktiken der Gesellschaften. Es wurde bereits festgestellt, daß nach der Jahrhundertwende dem Kreditkapital eine wachsende Finanzierungsfunktion zukam; es vergrößerte seinen Anteil am Gesamtkapitalfonds. Die wirtschaftliche Bedeutung eines Kredites hängt jedoch neben den Konditionen in hohem Maße von der Zeitspanne ab, während der er einem Unternehmen zur Verfügung steht. Die unterschiedliche Laufzeit der verschiedenen Fremdkapitalteile kann jedoch nur ansatzweise den Bilanzen entnommen werden. Die unternehmensstatistischen Daten bieten ausschließlich Anhaltspunkte für eine grobe Unterteilung in lang- und kurzfristige Mittel, als zeitliche Grenze wurde eine Laufzeit von vier Jahren angenommen. Das Ergebnis der Erhebungen ist eine während der großindustriellen Entwicklung eingetretene, starke Verschiebung im Verhältnis der beiden Kapitalanteile zueinander. Trotz hoher Streuung der Einzeldaten und stark kontrastierender Branchenmittelwerte kann allgemein ein kontinuierlicher Anteilsrückgang der langfristigen Kredite erkannt werden. Dieser Trend schlug 1906/1907 in die gegenläufige Richtung um. In der letzten Investitionsperiode vor dem Krieg bemühten sich die Firmen verstärkt um Kredite mit langer Laufzeit, deren Anteil an den gesamten Fremdmitteln nun zunahm.

Zusätzliche Aussagen werden möglich, wenn man die absolute Entwicklung des Fremdkapitaleinsatzes zum Vergleich heranzieht. Dabei zeigt sich, daß der von den Gesellschaften zwischen 1880 und 1913 realisierte Kreditrahmen durchschnittlich auf das Vierfache anwuchs. Gemäß dem aufgezeigten Trend wurde der über die Eigenkapitalversorgung hinausgehende Kapitalbedarf bis 1906 in zunehmendem Maße mit kurzfristigen Krediten befriedigt. In Zeiten hohen Vermögenszuwachses und gesteigerter Investitionstätigkeit wie etwa in den Jahren 1888 bis 1891 und 1897 bis 1901, dürften, daher in immer stärkerem Ausmaß kurzfristige Fremdmittel zur Anlagenfinanzierung herangezogen worden sein. Dieses Problem soll im folgenden Kapitel nochmals aufgegriffen werden.

2. Finanzierungskraft und Kapitalbedarf

Seit in den Fünfzigerjahren dieses Jahrhunderts der Cash Flow in den Vereinigten Staaten als betriebswirtschaftliche Kennzahl entwickelt

und in der Praxis der Kontroll- und Planungsarbeiten verwendet wurde, haben sich unterschiedliche Auffassungen vom Wesen dieser Rechnungsgröße herausgebildet. Übereinstimmung herrscht jedoch darüber, daß der Cash Flow jenen Teil des erzielten Ertrages repräsentiert, der einem Unternehmen nach Abzug aller Kostencharakter tragenden Ausgaben zur freien Disposition verbleibt (Dividendenzahlungen, Finanzierungen etc.). (17) Dadurch wird diese Kennziffer zum Maßstab der Finanzierungskraft, im weiteren Sinne auch der Ertragskraft der Unternehmen.

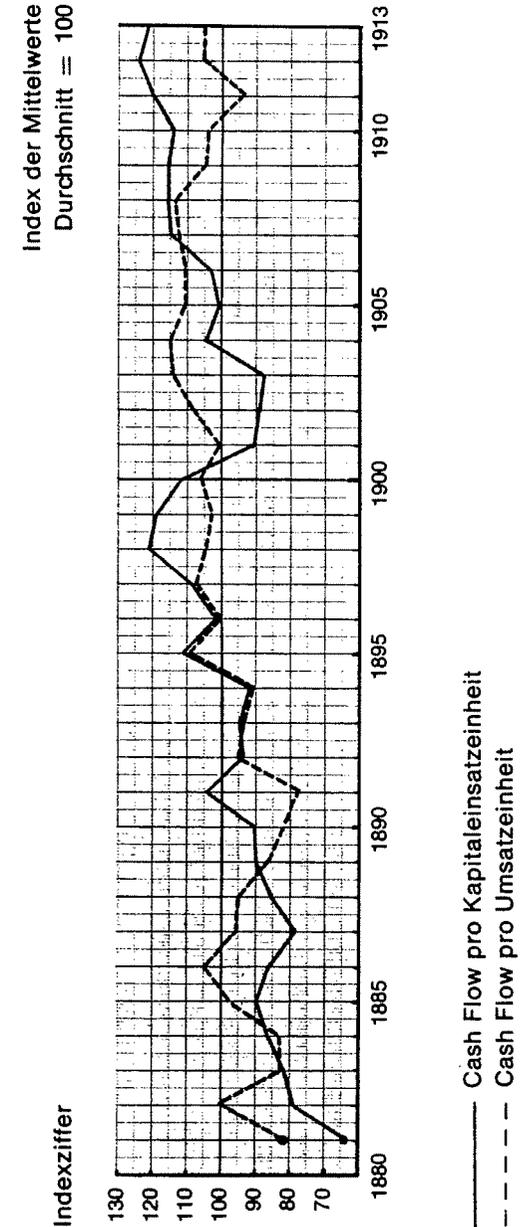
Prüfen wir die Finanzierungsstärke der österreichischen Industriegesellschaften anhand der Cash Flow-Größe, so fällt auf den ersten Blick die meist überaus regelmäßig verlaufende Entwicklung auf. Die Finanzierungskraft der Unternehmen erweist sich somit weniger als Ergebnis kurzfristiger Faktoren (Katastrophen, Streiks, saisonelle Konjunkturschwankungen), sie wird vielmehr von langfristig wirkenden unternehmenspolitischen Entscheidungen, wie etwa in Fragen der Abschreibungs- und Investitionsintensität oder der Gewinnausschüttung und der Rücklagendotierung, beeinflußt.

Für den zwischenbetrieblichen Vergleich besitzt das jeweilige Verhältnis des Cash Flow zum Kapitaleinsatz wie zum Umsatz große Aussagekraft. In Diagramm 1 ist die durchschnittliche Entwicklung der Finanzierungskraft der österreichischen Industriegesellschaften auf der Basis dieser beiden Kennziffern dargestellt. Wie zu erwarten, weist das Verhältnis des Cash Flow zum Gesamterlös stärkere Schwankungen auf als das zum Kapitaleinsatz; dieser stellt im Normalfall eine stabilere Größe als der Umsatz dar. Bemerkenswert ist jedoch die Tatsache längerer gegenläufiger Entwicklungstendenzen. Solche werden angezeigt für die Jahre 1887 bis 1892, 1901 bis 1903 und im Hinblick auf den langfristigen Trend 1905 bis 1913.

Der Meßziffer „Cash Flow im Verhältnis zum Kapitaleinsatz“ zufolge ist die Entwicklung bis 1898/1899 bei kurzfristigen Rückschlägen deutlich durch eine steigende Tendenz geprägt. Um die Jahrhundertwende kam es zu einem Trendabbruch. Mit 1904 machte sich ein neuerlicher Aufschwung bemerkbar, ein kennzeichnendes Merkmal für die letzten zehn Jahre vor dem Weltkrieg.

Das Verhältnis des Cash Flow zum Umsatz signalisiert phasenweise einen gegensätzlichen Entwicklungsverlauf. Für die Periode 1877 bis 1890 liegen die Ursachen in einer lebhaften Umsatzsteigerung, während

Diagramm 1: Finanzierungskraft



der Kapitaleinsatz im großen und ganzen konstant blieb. Da der Cash Flow in diesem Zeitabschnitt zwar ebenfalls, aber weniger stark als der Gesamterlös zunahm, zeigt die am Umsatz gemessene Finanzierungskraft fallende, die am Kapitaleinsatz steigende Tendenz. Beide Kennziffern deuten auch für 1891 denselben Trend an, die Ursachen waren jedoch konträr, wie die geänderte finanzwirtschaftliche Situation der Gesellschaften erkennen läßt. Ein von Preisverfall begleiteter Konjunkturrückgang verlangsamte die Umsatzentwicklung und reduzierte in noch größerem Ausmaß die Finanzierungskraft der Unternehmen. (18) Einige Firmen sahen sich gezwungen, Sanierungsmaßnahmen zu ergreifen, was einer Verminderung der Kapitalfonds gleichkam.

Im Jahre 1892 verstärkten sich die Anzeichen einer rezessiven Wirtschaftsentwicklung. Nun übertrafen jedoch im Schnitt die Einbußen an den Umsätzen die am Cash Flow, wozu besonders eine positive Preisentwicklung beitrug. Da außerdem eine abermalige Verbreiterung der Kapitalbasis eintrat, zeigt das Verhältnis Cash Flow—Umsatz im Jahre 1892 steigende Finanzierungskraft an. Im Vergleich zum Kapitaleinsatz ging diese jedoch zurück.

In den Depressionsjahren 1901 bis 1903 scheinen ähnliche Verhältnisse vorgelegen zu haben. Die schweren Geschäftseinbußen veranlaßten die Unternehmen, vor allem die Gewinnausschüttungen zu drosseln; die Abschreibungen, die infolge der vorausgegangenen Investitionsphase hoch zu veranschlagen waren, wurden kaum reduziert. Die Entwicklung des Cash Flow erlitt zwar in diesen Jahren bei vielen Gesellschaften einen deutlichen Abbruch, jedoch nicht im Ausmaß der Umsatzerlöse, so daß die Finanzierungskraft im Durchschnitt weitgehend erhalten blieb. Da der Kapitalbedarf weiterhin zunahm — infolge der Absatzstockung waren umfangreiche Beträge in den Vorratslagern gebunden — sank der prozentuelle Anteil des Cash Flow am Kapitaleinsatz ab.

Die Entwicklung der letzten zehn Jahre vor dem Ersten Weltkrieg ist charakteristisch für eine Zeit starker Konjunkturbelebung, in der hohe Umsatzziffern erzielt werden. Die Zuwachsraten der Gewinne (ebenso die der Abschreibungen) reichten nicht an die des wertmäßigen Umsatzes heran. Die durch den Cash Flow angezeigte Finanzierungskraft der Unternehmen ist daher in umsatzstarken Jahren rückläufig. Vor dem Hintergrund des Kapitaleinsatzes wird jedoch eine deutliche Stärkung sichtbar.

Faßt man den gesamten Zeitraum von 1880 bis 1913 ins Auge, so scheint die Entwicklung deutlich in zwei Phasen zerlegt, die durch eine Zäsur in den Jahren 1901 bis 1903 voneinander getrennt sind. Zwischen 1880 und 1900 erhöhte sich der pro Kapitaleinsatzeinheit erzielte Cash Flow um über 50 Prozent. (19) Der in den darauffolgenden Depressionsjahren eingetretene Rückschlag betrug 25 Prozent. Von 1904 bis 1913 kann abermals eine Zunahme im Ausmaß von mehr als 50 Prozent gemessen werden. Insgesamt resultiert daraus eine Steigerung von etwas über 60 Prozent.

Diese Zahlen offenbaren die hohe Finanzierungs- und Ertragskraft der Industrieaktiengesellschaften knapp vor der Jahrhundertwende. In nur wenigen späteren Jahren können günstigere Werte gemessen werden. Die in Periode 1 wesentlich höhere Streuung der Einzelwerte als in Periode 2 zeigt jedoch an, daß die Entwicklung in den Vorkriegsjahren von größerer Homogenität war.

In welchem Verhältnis steht nun die von den Industriegesellschaften entwickelte Finanzierungskraft zum Finanzierungsausmaß der realisierten Investitionen? Welche Motive lagen den investitionspolitischen Entscheidungen der Unternehmensleitungen zugrunde? Die im Durchschnitt pro Jahr aufgewendeten Mittel zur Finanzierung von Produktivvermögen stiegen im Zeitraum von 1880 bis 1913 beträchtlich an. Gemessen am Buchwert der Anlagen des jeweils vorangegangenen Rechnungsabschlusses erfuhr die Investitionsquote — wiederum auf der Basis eines Dreijahresdurchschnittes zu Beginn und am Ende der Periode — eine Erhöhung von 120 Prozent. Die in Diagramm 2 nachgezeichnete Investitionskurve zeigt einen Entwicklungsabbruch im Jahre 1902 an. Gegenüber dem Vorjahr ging die Investitionstätigkeit um die Hälfte zurück; zieht man die Bruttodesinvestitionen (Abgänge) in die Berechnung mit ein, beträgt die Abnahme 96 Prozent. Die beiden, dem Jahr des Rückschlages vor- und nachgeschalteten Entwicklungsperioden lassen übereinstimmend eine beachtliche Ausweitung des Investitionsumfanges erkennen, Unterschiede bestehen aber in der Trendkontinuität. Vor der Jahrhundertwende erscheint die Entwicklung mehrfach unterbrochen, so 1883 bis 1885, 1892 bis 1898; dagegen ist die Periode vor dem Krieg durch größere Stetigkeit gekennzeichnet.

Besonders aufschlußreich erweist sich eine Differenzierung des langfristigen Trends, sie führt zu einer Kennzeichnung der investitionsstarken und -schwachen Perioden. Nach relativ hohen Quoten 1881 und

Diagramm 2: Abschreibungen und Investitionen

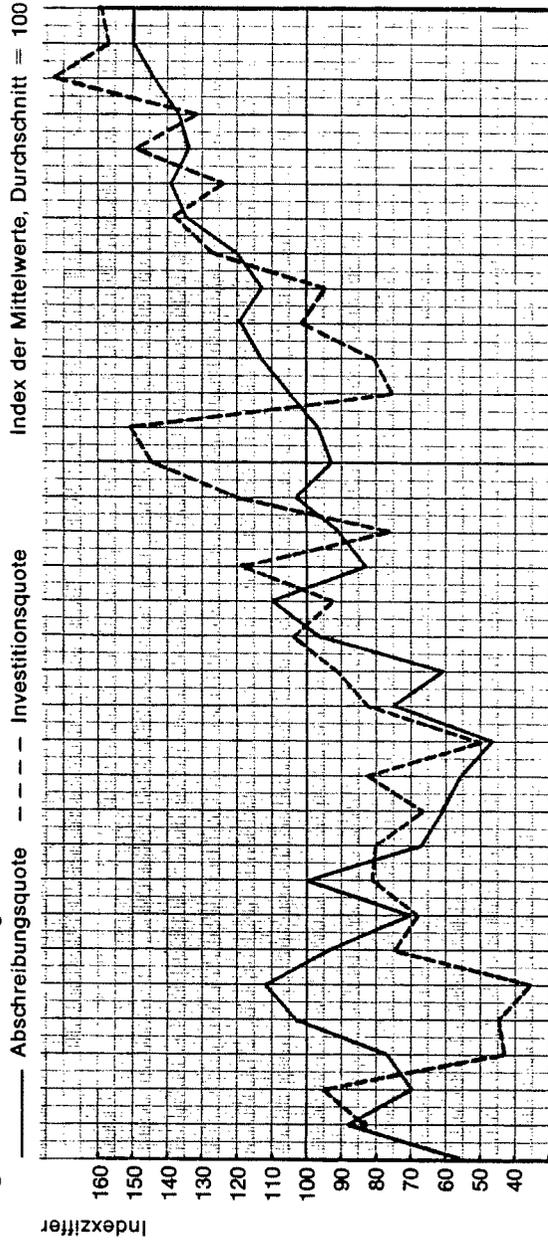
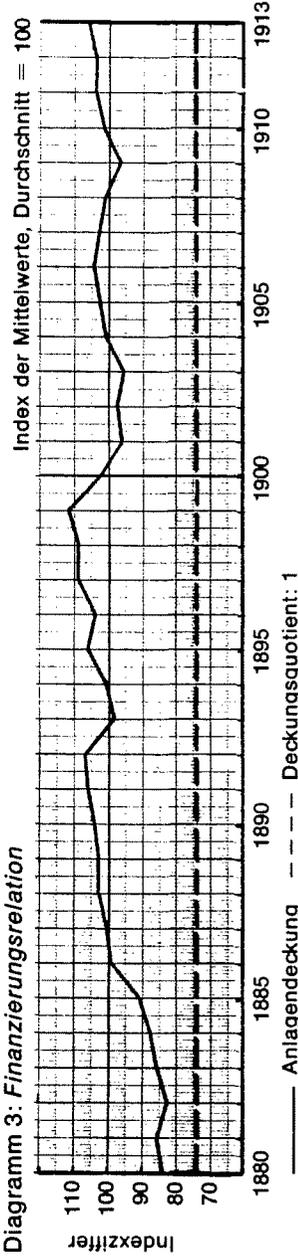


Diagramm 3: Finanzierungsrelation



1882, die jedoch, wie die breite Streuung der Einzeldaten anzeigt, durch einige Extremwerte zustande kam, ging die Investitionsneigung der Unternehmen stark zurück, die in den Jahren bis 1885 durchgeführten Anlagenfinanzierungen erreichten nicht das Ausmaß einer vollen Reinvestition. Die um die Mitte der Achtzigerjahre eingetretene Verbesserung des Geschäftsklimas (Ansteigen der Umsätze) bewirkte eine Belebung der Investitionstätigkeit, deren Intensität zwischen 1888 und 1891 dazu berechtigt, in diesen Jahren von einer „Investitionsperiode“ zu sprechen. Die allgemein spürbare Flaute auf dem Kapitalmarkt im Jahre 1892 wich bereits im darauffolgenden Jahr einer steigenden Nachfrage, die Investitionsintensität nahm rasch zu und erreichte zwischen 1897 und 1901 ihren Höhepunkt. Die zwischen 1906 und 1913 anzusetzende dritte Investitionsphase übertraf hinsichtlich des Finanzierungsausmaßes wie der kontinuierlichen Ausweitung des Kapitalbedarfes die beiden zuvor genannten.

Auch bei der Berücksichtigung der zwischen 1880 und 1913 zum Teil beträchtlich schwankenden Finanzierungstätigkeit der Unternehmen tritt das Jahr 1902 mit einem in manchen Branchen totalen Investitionsstopp aus der Gesamtentwicklung hervor. Wir haben bereits einige steckbriefliche Daten des Konjunkturéinbruches 1901/1902 aus unternehmensökonomischer Sicht erwähnt. Die Finanzierungskraft der Firmen wurde im Schnitt um 25 Prozent vermindert, hohe Verluste dezimierten die Rücklagen und machten Sanierungen notwendig. Fügen wir weitere Kennziffern an: Rentabilitätsschwund: 25 Prozent, Verlangsamung des Kapitalumschlages: 20 Prozent, Erhöhung der Lagerdauer: 20 Prozent. Die externen Ursachen der Krise sind bekannt. Ein von Amerika ausgehender Preisverfall besonders bei Metallwaren und Textilien wirkte sich auch auf Österreich aus. Unter dem Druck der ausländischen Konkurrenz, die durch Dumping ihre Marktanteile zu halten versuchte, brachen letzten Endes manche Kartellverträge zusammen. Außerdem stand wieder einmal die Einheit des österreichisch-ungarischen Zollgebietes auf dem Spiel, die lange Zeit erfolglos geführten Verhandlungen verschlechterten das Geschäftsklima.

Die schweren Einbußen an den Umsätzen und Erträgen wirkten sich aber deshalb so katastrophal auf die Finanzwirtschaft vieler Unternehmen aus, weil die Krise am Höhepunkt einer seit Jahren umfangreichen Investitionstätigkeit ausgebrochen war. In der Hoffnung auf eine baldige Geschäftsbelebung hielt ein Teil der Gesellschaften auch 1901 am

geplanten Investitionsausmaß fest. Die anhaltende Depression forderte jedoch den Abbruch vieler laufender Finanzierungsvorhaben. Obwohl bereits 1904 ein Wiederaufleben der Investitionstätigkeit festzustellen ist, sank der durchschnittliche Mechanisierungsgrad, gemessen am Verhältnis der Maschinen zu den Sachanlagen, von 30 auf 25 Prozent ab.

Zeigen sich, so stellt sich als nächstes die Frage, Zusammenhänge zwischen der Entwicklung der Finanzierungskraft und der Investitionstätigkeit der Unternehmen? Wenn solche erkannt werden, bieten sie wichtige Hinweise auf die dominanten unternehmenspolitischen Zielsetzungen einer Zeit. So stagnierte in den Jahren 1884 und 1885 die Gewinnentwicklung, die Investitionsquote ist extrem niedrig. Gleichzeitig messen wir aber ein Erstarren der Finanzierungskraft, da die Gesellschaften hohe Abschreibungen berechneten. In den darauffolgenden zwei Jahren ging bei anhaltender schlechter Erfolgslage auch der Cash Flow im Schnitt zurück. Der Finanzierungsrahmen für Anlagegüter wurde aber auf das Doppelte erweitert. Hier wird deutlich sichtbar, daß die Mehrzahl der Industriegesellschaften 1884 und 1885 unter Zurücksetzung dividendenpolitischer Rücksichten ihre Finanzierungskraft anzuheben versuchten, um über ausreichendes Investitionskapital zu verfügen. Auch der 1897 folgenden Investitionsperiode scheinen Jahre vorangegangen zu sein, in denen die innerbetriebliche Kapitalbildung ein vorrangiges Unternehmensziel darstellte. Ebenso basierte die schon kurz nach der Krise 1901/1902 wieder in großem Umfang aufgenommene Investitionstätigkeit auf einer raschen Wiederherstellung der Finanzierungskraft, die durch anhaltend hohe Abschreibungssummen erreicht wurde.

Bei der Gegenüberstellung von langfristigem Kapitalbedarf und der von den Unternehmen entwickelten Finanzierungskraft wurde bereits einigemal die Bedeutung der Abschreibungen angesprochen. Diese unterlag jedoch im Laufe der Zeit einem erheblichen Wandel. Wie ebenfalls aus Diagramm 2 hervorgeht, begannen die Gesellschaften um die Mitte der Neunzigerjahre immer höhere Quoten für Wertminderungen zu berechnen. Die Bedeutung der Abschreibungen als Finanzierungsträger nahm stetig zu und ist besonders in der Investitionsphase vor dem Weltkrieg stark ausgeprägt. Dahinter verbirgt sich ein wesentlicher Wandel in den Auffassungen über Sinn und Zweck der Abschreibungen.

Obwohl bezüglich des Abschreibungsmodus keinerlei Vorschriften bestanden, fand allgemein die Buchwertabschreibung Verwendung. Die Gesellschaftsstatuten sahen jedoch selbst für kurzlebige Anlagegüter wie Werkzeuge äußerst niedrige Wertminderungssätze vor, so daß überlange Nutzungszeiten unterstellt wurden. Auffallenderweise stimmte die buchhalterische Praxis lange Zeit mit den Bestimmungen überein. Man legte den Berechnungen der jährlichen Abschreibsumme an einem Produktionsmittel dessen voraussichtliche Einsatzdauer zugrunde und verteilte auf diese die Anschaffungs- oder Herstellungskosten. Die Einsatzdauer selbst wurde ausschließlich als Zeitspanne der Betriebsbereitschaft, des Funktionierens z. B. einer Maschine verstanden. Zur Zeit der stark steigenden Investitionsaufwendungen um die Jahrhundertwende begannen dann immer mehr Unternehmen, die auftretende wirtschaftlich-technische Überalterung der Produktionsanlagen ins Kalkül zu ziehen. Vor dem Weltkrieg übertrafen die von vielen Gesellschaften in Rechnung gestellten Wertminderungen beträchtlich die statuarisch vorgeschriebenen Quoten. Hier liegt eine wesentliche Ursache der seit etwa 1895 rasch anwachsenden Finanzierungskraft der Unternehmen.

Die Investitionspolitik muß, finanzwirtschaftlich gesehen, auf die Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung abgestellt sein. Auf die engen Zusammenhänge zwischen Investitionsplanung und Entwicklung der Finanzierungskraft haben wir bereits hingewiesen. Inwieweit fanden aber die Gesellschaften mit den aus der Innenfinanzierung stammenden Mitteln das Auslangen, welche Rolle spielten das Beteiligungs- und das Kreditkapital?

Wichtige Anhaltspunkte für eine Beurteilung der jeweils vorherrschenden Verhältnisse können aus den Veränderungen in der Anlagendeckung, der Finanzierungsrelation zwischen Eigenkapital und Anlagevermögen entnommen werden (Diagramm 3). Diese Kennzahl zeigt an, daß bei den österreichischen Industrieaktiengesellschaften während des gesamten Zeitraumes von 1880 bis 1913 im Durchschnitt die Eigenmittel wertmäßig die Anlagegüter überwogen. Am geringsten war die Überdeckung in den frühen Achtzigerjahren, in der Folge stieg sie mit Ausnahme der Jahre 1893 und 1896 stetig an und erreichte 1899 den absoluten Höhepunkt mit 51 Prozent. In den Depressionsjahren nach der Jahrhundertwende fiel der Deckungsquotient um 20 Prozent zurück, worin deutlich der krisenbedingte Verbrauch von Eigenkapital

zum Ausdruck kommt. (20) Der nach 1904 abermals zunehmende Überhang der Eigenmittel erreichte jedoch nicht mehr das Ausmaß wie vor 1900.

Gleicht man die Entwicklung der Anlagendeckung an die Investitionskurve an, so werden auf den ersten Blick überraschend wirkende Zusammenhänge sichtbar. Die Anlagendeckung ist besonders in den investitionsstarken Perioden durch eine steigende Tendenz gekennzeichnet. Die Durchführung von Finanzierungsvorhaben scheint demnach auf die Möglichkeiten der Eigenkapitalbildung abgestimmt gewesen zu sein. Die Finanzierungskraft der Unternehmen reichte jedoch, wie die Entwicklung des Cash Flow zu erkennen gibt, in der Regel nur dazu aus, das Startkapital für größere Investitionen aufzubringen. In den Jahren hoher Investitionsintensität überschritt der Kapitalbedarf die Leistungsgrenze der Innenfinanzierung. So bemühte sich die Mehrzahl der Gesellschaften um Beteiligungskapital, man schritt an die Emission weiterer Aktien. Es fällt jedoch auf, daß im Anfangsstadium der Durchführung von Finanzierungsvorhaben häufig auch kurzfristige Kredite herangezogen wurden, etlichemale sogar durch Nichtbezahlen der bei den Lieferanten aufgelaufenen Schulden. Rechtfertigten dann die Anlagenzugänge eine Aufstockung des Grundkapitals, so wurden neue Anteilscheine in Umlauf gesetzt und der realisierte Kreditrahmen wieder auf das ursprüngliche Volumen eingeeengt. Somit wird deutlich, daß langfristiger Kapitalbedarf vorübergehend auch mit kurzfristigen Mitteln abgedeckt wurde.

Die Industrieaktiengesellschaften entwickelten also durchgehend eine ansteigende Nachfrage nach Beteiligungskapital, während jene nach Gläubigerkapital bis kurz vor dem Weltkrieg zurückging. Der große Einfluß der Banken erfolgte demnach über das Beteiligungs- und nicht über das Kreditkapital. In vielen Fällen resultierte daraus gewollt oder ungewollt eine echte Beteiligung seitens der Banken an den Industriegesellschaften, die immer stärker in den Interessenkreis der Banken gerieten.

Die hohe Eigenfinanzierung könnte vordergründig mit dem Sicherheitsstreben der Unternehmensleitungen erklärt werden. Dieses spielte zweifellos eine mitunter bedeutsame Rolle. Besonders in den Kriegsjahren wird man die Eigenkapitalbasis tunlichst breit gehalten haben. Nun liegen aber gerade von den konjunkturbegünstigten Jahren mit hohen Investitionsquoten ansteigende Deckungsziffern vor. Die Haupt-

ursache des bis knapp vor dem Krieg prozentuell rückläufigen Fremdmiteleinsatzes für langfristige Finanzierungszwecke liegt in der Besteuerung der Passivzinsen, der die Aktiengesellschaften auch nach der Steuerreform von 1896 weiter unterworfen blieben. Die Ausgabe von Obligationen führte demnach zu einer Doppelbelastung. Die daraus resultierende Gesamtverzinsung lag in der Regel höher als der durchschnittliche Dividendensatz der Gesellschaften. Da andererseits die Gewinnbesteuerung relativ niedrig war – die Erwerbssteuer der zur öffentlichen Rechnungslegung verpflichteten Unternehmen betrug 10 Prozent –, stellte sich das Eigenkapital billiger als das Fremdkapital. Dazu kommt, daß Schuldverschreibungen eine kontinuierliche Zinsenleistung bedingen, während die Dividendenausschüttungen an die herrschende Ertragslage angeglichen werden können.

Hinter der hohen Anlagendeckung stehen also in erster Linie Rentabilitätsüberlegungen. Die vor allem vor der Jahrhundertwende in manchen Branchen oft vehement auftretenden Konjunkturschwankungen ließen außerdem das Eigenkapital als Risikoträger besonders hoch einstufen.

Eine wichtige Frage bleibt zur Beantwortung übrig: Welche unternehmenspolitische Zielsetzungen können als investitionsauslösende Faktoren bezeichnet werden? Gibt es in dem behandelten Zeitraum vorherrschende Investitionsmotive? So leicht das Auffinden der unterschiedlichsten Investitionsziele ist, so schwer ist jeder Versuch einer Quantifizierung. Es ergeben sich aber bei einer Überprüfung der Motive und ihrer Wandlungen bestimmte Ähnlichkeiten zwischen den Industriegesellschaften.

Bis zur Jahrhundertwende überwogen in allen Branchen Rationalisierungsinvestitionen. Bereits in der Investitionsperiode von 1897 bis 1901 treten aber reine Ersatzanschaffungen und Kapazitätserweiterungen häufig als Investitionsmotive auf. In der zehnjährigen Aufschwungsperiode vor dem Krieg stellen diese die vorrangigen Ziele der meisten Unternehmen dar. Dazu kann am besten vor dem Hintergrund der strukturellen Besonderheiten der österreichischen Industrie Stellung genommen werden.

3. Strukturprobleme und Strukturwandel

Die österreichische Industriegesellschaft ist noch in den Achtzigerjahren durch eine äußerst heterogene Betriebsstruktur geprägt. Wie

bereits eingangs erwähnt, stellte die Aktiengesellschaft dieser Zeit ein ausschließlich finanzökonomisch zusammengehöriges Konglomerat verschiedenster Unternehmen dar. Dieses mußte erst neu zu entwickelnden Planzielen strukturiert werden. Das vielleicht bedeutendste Beispiel stellt die 1881 gegründete Österreichisch Alpine Montangesellschaft dar, die Vereinigung der größten Eisen- und Stahlwerke Kärntens und der Steiermark, bestehend aus 37 Bergbauen, Hüttenwerken und Fabriken, Dutzenden von Hammerwerken, Schmieden etc. sowie 24 Forstbetrieben. Nun war es geradezu typisch für die Situation zu Beginn der großindustriellen Entwicklung, daß die Mehrzahl der mittleren und größeren Unternehmen ein umfangreiches betriebsneutrales Vermögen (21) besaßen, das im Zuge der schrittweise erfolgten Unternehmensausweitung gleichsam miterworben worden war. Diese ist das Ergebnis einer Ressourcen-Akkumulation. Ausgedehnter Grundbesitz und landwirtschaftliche Produktionsstätten zählten zum Anlagevermögen vieler Industrieunternehmen. Der Zusammenschluß einer Vielzahl von Betrieben zu einem Unternehmen hatte also in der Regel eine Anhäufung von Reservevermögen zur Folge. Die ab der Mitte der Achtzigerjahre auflebende Investitionstätigkeit vieler Unternehmen hatte die Rationalisierung und Zentralisierung von Produktion und Verwaltung zum Ziel. Diese Maßnahmen setzten aber häufig umfangreiche Vermögensteile als nun betriebsneutral frei, und die hierfür erzielten Verkaufserlöse deckten oft jahrelang die laufenden Investitionskosten. In den Bilanzen schlug sich dieser Umschichtungsprozeß im Vermögen jedoch nur mit dem Saldo der effektiven Wertzu- oder -abgänge nieder. Das wahre Ausmaß der Reinvestition von betriebsneutralem Vermögen kann also mittels Bilanzanalyse nicht in Erfahrung gebracht werden. Die Tatsache selbst ist aber unschwer an vielen Beispielen nachweisbar. Das bedeutet aber, daß die bezüglich des (aus den Bilanzen errechneten) niedrigen Finanzierungsvolumens noch „schwache“ Investitionsperiode von 1888 bis 1891 um einiges höher veranschlagt werden muß.

In der zweiten, viel intensiveren Investitionsperiode zwischen 1897 und 1901 scheinen die Möglichkeiten, das Reservevermögen zu Finanzierungszwecken heranzuziehen, ausgeschöpft worden zu sein. In den letzten zehn Jahren vor dem Ersten Weltkrieg spielte das betriebsneutrale Vermögen im Rahmen der Kapitalbewirtschaftung keine Rolle mehr. Wiederum muß eine Bewertung des gesamten Entwicklungs-

trends berücksichtigen, daß die für 1897 bis 1901 ermittelten Investitionsquoten unter dem tatsächlichen Ausmaß der Anlagenfinanzierung liegen.

Auch die Veränderungen in der Betriebs- und Unternehmensstruktur werfen ein Licht auf dominante Unternehmensstrategien. Wie die Betriebszählung des Jahres 1902 zu erkennen gibt, (22) liegen bis zur Jahrhundertwende die gesellschaftlich geleiteten Werke – trotz der erwähnten umfangreichen Rationalisierungsmaßnahmen – in fast allen Branchen noch in den mittleren Betriebsgrößeklassen. Auf Unternehmensebene bietet sich ein völlig anderes Bild: Die Industrieaktiengesellschaft repräsentiert das Großunternehmen schlechthin. Hinsichtlich ihrer Struktur ist sie einerseits gekennzeichnet durch eine auf noch relativ niedrigem Niveau stehende betriebliche Konzentration, andererseits stellt sie das Ergebnis einer großen Zusammenschlußbewegung im Unternehmensbereich dar. Finanzwirtschaftlich ein Großunternehmen, repräsentiert sie im produktionstechnischen Sinne noch auf weite Strecken die herkömmliche, aus einer Vielzahl von Einheiten bestehende Betriebsstruktur. Die letzte Phase der großindustriellen Entwicklung vor dem Weltkrieg baute den in der Unternehmensform liegenden, elitären Charakter der Aktiengesellschaften weitgehend ab, beschleunigte aber auch die Betriebskonzentration wesentlich.

Parallel dazu kam es zu weiteren strukturellen Veränderungen: Zu Beginn des Untersuchungszeitraumes herrschte die Tendenz vor, vertikal zu konzentrieren, also mehrere Produktionsstufen einschließlich der Rohstoffversorgung und des Absatzes im eigenen Unternehmen zu vereinen (hohe funktionale Integration). Gleichzeitig wurde eine breite Produktpalette auf dem Markt angeboten. Mit dem konjunkturellen Anstieg der Achtzigerjahre gingen die Gesellschaften immer stärker dazu über, Betriebe der gleichen Leistungsstufe zu vereinen (horizontale Konzentration), Hand in Hand damit kann eine Sortimentsvereinheitlichung beobachtet werden. Die besonders in den Krisenjahren 1901 und 1902 drückend spürbare Konkurrenz auf den Märkten stellte in der Vorkriegsperiode ein neues Unternehmerverhalten in den Vordergrund: Man versuchte wieder verstärkt, durch vertikale und auch diagonale Konzentration sich auf verschiedenen, voneinander unabhängigen Märkten abzustützen, wodurch auch die Produktdifferenzierung wieder zunahm.

Diese Aussage steht im Widerspruch zu der im Jahre 1974 von A. Chandler und H. Daems auf dem 6. Internationalen Wirtschaftshisto-

rikerkongreß in Kopenhagen vorgetragene Hypothese, wonach funktionale Integration und ein hohes Maß an Produktdifferenzierung die Anzeiger des technisch-ökonomischen Fortschrittes seien. (23) Sie sind jedoch in gleichem Maße Merkmale einer relativen Rückständigkeit und treten gerade in Ländern mit traditionell hochstehender gewerblicher Industrie auf. Erst mit fortschreitender Entwicklung kommt es zu einer Abkehr von diesen Zielen, die dann in der Spätphase erneut das Unternehmerverhalten bestimmen.

Vor dem Hintergrund des Strukturwandels im Unternehmens- wie im Betriebsbereich wird auch die Bedeutung der Kartellorganisation für Österreich sichtbar. Die heterogenen Betriebs- und Produktionsformen standen einer Zusammenschlußbewegung in großem Stil entgegen. Den Fusionsbestrebungen wie überhaupt den Möglichkeiten, Großunternehmen ins Leben zu rufen, waren daher Grenzen gesetzt. Hier übernahm das österreichische Kartell eine wichtige Ersatzfunktion: Es löste einen Angleichungsprozeß der unterschiedlichen Betriebsformen, Erzeugungsprogramme und Interessenlagen aus, der für das bis zum Ersten Weltkrieg erreichte Maß an großindustrieller Entwicklung mitverantwortlich gemacht werden darf.

Anmerkungen

- (1) Der Ausdruck „Finanzierung“ bezeichnet in der vorliegenden Untersuchung den Vorgang der Beschaffung und Bereitstellung des für Investitionen erforderlichen Kapitals. Die angesprochene Finanzierungsproblematik ist somit im wesentlichen auf den langfristigen Kapitalbedarf der Unternehmen abgestellt; Fragen der Aufrechterhaltung der Zahlungsbereitschaft haben nur ergänzende Funktion.
- (2) Es handelt sich hier ausnahmslos um Jahresschlußbilanzen; Eröffnungs- oder Sanierungsbilanzen sind nicht überliefert.
- (3) In Österreich war die Veröffentlichung der Jahresschlußbilanz, wie sie das deutsche Aktiengesetz vorschrieb, nicht verpflichtend. Hermann Rehm, Die Bilanzen der Aktiengesellschaften und Gesellschaften m. b. H., Kommanditgesellschaften auf Aktien nach deutschem und österreichischem Handels-, Steuer-, Verwaltungs- und Strafrecht, München—Berlin—Leipzig 1903, 802 und 804 ff.
- (4) Im Jahre 1868 erschien in Wien der erste Jahrgang des „Compass. Kalender und Jahrbuch für Handel, Gewerbe und Industrie in Österreich“; drei

Jahre später wurde der Untertitel in „Jahrbuch für Volkswirtschaft und Finanzwesen“ umgeändert, worin die eingetretene Schwerpunktverlagerung bereits zum Ausdruck kommt. Seit 1880 nahmen die Nachrichten über Industrieunternehmen immer breiteren Raum ein.

- (5) Siehe Seite 29.
- (6) Als Grundlage dient eine vom Verfasser an 70 Industrieaktiengesellschaften der österreichischen Reichshälfte der Monarchie vorgenommene Bilanz- und Betriebsanalyse, deren Ergebnisse in einem ersten Teil im Jahr 1978 im Druck erscheinen werden: Alois Mosser, Die Industrieaktiengesellschaft in Österreich 1880—1913. Versuch einer historischen Bilanz- und Betriebsanalyse; Studien zur Geschichte der österreichisch-ungarischen Monarchie 18 (1978). Erläuterungen zur Methode der Datenaufbereitung und der Kennzahlenermittlung in den Kapiteln II bis IV.
- (7) Österreichische Notenbank 1816—1966, hg. von der Österreichischen Nationalbank, Wien 1966, 106 ff.; Herbert Matis, Österreichs Wirtschaft 1848—1913. Konjunkturelle Dynamik und gesellschaftlicher Wandel im Zeitalter Franz Josephs I., Berlin 1972, 153 ff.
- (8) Felix Somary, Die Aktiengesellschaften in Österreich, Wien 1902, 28.
- (9) Alois Mosser, Raumabhängigkeit und Konzentrationsinteresse in der industriellen Entwicklung Österreichs bis 1914, in: Bohemia, Jahrbuch des Collegium Carolinum 17 (1976), 157.
- (10) Zwischen 1873 und 1881 erlitten drei Fünftel der Industrieaktiengesellschaften dieses Schicksal. Somary, Aktiengesellschaften, 28.
- (11) Als Beispiel seien die Unternehmen der eisenschaffenden Industrie herausgegriffen. In dem Jahrzehnt von 1880 bis 1890 verringerte sich zwar ihre Zahl von 64 auf 50, die Produktionsleistung erhöhte sich jedoch von 5 000 auf 13 000 Tonnen pro Betrieb, wodurch dessen Anteil an der Gesamtzeugung durchschnittlich von 1,56 auf 2 Prozent stieg. Die Arbeitsproduktivität nahm von 41 auf 61 Tonnen zu, und die Beschäftigtenzahl betrug 1890 im Schnitt 217 Arbeiter gegenüber 123 im Jahre 1880. Berechnungsgrundlage: Österreichische Statistik, hg. von der k.k. Statistischen Central-Commission, Wien 1882 ff.; Statistische Rückblicke aus Österreich, Wien 1913.
- (12) Somary, Aktiengesellschaften, 28.
- (13) Besteuerung und Entwicklung der Industrieaktiengesellschaften in Österreich, bearb. vom Bureau des Industrierates im k.k. Handelsministerium, Wien 1904, 519.
- (14) Neuere Berechnungen des Produktionsvolumens der österreichischen Industrie haben für die Achtzigerjahre hohe Wachstumsraten ergeben, die

über dem Durchschnitt der Gesamtperiode des großindustriellen Aufschwungs liegen. Nachum Th. Gross, *Industrialization in Austria in the Nineteenth Century*, Diss., Berkely 1966, 61–66; Richard Rudolph, *Banking and Industrialization in Austria-Hungary. The role of banks in the industrialization of the Czech Crownlands, 1873–1914*, Cambridge 1976, 10–14.

(15) Bezogen auf das gesamte Kapitalvolumen lauten die Vergleichssätze 1,99 und 11,07 Prozent.

(16) Börsenwert = $\frac{\text{Grundkapital} \times \text{Jahresschlußkurs (in Kronen)}}{\text{Nominalkurs (in Kronen)}}$
 Mehrwert = Börsenwert minus Eigenkapital

(17) In der vorliegenden Untersuchung wurde der Cash Flow auf folgende Berechnungsgrundlage gestellt:

- + Jahresgewinn
- Jahresverlust
- + Rücklagenzuführung
- Rücklagenauflösung
- + Erhöhung von Rückstellungen
- Verminderung von Rückstellungen
- + Abschreibungen

(18) Diese Tatsache findet besonders in den extrem niedrigen Abschreibungsquoten ihren Ausdruck.

(19) Der Vergleich wurde, um Verzerrungen zu vermeiden, auf der Basis von Durchschnittswerten der Dreijahresperioden 1880/1882 und 1911/1913 durchgeführt.

(20) Der Rückschlag scheint verschärft, wenn man die in diesen Jahren äußerst geringe Investitionstätigkeit mit in Betracht zieht.

(21) Als „betriebsneutral“ gelten jene Vermögensteile, die nicht in direkter Weise dem Unternehmensziel dienen.

(22) Österreichische Statistik 75 (1905), Heft 2.

(23) Vgl. dazu Jürgen Kocka, *Expansion – Integration – Diversifikation. Wachstumsstrategien industrieller Großunternehmen in Deutschland vor 1914*, in: *Vom Kleingewerbe zur Großindustrie*, hg. von Harald Winkel; *Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften NF 83 (1975)* im besonderen 215 f.; Mosser, *Raumabhängigkeit*, 182 ff.

Wolfgang Kemmetmüller und Anton Schroll

Finanzierungsprobleme des österreichischen Gewerbes

1. Bedeutung des Gewerbes in Österreich

Die Wirtschaftspolitik der letzten Jahre ist oftmals durch Maßnahmen gekennzeichnet, die primär auf den Bereich der Industrie abzielen. Vergewenwärtigt man sich aber, daß 1973 rund ein Viertel aller Arbeitsstätten in Österreich dem Gewerbe zuzuzählen sind, so muß eine derartige wirtschaftspolitische Zielsetzung problematisch erscheinen. Die Bedeutung dieser Betriebe ergibt sich jedoch nicht nur aufgrund ihrer Häufigkeit, sondern auch durch den hohen Beschäftigtenanteil, der auf sie entfällt. Dieser Tatbestand wird durch folgende Tabelle verdeutlicht: (1)

Arbeitsstätten und Beschäftigte

	Arbeitsstätten		Beschäftigte	
	abs.	%	abs.	%
Gewerbe	78.597	28,08	626.619	23,49
Industrie	11.339	4,05	700.017	26,24
Übrige Sektionen (Handel, Verkehr, Fremdenverkehr, Banken und Versicherungen)	189.943	67,87	1.341.245	50,27
Gewerbliche Wirtschaft insgesamt (ohne Landwirtschaft)	279.879	100,00	2.667.881	100,00

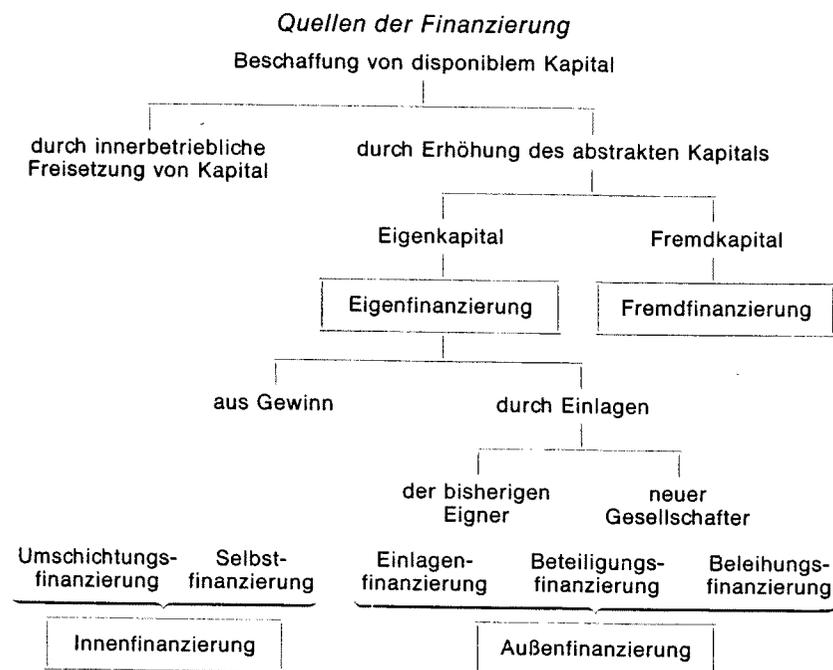
Die Besonderheiten der gewerblichen Betriebe liegen vor allem in der Arteigenheit ihrer Leistungen, wie zum Beispiel in der größeren Anpassungsfähigkeit an wechselnde Bedürfnisse, in der individuellen Fertigung oder höheren Präzision. Diese größere Flexibilität bei veränderlichen Wirtschaftssituationen bedeutet einen nicht unwesentlichen Vorteil: „Hinsichtlich der konjunkturellen Optimalität sind die Mittel- und Kleinbetriebe den Großbetrieben eindeutig überlegen.“ (2) Gerade im letzten Jahr der Rezession hat sich gezeigt, daß kleinere und mittlere Betriebe relativ krisenfest geblieben sind (3) und als beschäftigungspolitischer Stabilisator gewirkt haben. Auch im Hinblick

auf die Ausbildungsleistungen darf die Bedeutung gewerblicher Betriebe nicht unterschätzt werden: 1976 beispielsweise waren 52,2% aller Lehrlinge im Gewerbe beschäftigt. Der Anteil des Gewerbes am Bruttonationalprodukt betrug im Jahre 1972 22,5%; jener der Industrie war nur geringfügig höher und lag bei 25,7%. (4)

Um die Konkurrenzfähigkeit der gewerblichen Betriebe gegenüber den Großbetrieben zu erhalten, bedarf es einer ständigen Modernisierung und Rationalisierung der Betriebsabläufe, d. h. zusätzlicher Investitionen. Diese wiederum lösen einen langfristigen Kapitalbedarf aus, dessen Deckung mannigfaltige Probleme aufwirft.

2. Finanzierungsproblematik der Gewerbebetriebe

Grundsätzlich kann das benötigte Kapital im Unternehmen gebildet oder von außen zugeführt werden, wie die folgende Graphik zeigt: (5)



Im Bereich der Innenfinanzierung (Bereitstellung finanzieller Mittel aus dem betrieblichen Umsatzprozeß) stellt die Selbstfinanzierung (Einbehaltung von Gewinnen) für viele Klein- und Mittelbetriebe die Quelle langfristigen Kapitals schlechthin dar. Die Ergiebigkeit dieser Finanzierungsform wird neben der ungünstigen Gewinnsituation vor allem durch die Steuergesetzgebung und auch durch die Entnahmepolitik beeinflusst.

Bei den Gewerbebetrieben handelt es sich überwiegend um kleinere und mittlere Unternehmen, die meistens in der Rechtsform der Einzelunternehmung oder Personengesellschaft geführt werden. Hier tritt insofern eine weitere Verringerung des Ausmaßes der Selbstfinanzierung ein, als die erwirtschafteten Gewinne auch zur Bestreitung der Kosten der privaten Lebensführung (einschließlich Steuern) dienen müssen. Da die Kosten der privaten Lebensführung durch die Inflation steigen, werden die Selbstfinanzierungsmöglichkeiten dieser Unternehmen auch dadurch verringert. Selbstfinanzierung ist somit im wesentlichen nur durch Konsumverzicht des Unternehmers möglich. (6)

Die anderen Formen der internen Finanzierung spielen im Gegensatz zu den Großbetrieben bei kleineren und mittleren Betrieben nur eine untergeordnete Rolle. So kommen beispielsweise die steuerlichen Abschreibungsmöglichkeiten in erster Linie den anlagenintensiven Industriebetrieben entgegen, da diese weit mehr Abschreibungen vornehmen können als die arbeitsintensiven Klein- und Mittelbetriebe. Ebenso spielt eine Finanzierung mittels Rückstellungen (insbesondere über Pensionsrückstellungen) in Klein- und Mittelbetrieben kaum eine Rolle, weil für sie eventuelle Pensionszusagen zu risikoreich wären.

Für Klein- und Mittelbetriebe kann daher festgestellt werden, „daß die interne Finanzierung, die auch für die externe und besonders die Kreditfinanzierung die Voraussetzung bildet, gerade bei den mittelständischen Betriebswirtschaften überproportional zurückgegangen ist. Das Finanzierungsdefizit, d. h. die Differenz zwischen der Höhe der notwendigen Investitionen und der Höhe der im Betrieb gebildeten Mittel, hat sich also vergrößert.“ (7) Hinsichtlich dieser Finanzierungsart ist daher seit geraumer Zeit auch „in Österreich folgende Tendenz erkennbar: Eine rückläufige Innenfinanzierungsquote und damit ein tendenzielles Sinken des Anteils der Eigenmittel“. (8) Eine Konjunkturabschwächung und gleichzeitig auftretende Inflation, die wiederum zu einer Besteuerung von Scheingewinnen führt, verstärkt diese Tendenz in einem nicht zu unterschätzenden Ausmaße. Wie soeben gezeigt

wurde, ist der Handlungsspielraum bei der Innenfinanzierung sehr eingeschränkt, so daß in der Folge die Möglichkeiten der Außenfinanzierung untersucht werden müssen.

Da Gewerbebetriebe infolge der fehlenden Emissionsfähigkeit keinen Zugang zum organisierten Kapitalmarkt (Börse) haben, kommt eine Ausgabe von Aktien von vornherein nicht in Betracht. Die externe Beschaffung von Eigenkapital kann daher entweder durch Kapitalaufstockung aus eigenen Mitteln oder durch Aufnahme von Gesellschaftern erfolgen. Während die erste Variante im Umfang des vorhandenen Privatvermögens ihre Grenze findet, scheitert die Hereinnahme von Gesellschaftern immer dann, wenn der bisherige Alleineigentümer darin eine Beschränkung seiner Selbständigkeit befürchtet. Versucht man diese Schwierigkeit mit der Wahl einer entsprechenden Rechtsform (zum Beispiel stille Gesellschaft) zu umgehen, stößt man oftmals auf die geringe Bereitschaft von Kapitalgebern, weil das Risiko als zu hoch angesehen wird. (Die Beteiligungsfinanzierung verliert in Österreich nicht zuletzt deshalb an Attraktivität, weil derzeit eine Reihe von Sparformen existiert, bei denen der Ertrag gesichert ist und die daher risikolos sind.) Aufgrund der bisherigen Überlegungen ist auch die seit Jahren anhaltende Verringerung der Eigenkapitalquoten bei Klein- und Mittelbetrieben nicht verwunderlich. Wenn auch Definitions- und Ermittlungsschwierigkeiten bezüglich des Eigenkapitals bestehen, behält doch die in einer Untersuchung über die Eigenkapitalausstattung der Industrie getroffene Feststellung ihre Aussagekraft: „Die Ausstattung der Einzelunternehmungen und der Personalgesellschaften mit Eigenkapital liegt noch niedriger als jene der Kapitalgesellschaften.“ (9)

Infolge der ständig wachsenden Eigenkapitalknappheit hat die Fremdfinanzierung in der österreichischen Wirtschaft die Eigenfinanzierung weit überflügelt. (10) Auch im Bereich der Klein- und Mittelbetriebe hat diese Finanzierungsform große Bedeutung erlangt: Mitte 1976 etwa betrug das Volumen der Gewerbekredite 42 Milliarden Schilling, das waren rund 11 % des gesamten inländischen Kreditvolumens.

Da Kreditzusagen vom Nachweis der Kreditwürdigkeit abhängen, ergeben sich aber auch bei dieser Finanzierungsart gewisse Schwierigkeiten. Gerade Kleinbetriebe können einerseits nicht die erforderlichen Sicherheiten anbieten und andererseits infolge ihres mangelhaften Rechnungswesens nur schwer einen Einblick in ihre wirtschaftliche Lage gewähren.

Neben den Sicherheiten bringt auch die Laufzeit gewisse Probleme. Der von der Theorie erhobenen Forderung nach Übereinstimmung von Kapitalbindungs- und Kapitalüberlassungsdauer wird in der Praxis nicht mehr entsprochen. Oftmals ist die Nutzungsdauer der Anlagen länger als die Laufzeit der zur Finanzierung benötigten Kredite.

Nimmt die Kapitalfreisetzung aber längere Zeit in Anspruch, so müssen die Tilgungsraten mit Hilfe anderer Mittel aufgebracht werden. Das führt unwillkürlich zu neuen Finanzierungsengpässen und zwingt entweder zur Inanspruchnahme teurer Bankkredite oder zu einem Ausweichen in den Lieferantenkredit, Steuerkredit oder (und) Kundenanzahlungen.

3. Lösungsansätze

3.1 Maßnahmen im Bereich der Eigenfinanzierung

Um all den oben angeführten Schwierigkeiten zu begegnen, werden immer neue Vorschläge erarbeitet, mit dem Ziel, weitere Kapitalquellen zu erschließen. Eine Verbesserung der Eigenkapitalsituation haben die Kapitalbeteiligungsgesellschaften (KBG) zum Ziel.

Die wesentlichste Aufgabe einer KBG besteht darin, anderen Unternehmen zusätzliches risikotragendes Eigenkapital zu verschaffen. Sie erwirbt Beteiligungen an nicht emissionsfähigen Unternehmungen (Abgrenzung zur Investmentgesellschaft) und strebt keine Beherrschung der Partnerfirma an (Abgrenzung zur Holdinggesellschaft). Im allgemeinen haben Kapitalbeteiligungsgesellschaften folgende drei Funktionen (11) zu erfüllen:

- eine *Finanzierungsfunktion* (im Interesse des kapitalnachfragenden Unternehmens): Zuführung von Eigenkapital, Auswählen der Beteiligungsunternehmen, Festlegen der Höhe und Dauer der einzelnen Beteiligungen;
- eine *Investmentfunktion* (im Interesse der Kapitalanleger): Risikostreuung durch Beteiligungen an Unternehmungen der verschiedensten Branchen und Erwirtschaftung einer möglichst kontinuierlichen Rendite;
- eine *Beratungs- und Kontrollfunktion* (im Interesse beider Parteien): Beratung in Finanzangelegenheiten; eventuell auch Hilfe bei organisatorischen Problemen und Marktfragen zur Erhöhung der Rentabilität.

Bereits im Jahre 1968 wurde im Rahmen der „Vorschläge zur Kapitalmarktpolitik“ (12) des Beirates für Sozial- und Wirtschaftsfragen die Errichtung einer Kapitalbeteiligungsgesellschaft in Österreich empfohlen. Doch in der darauffolgenden Periode der Hochkonjunktur, wo sämtliche Aktivitäten auf Umsatzsteigerungen ausgerichtet waren, gerieten diese Gedanken bald wieder in Vergessenheit. Eine weitere Ursache für die Verzögerung der Realisierung einer derartigen Gesellschaft liegt im System des österreichischen Steuerrechts. Dieses ist sehr stark auf Innenfinanzierung abgestellt, wobei den Unternehmen die verschiedensten Möglichkeiten wie zum Beispiel normale und vorzeitige Abschreibung, Investitionsfreibetrag, Investitionsrücklage, Abfertigungsrücklage, Übertragung stiller Reserven, Rücklage für nicht-entnommenen Gewinn offenstehen. Eine derartige Förderung der Selbstfinanzierung hindert aber gleichzeitig die für eine freie Wirtschaft notwendige Beweglichkeit des Risikokapitals. (13) Dieser Umstand wird außerdem noch dadurch verstärkt, daß in Österreich die externe Beschaffung von Eigenkapital noch immer durch die Doppelbesteuerung von Kapitalgesellschaften benachteiligt wird.

Während das Interesse an der Gründung einer Kapitalbeteiligungsgesellschaft weiter sank, wurde gleichzeitig auch nach anderen Lösungen für die Bewältigung des Eigenkapitalproblems gesucht. In diesem Zusammenhang wurde der Konstruktion des sogenannten nachrangigen Kapitals, das hinsichtlich der Haftung eine Mittelstellung zwischen Eigen- und Fremdkapital einnimmt, große Bedeutung zugemessen. Dieses Modell ließe sich nach Meinung von Finanzierungsexperten des Sparkassensektors, mit denen die Verfasser ausführliche Gespräche führten, leichter verwirklichen als die relativ komplizierte Neukonstruktion einer Kapitalbeteiligungsgesellschaft. Nicht zuletzt waren es auch die großen Risiken, welche mit jeder Beteiligungsfinanzierung verbunden sind, die einer Gründung einer Kapitalbeteiligungsgesellschaft in Österreich lange Zeit entgegenwirkten.

In den letzten Jahren der Rezession, als der Eigenkapitalschwund besonders deutlich spürbar wurde, wurde auch die Idee der Kapitalbeteiligungsgesellschaft wieder als Lösungsmöglichkeit für die Unterkapitalisierung der Klein- und Mittelbetriebe in die Diskussion gebracht. Nach eingehenden Beratungen und nach Beseitigung der letzten Unklarheiten hinsichtlich der Beteiligungsverhältnisse wurde am 15. Dezember 1977 die erste Kapitalbeteiligungsgesellschaft in Form der „Beteiligungsfinanzierung-AG“ gegründet.

Das Grundkapital von 100 Millionen Schilling verteilt sich auf folgende Investitionen:

Banken	27,5 %
Sparkassen	27,5 %
Raiffeisen- und Volksbankensektor	25,5 %
Pfandbriefstelle (Hypothekenbanken)	9,5 %
Bundeskammer der gewerblichen Wirtschaft	5,0 %
Vereinigung Österreichischer Industrieller	5,0 %

Diese als Gesellschafter fungierenden Gründerinstitutionen stellen der Kapitalbeteiligungsgesellschaft das benötigte Eigenkapital zur Verfügung, das derzeit zur Hälfte eingezahlt ist. Nach der Volleinzahlung besteht auch eine Nachschußmöglichkeit auf die Aktien, so daß die Finanzierungsbasis der Gesellschaft ohne Schwierigkeiten erweitert werden kann. In einem späteren Stadium kann das Finanzierungsvolumen auch dadurch vergrößert werden, indem entweder von einem Gesellschafter oder von anderen Institutionen Kredite in Anspruch genommen werden. (Neben den Kreditinstitutionen kommt in einer späteren Phase auch noch die Versicherungswirtschaft als Finanzierungsquelle der Kapitalbeteiligungsgesellschaft in Frage, die für ihre Gelder oftmals Anlagemöglichkeiten sucht.) Durch die Weitergabe dieser Kreditmittel an die beteiligungssuchenden Unternehmen wird somit eine Transformation der auf Kreditbasis bereitgestellten Finanzierungsmittel in solche mit Eigentümersrisiko möglich.

Zielgruppe der Aktivitäten der Beteiligungsfinanzierungs-AG sind dynamische Klein- und Mittelbetriebe, die sich mit der Entwicklung qualitativ hochwertiger Produkte beschäftigen, deren Wachstum und Entwicklung aber durch eine ungünstige Eigenkapitalausstattung gebremst ist. Unmißverständlich wurde von leitenden Herren der Gründerinstitute zum Ausdruck gebracht, daß sanierungsbedürftige Unternehmen für eine derartige Beteiligungsfinanzierung ausscheiden. Da bei dieser erwerbswirtschaftlich ausgerichteten Kapitalbeteiligungsgesellschaft das Streben nach einer möglichst hohen Rendite für das zur Verfügung gestellte Kapital im Vordergrund steht, ist die Geschäftspolitik dieser Gesellschaft gekennzeichnet durch besonders strenge Auslese der Unternehmen mit besonders günstigen Gewinnchancen.

Wie bereits erwähnt, steht im Mittelpunkt dieser Art der Beteiligungsfinanzierung der Bereich der Klein- und Mittelbetriebe, wo die Persönlichkeit des Unternehmers eine entscheidende Rolle spielt. Dies vor allem deshalb, weil die Existenz und die Marktchancen kleinerer und

mittlerer Unternehmen in erster Linie von der Dynamik und Anpassungsfähigkeit dieser Unternehmen abhängen. Da es sich bei einer Beteiligung um echtes Risikokapital handelt, für das keine dinglichen Sicherheiten bestehen, bietet somit diese Tüchtigkeit des Unternehmers der Kapitalbeteiligungsgesellschaft die einzige und entscheidende „Sicherheit“ für das eingesetzte Beteiligungskapital.

Vorgesehen sind beispielsweise nur Minderheitsbeteiligungen, damit kein beherrschender Einfluß auf das finanzierte Unternehmen ausgeübt wird. Die Selbständigkeit und Entscheidungsfreiheit des Unternehmers soll auf alle Fälle erhalten bleiben, wobei aber der Kapitalbeteiligungsgesellschaft ein Kontrollrecht eingeräumt wird.

Weiters haben die Beteiligungen keinen Dauercharakter, weshalb die Zuführung von Eigenkapital zeitlich begrenzt (ca. 7 bis 12 Jahre) sein wird. Dem Unternehmer wird daher ein Rückkaufsrecht eingeräumt werden, wodurch er die Beteiligungen von der Gesellschaft wieder zurückerwerben kann.

Wie bereits erwähnt, besteht eines der zentralen Probleme der Beteiligungsfinanzierung in der Frage nach den Trägern der anfallenden Risiken. In dieser Hinsicht werden Förderungsmaßnahmen der öffentlichen Hand notwendig, um eine Verminderung der vor allem in der Anlaufzeit großen Risiken herbeizuführen. Im abgelaufenen Jahr wurden hierzu durch gesetzliche Maßnahmen die notwendigen Grundlagen geschaffen. Konkret handelt es sich hierbei um den ehemaligen Entwicklungs- und Erneuerungsfonds, durch den auf Bundesebene die Ausfallbürgschaften für Großkredite übernommen wurden. Durch das Garantiesgesetz 1977 wurde dieser EE-Fonds in eine Garantiesellschaft umgewandelt, die nun auch Beteiligungen garantieren kann.

3.2 Maßnahmen im Bereich der Fremdfinanzierung

Auf dem Gebiet der Fremdkapitalbeschaffung geht es vor allem um Maßnahmen im Bereich der Kreditbürgschaften. Diese Funktion erfüllen in der BRD die Kreditgarantiegemeinschaften und in der Schweiz die Bürgschaftsgenossenschaften. In Österreich besteht eine besondere Form der Übernahme von Kreditbürgschaften durch die Bürgschaftsfonds Ges. m. b. H. (Bürges) des Bundesministeriums für Handel, Gewerbe und Industrie. Diese Gesellschaft verbürgt bis zu 90 % des Kredites bei einem Kreditinstitut und gewährt außerdem Zinsen- und Förderungszuschüsse. (14) Seit einigen Monaten wurde der Haftungsumfang für den einzelnen Kredit auf S 500.000,- erhöht.

Um weitere Finanzierungshilfen zu schaffen, wurden neben der Bürges von Bund, Ländern und Verbänden eine Reihe von Sonderkreditaktionen für die gewerbliche Wirtschaft (z. B. Exportfondskredit, Gewerbestrukturkredit, Abwasseranlagekredit, Existenzgründungskredit usw.) geschaffen.

Abgesehen von den unterschiedlichen Bedingungen dieser einzelnen Aktionen, ergibt sich im Hinblick auf die Zinsenzuschüsse eine besondere Problematik.

Wie aus einer Untersuchung des Instituts für Betriebswirtschaftslehre des Gewerbes und der Klein- und Mittelbetriebe der Wirtschaftsuniversität Wien hervorgeht, ist die Effizienz dieser Kreditkostenzuschüsse in bestimmten Fällen äußerst gering. Aufgrund der Bestimmungen des Paragraphen 3, Z. 29 des Einkommensteuergesetzes sind Zinsenzuschüsse von der Einkommensteuer befreit. Allerdings tritt dadurch aber keine echte Steuerfreiheit ein. Die Einkommensteuerrichtlinien 1975 legen nämlich fest, daß die den Zinsenzuschüssen gegenüberstehenden Zinsenzahlungen keine abzugsfähigen Ausgaben darstellen.

Daraus ergeben sich folgende Konsequenzen: Als Betriebsausgaben mindern die Fremdkapitalzinsen üblicherweise den Gewinn. Wenn diese nun um das Ausmaß der Kreditkostenzuschüsse reduziert werden müssen, steigt dadurch der Gewinn und damit automatisch die Besteuerungsgrundlage. Der Nutzen von Kreditkostenzuschüssen wird somit um das Ausmaß der Besteuerung reduziert.

Diese „Wegbesteuerung der Zinsenzuschüsse“ kann höchstens dadurch vermieden werden, daß nur Unternehmen mit niedrigen Gewinnen oder Verlusten derartige Zuschüsse erhalten. Nur wenn sich ein Unternehmen in der Verlustzone befindet, haben Kreditkostenzuschüsse im vollen Ausmaß eine Finanzierungswirkung.

4. Zusammenfassung

In dieser Abhandlung wurde aufgezeigt, daß die Finanzierungssituation der gewerblichen Klein- und Mittelbetriebe in Österreich in den letzten Jahren durch abnehmende Eigenkapitalquoten gekennzeichnet ist. Ein Lösungsversuch, dieser Eigenkapitalknappheit zu begegnen, kann in der Errichtung der ersten Kapitalbeteiligungsgesellschaft gesehen werden. Gemäß den Vorschlägen in der jahrelang anhaltenden Diskussion handelt es sich bei der Beteiligungsfinanzie-

rungs-AG um eine erwerbswirtschaftlich ausgerichtete Kapitalbeteiligungsgesellschaft, die sich aber in gewissen Fällen staatlicher Förderungseinrichtungen bedienen kann.

Im Bereich der Fremdfinanzierung spielen für die Kreditesicherung der Gewerbebetriebe die verschiedenen Bürgschaftseinrichtungen eine immer größere Rolle. Darüber hinaus wird heute auch eine große Zahl von Sonderkreditaktionen angeboten, wodurch der Bedeutung des Gewerbes in Österreich Rechnung getragen wird.

Literaturhinweise

- (1) Lettmayr, C.: Das Gewerbe in Österreich, in: Wirtschaftsberichte der CA-BV, 12. Jg., Heft Nr. 6, Wien 1977, S. 19
- (2) Heinrich, W.: Wirtschaftspolitik II/2, 2. Aufl., Berlin 1967, S. 242
- (3) Vgl. Peltzmann, A.: Mittelstandspolitik hat Vorrang; Handel und Gewerbe sind krisenfest, in: „Die Presse“ vom 4. 11. 1976, S. 11; o. Vf.: Gewerbe konnte seine Chancen auf ausländischen Märkten wahren, in: „Die Presse“ vom 29. 10. 1976, S. 16; o. Vf.: Klein- und Mittelbetriebe sorgten für Stabilisierung, in: „Die Presse“ vom 21. 7. 1976, S. 8
- (4) Lettmayr, C.: a. a. O., S. 19
- (5) Vormbaum, H.: Finanzierung der Betriebe, 2. Aufl., Wiesbaden 1971, S. 25
- (6) Vgl. Kemmetmüller, W.: Thesen zur betriebswirtschaftlichen Finanzpolitik in Zeiten der Inflation und Kreditrestriktion, in: Beiträge zur Finanzplanung und Finanzpolitik (Hrsg.: Österreichisches Forschungsinstitut für Sparkassenwesen), Jg. 1974, Heft 1, S. 57
- (7) Hagenmüller, K. F.: Der langfristige Kredit für den gewerblichen Klein- und Mittelbetrieb, München 1962, S. 22
- (8) Beirat für Wirtschafts- und Sozialfragen (Hrsg.): Klein- und Mittelbetriebe im Wachstumsprozeß, Wien 1973, S. 21
- (9) Aiginger, K.: Die Eigenkapitalausstattung der Industrie in makroökonomischer Sicht, in: Quartalshefte der Girozentrale, Heft 1-2/1976, S. 29
- (10) Ulrich, W.: Unternehmerleistung und Marktchancen als Kreditsicherung, in: Der Unternehmer, Heft 2/1977, S. 4
- (11) Vgl. Schmöll, A.: Kapitalbeteiligungsgesellschaften – Instrument für Klein- und Mittelbetriebe zur Überwindung der Eigenkapitalknappheit?, in: Führung und Förderung von Klein- und Mittelbetrieben bei Konjunkturschwankungen (Hrsg.: Hruschka, E., Schmöll, A.) Wien 1977, S. 62 und die dort angeführte Literatur

(12) Vgl. Beirat für Wirtschafts- und Sozialfragen (Hrsg.): Vorschläge zur Kapitalmarktpolitik, 4. Teil, Wien 1968, S. 10 ff.

(13) Vgl. Ulrich, W.: Das System des Steuerrechts müßte überdacht werden, in: „Die Presse“ vom 15. 10. 1976, S. 9; Lang, H.: Kapitalbeteiligungsgesellschaften, in: Neue Grundlagen der Gewerbepolitik (Hrsg.: Institut für Gewerbeforschung), Wien 1977, S. 57

(14) Vgl. Hruschka, E.: Wettbewerbschancen für Klein- und Mittelbetriebe, Stuttgart 1976, S. 83 f.

ANZEIGENTEIL

Berater-Service inbegriffen.



Eine Allianz-Versicherung berücksichtigt bis ins Detail Ihren persönlichen Bedarf. Darum kauft man eine Versicherung nicht „von der Stange“. Denn dann ist sie bestimmt zu groß oder zu klein.

Ihr Allianz-Berater schützt Sie vor falschen Entscheidungen, garantiert die Sicherheit, die Sie brauchen, und erspart Ihnen außerdem Zeit, Arbeit und Geld. Und – er wahrt Ihre Interessen bei Ihrer Allianz. Eine Allianz-Versicherung hat eben den Berater-Service inbegriffen.



ALLIANZ
Service von Mensch zu Mensch

**Geld ist unsere
Stärke**



Investitions-, Einrichtungs-Kredite
Auto-Kredite
Maschinen-, Landwirtschafts-Kredite
LEASING BARKREDITE

**Zentrale: Wien 1, Hanuschgasse 1
Tel. 52 56 52**

Filialen und Zweigstellen in allen Bundesländern

**Jetzt
Zukunft
sichern**

**Die Initiativen von heute
sind die Erfolge
von morgen**



BANK FÜR ARBEIT UND WIRTSCHAFT



os
berndorf

Bestecke
Tafelgeräte
Geschenkartikel

in allen guten Fachgeschäften

casinos austria

Wenn Sie Spannung, Entspannung oder einen Treffpunkt mit Atmosphäre suchen, kommen Sie zu uns – wir machen das spielend.

Österreichs Spiel-Casinos sind anders. Jedes hat seinen eigenen Stil, seine ganz besondere Atmosphäre. Man muß kein Spieler sein, um sich hier wohlfühlen. Und kein Dauergast, um mitspielen zu können. Dazu gibt es auch „Fair Play“-Kurse am Roulette-Tisch.

In den Spiel-Casinos
Baden/Wien, Badgastein, Bregenz, Kitzbühel,
Kleinwalsertal, Salzburg, Seefeld/Tirol,
Velden/Wörthersee, Wien.



Für die Wirtschaft präsent

*Das Dienstleistungsprogramm der CA
ist auf die Erfordernisse der Wirtschaft von heute abgestimmt.
Neue Aufgaben bedürfen neuer Lösungen.
Die CA hat sie. Als Mitglied der European Banks International
(EBIC) besitzt sie auch auf internationaler Ebene
viele Möglichkeiten, über die Grenzen hinweg für die heimische
Wirtschaft tätig zu sein.*



CREDITANSTALT

Wir möchten auch Ihre Bank sein



Der Großvater hat bei uns gespart.
Der Vater hat uns die Überweisung der
Lohngeelder anvertraut.

**FÜR DEN SOHN
SIND WIR EINFACH
DER KOMPETENTE BANKPARTNER
FÜR SEIN UNTERNEHMEN.**

Ein Beispiel für viele. Der Umstand, daß DIE ERSTE in den letzten Jahren den Wandel zur leistungsstarken Universalbank vollzogen hat, läßt heute mehr Unternehmen denn je DIE ERSTE als kompetenten Bankpartner betrachten.

Mit gutem Grund: Gerade im letzten Jahr haben wir unseren Außenhandels-Service stark ausgeweitet. Exportmarkt- und Finanzierungsberatung bilden einen besonderen Schwerpunkt bei der ERSTEN. Die Anliegen der Klein- und Mittelbetriebe haben wir zum ständigen Inhalt unserer Betreuungsaktion gemacht. Selbstverständlich werden sämtliche Förderungsaktionen für die gewerbliche Wirtschaft über DIE ERSTE durchgeführt.

Für die Betreuung unserer Großkunden gibt es bei uns ein Team qualifizierter Profis. Unsere Account-Manager erarbeiten für alle Bereiche des Großkommerzgeschäftes individuelle Lösungen. Lösungen, die weit über das Ausmaß traditioneller Bankprodukte hinausgehen. Weil für DIE ERSTE die Probleme ihrer verschiedenen Kundengruppen im Vordergrund stehen.

Wir halten viel von maßgeschneiderten Problemlösungen. Wenn Sie ähnlich denken, sollten wir Partner werden.

**DIE ERSTE WIRTSCHAFTS-
SERVICE**
österreichische Spar-Casse





GENOSSENSCHAFTLICHE ZENTRALBANK AG

1010 Wien, Herrngasse 1, Tel. (0222) 63 26 36

Spitzeninstitut des Raiffeisensektors

Zweigstelle
ZENTRALVIEHMARKT
St. Marx - Wien 3
Expositur
LANDSTRASSE
Invalidenstr. 17
1030 Wien

Alle
Bankgeschäfte
Anlage- und
Vermögens-
beratung



Mitglied der UNICO
Bankengruppe



Anlage- und
Vermögensberatung



Beteiligungs-
finanzierung



Betriebsmittelkredite



Einlagen



Exportkredite



Factoring



Forfaitierungen



Immobilienfonds



Internationale
Finanzierungen



In- und ausl.
Emissionen



Investitionskredite



Investmentfonds



Leasing



Sparpläne



Zahlungsverkehr



*****) Und unsere Spezialität: die individuelle Kombination und Gestaltung dieser Standardleistungen, Ihrem speziellen Problem entsprechend.

Girozentrale Wien



Bank der
österreichischen
Wirtschaft
Bank der
österreichischen
Sparkassen

Die Summe der Möglichkeiten

IBM: Ein Bekenntnis zur Forschung.

Unsere Gesellschaft braucht den Computer. Er ist ein wirksames Hilfsmittel bei der Bewältigung der wirtschaftlichen, sozialen und Umweltprobleme. Die Computerindustrie sieht sich damit wachsenden Anforderungen und wachsender Verantwortung gegenüber. Das verlangt ständige Arbeit an der Entwicklung neuer Systeme und Methoden.

Wir von IBM widmen deshalb einen bedeutenden Teil unserer Mittel der Forschung und Entwicklung.

In Europa beschäftigen wir mehr als 4500 Mitarbeiter in Forschung und Entwicklung. Mitarbeiter, die bestrebt sind, aus dem Computer noch mehr Leistung herauszuholen. Sie entwickeln Programme, mit deren Hilfe Wasser- und Luftverschmutzungsprobleme bewältigt werden können. Sie helfen den Ärzten, die medizinische Versorgung zu verbessern. Sie benutzen Computer, um wirtschaftliche Planungstechniken zu ver-

vollkommen. Und sie arbeiten in vielen anderen Bereichen für unser aller Wohlergehen: in sieben europäischen Laboratorien und in sieben europäischen wissenschaftlichen Zentren.

Diese Mitarbeiter sind in ständigem Kontakt mit ähnlichen IBM Einrichtungen auf allen Kontinenten. Der freie Austausch von Ideen und Entwicklungen fördert die rasche, weltweite Anwendung neu entwickelter Methoden. Ein Austausch, der es Firmen und Institutionen auf der ganzen Erde erlaubt, aus den Erfahrungen der Computerfachleute in aller Welt Nutzen zu ziehen.

Wir fühlen uns der Forschung verpflichtet. Denn wir wissen: Um die Zukunft zu bewältigen, müssen wir schon jetzt an ihr arbeiten. Tag für Tag.

IBM

„KONSTRUKTIVA“

Aktiengesellschaft

zur

Förderung des Bauwesens

Wien

**„Ich habe einen
ganz einfachen Geschmack.
Ich bin immer mit dem
Besten zufrieden.“
(Oscar Wilde)**

LANCIA

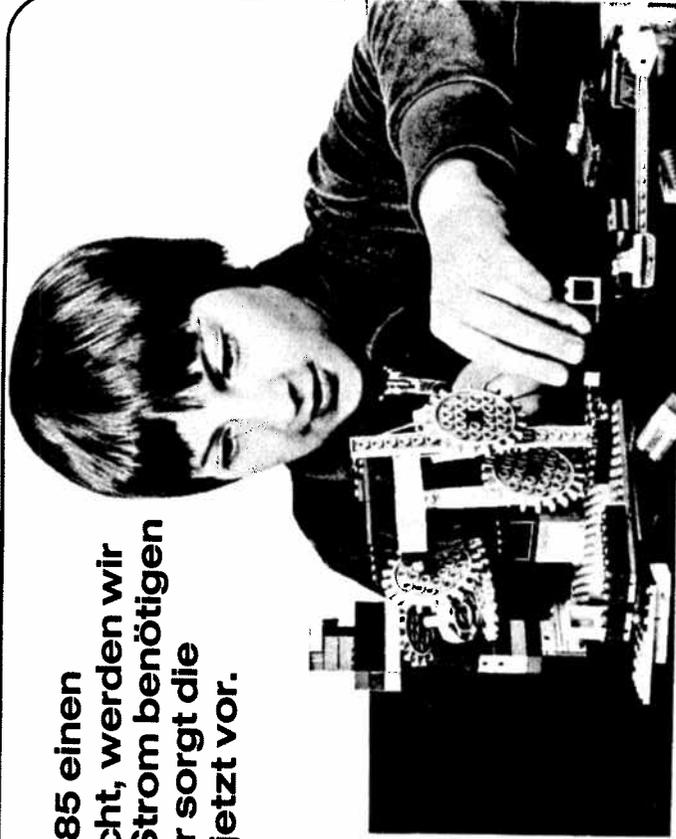
Das wertvolle Automobil.



Lancia Beta Limousine mit 1300, 1600 oder 2000 ccm und 60,3 (82), 73,6 (100) oder 87,5 (119) kW (DIN-PS).

**Wenn Martin 1985 einen
Arbeitsplatz sucht, werden wir
noch viel mehr Strom benötigen
als heute – dafür sorgt die
NEWAG schon jetzt vor.**

Bis Mitte der 80er Jahre werden in Österreich mehr als 300.000 neue Arbeitsplätze geschaffen werden müssen. In Niederösterreich werden viele neue Betriebe ihre Arbeit aufnehmen. Ohne ausreichende Energie aber gibt es schon heute keine Vollbeschäftigung – und schon gar nicht morgen neue Arbeitsplätze. Mit neuen Kraftwerken, in Kombination am Kernkraftwerk und den Wasserkraftwerken stellt die NEWAG sicher, daß wir genug Strom haben. Und Mitte der 80er Jahre wird die erste Ausbaustufe des Kraftwerkes Bergern bei Pöchlarn vollendet sein. Aber auch für Niederösterreichs Gasversorgung durch die NIOGAS wird in den nächsten Jahren gesorgt: Erdgas für die 80er Jahre ist vertraglich garantiert, Leitungen werden gebaut.



NEWAG

Neue Energie für Niederösterreich.
Wir sichern die Versorgung von morgen.

WISSEN IST MARKT

**Der Markt ist wichtiger
als eine Fabrik**

ata, clin, dor, fewa, henko, into, opti, paral, persil, pril, pro-dixan, quill, sapur, sheriff, silan, somat, supersil, tenn, trifakt, tuklar, vernell, weisser riese; GV: pontex, taxat, laval, bio metropol, maxit, taifun, milo, silix, bio perfekt, vatrol, dermasil, tryplon-san, exclusiv, softenit, sericol, manipur, manitex, oxy super, diapur, somat, prilon, rivotit, clinil, glatron, rilan, trifft, tessa, glanzquell, perfix spezial, seifenreiniger 80, puronil, fefix; P 5: topax, asepto, dixacid, grundreiniger, mil extra, prima, zinnfest, horolith, t 1166, vsw, kraw 77, raxo, triquart, t 9000, almeco, croni, duplex,

espezial, gamo h, gamo plus, grato, ipso, mepa, mip, mowi, per, romit, rostschutz, stabilon, super 600, super 1604, t 714, vr 669/2, vr 2181/2, allpass, deosan, dsj flüssig, horolith, hypochloran, ket w, lavoxyd, luboklar, mano, mano forte, nexo w 1, oxonia, polix, spezialreiniger 768, steril, tankasept, trimeta, vrw metallreiniger, zix, ferrosil, ferrocid, ferrofos, incidin, inciman, spitaacid, sekusept, maranon ...

Kurz: mehr als dreihundert Marken und Produkte für Sauberkeit und Hygiene in allen Märkten.

Persil

Fortschritt-Schritt für Schritt

TEAM

Erwartet uns das Unerwartete?

Es gibt nur wenige, die sich über die Zukunft Gedanken machen. Vieles von heute wird der Vergangenheit angehören. Vieles, was heute groß und bedeutend ist

Mehr Sicherheit durch Internationalität
Bessere Chancen, zu überleben, hat nur ein Unternehmen, das in verschiedenen Märkten, in verschiedenen Ländern zu Hause ist. Unilever ist eine internationale Gruppe, organisiert in überschaubaren, mittelgroßen Unternehmen, die sich immer wieder den neuen Verhältnissen anpassen. Denn das einzig Sichere ist die Veränderung.

Die neue Kunst des Befehlens
Die Arbeit ist nur menschenwürdig im Team. Dadurch ist der Raum für die persönliche Entfaltung gegeben. Jeder kann mitdenken, mitreden, mitentscheiden, mitverantworten. Die Zeit der „Einzelchefs“ und ihrer Untergebenen ist vorbei. Die besten Manager sehen sich selbst als Teil des Teams.

Wachsen Sie in die Zukunft
Das grenzenlose Wachstum ist vorbei. Qualität macht der Quantität Platz. Eine Entwicklung, die verpflichtet. Auch Unilever. Wir brauchen immer wieder neue, qualifizierte Mitarbeiter, die wir durch internationalen Austausch und

neueste Methoden auf ihre Aufgabe in unserem Management vorbereiten. Die internationale Erfahrung unserer Führungskräfte hilft mit, Arbeitsplätze zu sichern und neue zu schaffen.

Die Formel für morgen
Eine menschliche Zukunft bewältigen nur jene, die das richtige Maß an schöpferischer Phantasie mit Entschlußkraft verbinden. Wir brauchen Menschen der Tat.

Das bessere Leben schaffen wir selbst
Wir alle arbeiten, damit die Zukunft angenehmer wird als das Heute. In Zukunft wird sich daran nichts ändern. Deshalb forscht Unilever in Entwicklungszentren. Damit es uns und unseren Kindern besser geht. Unilever findet ständig neue Produkte, neue Verfahren und neue Märkte. Wir machen das Unerwartete zur lebenswerten Wirklichkeit.

Persönliche Ziele verwirklichen
Wie Sie vielleicht wissen, kommen alle unsere Führungskräfte aus den eigenen Reihen. Fragen Sie sich, ob unsere Ziele mit den Ihren übereinstimmen. Informieren Sie sich über uns. Wir senden Ihnen gerne unsere Broschüre „Das ist Unilever“ zu.

Österr. Unilever Ges.m.b.H.
Tel. (0 22 2) 66 19/251.
E. Inführ.
1010 Wien, Rosengasse 4.

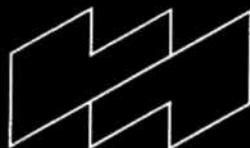

Unilever

Wissen was der Markt verlangt



Maßstäbe von morgen sind die Grundlagen des Handelns von heute. Unsere Ingenieure sind den Zukunftsaufgaben gewachsen. Unsere breite Produktpalette, ein weitgespannter Verarbeitungsbereich garantieren ständige Leistungsbereitschaft.

VOEST-ALPINE AG
Postfach 2, 4010 Linz
Tel. (073 2) 585-0*
Telex 02-1785



VOEST-ALPINE

Wirtschaftsinformation

Neu und nur bei der Z: Kredit mit Sonderzinssatz für neue Produkte oder Produktionsverfahren.

Sie haben die Produktidee. Wir den -Innovationskredit* dazu.

Unsere Wirtschaft braucht neue Produkte und Produktionsverfahren. Mit österreichischem know-how. Damit unsere Konkurrenzfähigkeit wächst. Damit Importe reduziert und Exporte gesteigert werden. Damit wir Lebensstandard und Arbeitsplätze sichern. Darum bietet die Z exklusive Kredite mit Sonderzinssätzen. Um Initiativen zu fördern: für neue Marktnischen, für neue Produkte, für neue Technologien.

Mit unserem Z-Innovationskredit können Sie Anlage-Investitionen oder auch die Forschung, Entwicklung und Anwendung eines neuen Produktes finanzieren. Kredithöhe: bis 10 Mio. Schilling. Laufzeit: bis 10 Jahre.

Beratung, Einreichung, Abwicklung, Patentamt-Recherchen - alles bei der Z.

Telefonische Auskünfte gibt Ihnen unser Herr Wunder, Tel. 7292 / 694.

*) Unter Innovation werden Verfahren oder Produkte verstanden, die auf neuen technologischen Erkenntnissen beruhen.

ZENTRALSPARKASSE 

Ab sofort: Durch Bundesförderung
Investieren um $\frac{1}{3}$ billiger.