

Die Zinsbelastung der österreichischen Industrie

Einleitung

Im Laufe der siebziger Jahre traten nicht zuletzt auf Grund des Zusammenbrechens des Bretton-Woods-Abkommens, viel mehr aber noch nach dem von den USA ausgehenden Zinsanstieg währungs-, geld- und zinspolitische Fragestellungen zunehmend in den Blickpunkt des wirtschaftspolitischen Interesses

Im vorliegenden Aufsatz soll ein eng mit der steigenden Relevanz der Fremd- und Kreditfinanzierung und der rückläufigen Selbstfinanzierungskraft der österreichischen Industrieunternehmungen zusammenhängender Fragenkomplex, nämlich die Entwicklung und quantitative Bedeutung der Kreditfinanzierungskosten der österreichischen Industrie erstmals empirisch genauer untersucht werden.

Hatten die Kreditfinanzierungs- bzw. Zinskosten etwa in den sechziger Jahren innerhalb der Kostenstruktur der Unternehmungen noch eine vergleichsweise vernachlässigbare Größenordnung, so änderte sich dies etwa Mitte der siebziger Jahre schlagartig. Seither nimmt der Kreditfinanzierungsaufwand als Kostenposition innerhalb der unternehmerischen Kostenkalkulationen ständig an Bedeutung zu. Im vorliegenden Aufsatz wird daher versucht, diese zunehmende Bedeutung des industriellen Finanzierungskostenaufwands (auch auf Branchenebene) an Hand der Entwicklung des Anteils des Zinsaufwands für Fremdkapital in Prozent der Wertschöpfung statistisch zu dokumentieren.

In einem weiteren Schritt wird dann versucht, einen durchschnittlichen Brutto-Zinskostensatz (ohne Berücksichtigung der Zinserträge) für die österreichische Industrie zu berechnen. Dies geschieht mangels einer nicht einmal in Ansätzen verfügbaren österreichischen Zinsstatistik mit Hilfe der bilanzanalytischen Kennzahl "Zinsaufwand in Prozent des Fremdkapitals", wobei in erster Linie (bis auf Ausnahmen) das sogenannte verzinsliche Fremdkapital als Bezugsgröße herangezogen wird. Die so definierte durchschnittliche effektive Brutto-Zinsbelastung wird für die Industrie insgesamt und für die Industriebranchen bzw. für die Branchengruppen nach der WIFO-Sektorengliederung berechnet. Darüber hinaus werden auch nach unterschiedlichen Eigentumsverhältnissen und Betriebsgrößen geschichtete durchschnittliche Brutto-Zinskostenbelastungen auf der Grundlage einer Sonderauswertung der Stichprobe der Industriebilanzen der Arbeiterkammer Wien bzw. des OeNB-Unternehmenssamples berechnet.

In einem abschließenden Teil werden die für die

österreichische Industrie ermittelten durchschnittlichen Brutto-Zinskostenindikatoren den für die deutsche Industrie berechneten Vergleichswerten gegenübergestellt und deren unterschiedliche Entwicklung besprochen.

Die vorliegende Untersuchung muß sich allerdings auf Grund der unterschiedlichen Qualität der verfügbaren Statistiken und Datenmaterialien überwiegend darauf beschränken, die Ergebnisse dieser ersten, zwangsläufig groben Auswertungen — von zum Teil unveröffentlichten Daten — vorsichtig zu interpretieren und zur Diskussion zu stellen. Auch aus diesem Grund beschränken sich die Berechnungen auf bilanzanalytische Bruttokennzahlen, um vorderhand erste Anhaltspunkte über die Größenordnung und die zeitliche Entwicklung der Brutto-Kostenwirkung der Zinsentwicklung auf die Gesamtkostenentwicklung der industriellen Unternehmungen zu bekommen. Die viel weiterreichende und komplexere Diskussion über die Doppelrolle der industriellen Unternehmungen als Finanzintermediäre (d. h. als Kreditgeber und Anleger auf dem Kapitalmarkt) auf der einen und als Sachgüterproduzenten auf der anderen Seite, die im Prinzip ein Nettokonzept erfordern würde, soll einer gesonderten Untersuchung vorbehalten werden.

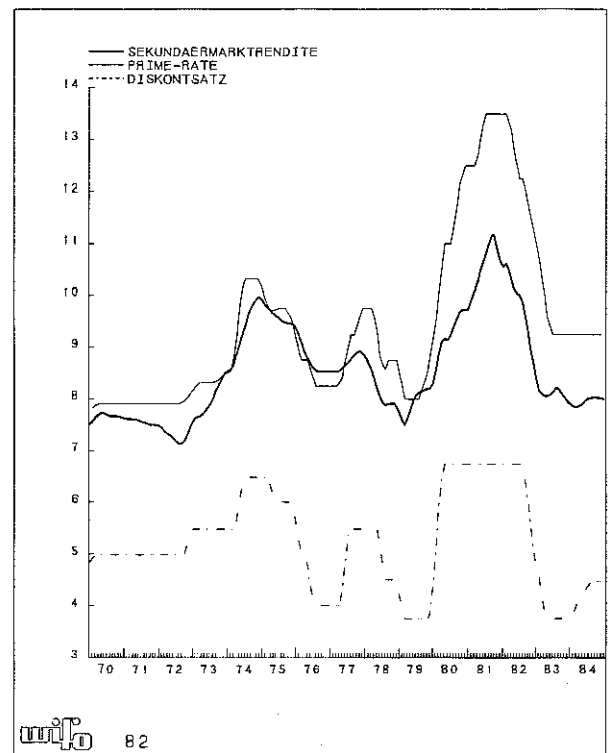
Die Datenlage

Finanzwirtschaftlich orientierte empirische Untersuchungen im Unternehmensbereich gestalten sich wegen des dürftigen Datenmaterials äußerst schwierig und sind nur beschränkt aussagekräftig, da sie nahezu ausschließlich auf aggregierte Bilanz- sowie Gewinn- und Verlust-Statistiken mit ihren bekannten Schwächen (vage bzw. nur grob verbindliche Bilanzierungs-, Gliederungs- und Abgrenzungsrichtlinien mit relativ weitem Ermessensspielraum) angewiesen sind. Auch für die vorliegende Untersuchung dienen Bilanzdaten als wichtigste statistische Informationsquelle. Dabei standen drei einander zum Teil überschneidende Bilanzstatistiken zur Verfügung. Das repräsentativste Bilanzenmaterial wurde von der Oesterreichischen Nationalbank zur Verfügung gestellt, die dem Institut freundlicherweise eine Sonderauswertung der vom Büro für Refinanzierung erstellten Bilanzstatistik für die österreichische Industrie gestattete. Die OeNB-Statistik umfaßt nunmehr die Jahre 1973 bis 1982.

Weniger repräsentativ, dafür jedoch den Zeitraum von 1955 bis 1982 überspannend, ist die Statistik der

Abbildung 1

Zinssätze in Österreich (Gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



industriellen Aktiengesellschaften des Österreichischen Statistischen Zentralamtes. Diese Statistik wird jedoch im Rahmen der vorliegenden Untersuchung nur als Ergänzung für die Periode vor 1973 bzw. für regressionsanalytische Tests herangezogen. Für die Jahre ab 1973 ist die Statistik der industriellen Aktiengesellschaften zur Gänze in den anderen zwei verfügbaren Bilanzstatistiken enthalten.

Die dritte verfügbare Bilanzstatistik bzw. Stichprobe industrieller Bilanzen erreicht zwar nicht den Repräsentationsgrad der Bilanzstatistik der Oesterreichischen Nationalbank, ermöglicht jedoch eine über die üblichen externen Bilanzanalysen hinausgehende Auswertung der Bilanzdaten. Auf der Grundlage dieser Bilanzenstichprobe wurden die nach Eigentumsverhältnissen geschichteten durchschnittlichen Brutto-Zinskosten ebenfalls im Rahmen einer Sonderauswertung über die Jahre 1973 bis 1983 berechnet. Die Auswertung wurde dem Institut von der betriebswirtschaftlichen Abteilung der Arbeiterkammer Wien zur Verfügung gestellt.

Neben diesen Bilanzdaten auf Stichprobenbasis wurde ergänzend dazu auf der Grundlage der Industriestatistik, 2. Teil, des Österreichischen Statistischen Zentralamtes die industrielle Wertschöpfung der Industrie insgesamt in die Komponenten Personalkosten, Fremdkapitalkosten, Abschreibungen und Unternehmensanteil (vor Steuerabzug) aufgeteilt. Das war allerdings nur für die Jahre 1976 bis 1982 möglich.

Als Datenbasis für die Zinsindikatoren der Industrie der BRD wurde die hochgerechnete "Bilanz- und Erfolgsrechnung der Unternehmungen im Verarbeitenden Gewerbe" der Deutschen Bundesbank verwendet.

Die Entwicklung der industriellen Kreditfinanzierungskosten ab 1975

Im Rahmen von Analysen der Industriekostenstruktur auf aggregierter Ebene wurde in der Vergangenheit nahezu ausschließlich die Entwicklung unmittelbar produktionsrelevanter Kostenfaktoren wie Personal- bzw. Arbeitskosten, Energie- und Rohstoffkosten empirisch dokumentiert bzw. untersucht. Erst ab Mitte der siebziger Jahre rückten Finanzierungsfragen und damit auch die Kostenwirkung von Finanzierungsvorgängen zunehmend in den Mittelpunkt industrieökonomischer Untersuchungen. Unmittelbarer Anlaß für das zunehmende Interesse waren das im Laufe der siebziger Jahre immer rascher steigende nominelle Zinsniveau und — als Konsequenz der stark abgeflachten Konjunkturentwicklung ab 1975 — die ständig wachsende Bedeutung der Fremdfinanzierung für die Industrieunternehmen.

Das Ausmaß der Steigerung der nominellen Zinssätze

im Laufe der siebziger Jahre wird besonders deutlich, wenn man sich die mittelfristige Entwicklung jener Zinssätze vor Augen führt, die allgemein als Indikatoren für das nationale Zinsniveau gelten (siehe Abbildung 1). So hielt die nominelle Prime Rate, also jener Zinssatz, den die Kreditnehmer von bester Bonität und somit mit dem geringsten Insolvenzrisiko zahlen, bis etwa 1974 nahezu konstant auf rund 7,5%. In der zweiten Hälfte der siebziger Jahre stieg die Prime Rate auf durchschnittlich 9,5%. Mit dem Anstieg des Niveaus vergrößerte sich auch die Varianz dieses Zinssatzes in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahrzehnts. In den ersten beiden Jahren der achtziger Jahre erreichte die Prime Rate mit rund 13% sogar das bisher höchste nominelle Niveau, sank aber in den daran anschließenden Jahren wieder auf etwa 9%.

Eine ähnliche Entwicklung wie die Prime Rate verzeichnete die sogenannte Sekundärmarkttrendite, die allgemein als der noch am ehesten repräsentative Indikator für das allgemeine Kreditzinsniveau angesehen wird. Das durchschnittliche Niveau der Sekundärmarkttrendite liegt in der Periode nach 1975 um durchschnittlich 2,5 Prozentpunkte über dem durchschnittlichen Niveau vor 1975 von rund 7,5%. Auch dieser Zinssatz weist nach 1975 eine wesentlich höhere Varianz auf als in der Periode vorher.

Verschärft wurde die mit den steigenden Nominalzin-

Übersicht 1

Anteil des rechtlichen Fremdkapitals¹⁾ an der Bilanzsumme

	Basis- sektor	Chemie Erdöl	Baustoffe	Technische Verarbei- tungspro- dukte	Traditio- nelle Konsum- güter	Industrie insgesamt
1973	69,7	70,2	59,6	73,7	68,5	69,6
1974	70,1	71,4	63,2	75,7	69,8	71,3
1975	75,6	70,1	64,0	75,9	72,2	72,9
1976	77,1	71,7	69,9	77,9	72,5	74,8
1977	78,4	72,9	75,1	80,4	74,7	77,2
1978	79,2	75,4	78,1	81,1	74,6	78,3
1979	80,6	76,6	70,4	80,8	75,5	78,1
1980	82,4	78,5	71,6	80,2	74,1	78,4
1981	84,6	79,8	74,2	82,8	75,3	80,5
1982	85,0	79,9	75,0	82,6	74,2	80,5

Q: Bilanzstichprobe der Oesterreichischen Nationalbank Sonderauswertung
Hochrechnung — ¹⁾ Verbindlichkeiten plus Sozialkapital

Übersicht 2

Verteilung der nominellen Wertschöpfung¹⁾
Industrie insgesamt

	Personalkosten	Fremdkapital- zinsen	Normale Ab- schreibungen	Unternehmens- anteil ²⁾
1976	69,0	5,3	8,4	17,2
1977	72,0	5,9	8,6	13,4
1978	71,6	6,3	8,4	13,7
1979	70,3	6,3	8,7	14,8
1980	71,9	7,5	9,4	11,0
1981	71,3	8,9	9,6	10,2
1982	72,2	9,5	10,4	7,9

Q: Eigene Berechnungen auf Basis von: Österreichisches Statistisches Zentralamt
Industriestatistik, 2 Teil: Industrie insgesamt ohne Gas- Film- und Sägeindustrie —
¹⁾ Brutto-Produktionswert (nominell) ohne Mehrwertsteuer minus Vorleistungen. —
²⁾ Netto-Produktionswert minus Personalkosten Abschreibungen und Fremdkapital-
zinsen

sen unmittelbar verbundene Kostenwirkung noch — wie erwähnt — durch den zunehmenden Bedarf der Industrieunternehmen an Fremdfinanzierung ab Mitte der siebziger Jahre. Das Ausmaß der Steigerung des Fremdfinanzierungsanteils ist zwar je nach Definition (z. B. Einbeziehung von Teilen des Sozialkapitals, Berücksichtigung der Stillen Reserven u. ä.) unterschiedlich, der Fremdfinanzierungsanteil steigt jedoch nach allen Berechnungsmethoden insbesondere ab 1975 deutlich (vgl. Aiginger — Bayer, 1980, Hahn, 1983). Am kräftigsten stieg jene Fremdkapitalquote, die sich am rechtlichen Fremdkapitalbegriff — also einschließlich Sozialkapital und sonstige Rückstellungen — orientiert (siehe Übersicht 1). Die tendenzielle Zunahme der Fremdkapitalquoten, insbesondere ab 1975, beschränkte sich danach nicht nur auf konjunkturell wie auch strukturell besonders gefährdete Branchengruppen, sondern betraf alle Branchen.

Vor dem Hintergrund dieser beiden globalen Finanzierungsparameter — Zinssatzentwicklung und mengenmäßige Fremdmittelentwicklung — soll nun versucht werden, die quantitative Größenordnung der Finanzierungskosten der österreichischen Industrie und deren zeitliche Entwicklung abzuschätzen. Vor-erst soll jedoch geklärt werden, was unter Finanzierungskosten bzw. Zinszahlungen für Fremdkapital zu verstehen ist. Unter Finanzierungskosten bzw. Zinsaufwand werden im Rahmen der für diese Studie verwendeten Statistiken alle jene Zinszahlungen (einschließlich Provisionen und Transaktionskosten) zusammengefaßt, die für sogenanntes verzinsliches Fremdkapital, also konkret für Wechselverbindlichkeiten, Liefer- und Leistungsverbindlichkeiten, kurz- und langfristige Bankverbindlichkeiten und sonstige langfristige Verbindlichkeiten vom Unternehmen zu zahlen sind, und zwar unabhängig von der jeweiligen Ertragslage des Unternehmens.

In Übersicht 2 ist die quantitative Entwicklung der Zinskosten bzw. der Fremdkapitalkosten in Prozent

der Wertschöpfung von 1976 bis 1982 dargestellt. Dabei ist der niedrigere Zinssatz für die geförderten Kredite schon berücksichtigt. Im Jahr 1976 beliefen sich die Zinskosten, die die österreichische Industrie für die Beanspruchung von Fremdkapital zu entrichten hatte, auf 8 Mrd. S. Das waren 5,3% der gesamten industriellen Wertschöpfung des Jahres 1976. Im Vergleich dazu betrug der Anteil der Abschreibungen, also der Beanspruchung von Realkapital, 8,4% und der Anteil der Unternehmenseigner (vor Abzug der Steuern) 17,2%. Der größte Teil der industriellen Wertschöpfung entfiel auf den Faktor Arbeit, d. h. auf den Personalaufwand, und zwar im Ausmaß von 69%. Vergleicht man die Verteilungsstruktur der industriellen Wertschöpfung des Jahres 1976 mit jener des Jahres 1982, so fällt die zunehmende Bedeutung des Zinsaufwands als relevante Kostenposition auf. Der Zinsaufwand der Industrie insgesamt stieg auf 20,1 Mrd. S., also nahezu auf das Zweieinhalbfache des Jahres 1976. Der Anteil des Zinsaufwands an der industriellen Wertschöpfung, nominell, verdoppelte sich parallel dazu auf 9,5%. Dieser enorme Anstieg des nominellen Anteils der Fremdkapitalzinsen an der Wertschöpfung ging nahezu ausschließlich zu Lasten des Unternehmeranteils (vor Steuerabzug), der von 17,2% 1976 auf 7,9% 1982 zurückging. Das heißt, daß im Jahr 1982 von der gesamtindustriellen Wertschöpfung bereits um rund 2 Prozentpunkte mehr auf die Fremdkapitalgeber entfielen als auf die Unternehmenseigner. 1976 hatte der Unternehmeranteil an der Wertschöpfung den Fremdkapitalanteil noch um 12 Prozentpunkte übertroffen. In diesem Zusammenhang muß betont werden, daß der Unternehmeranteil an der Wertschöpfung (vor Steuerabzug) nicht ident ist mit dem Bruttogewinn (vor Steuerabzug), da in diesem auch die Erträge, die nicht unmittelbar aus der Betriebsleistung entstanden sind (z. B. Zinserträge) entsprechend berücksichtigt werden. Da jedoch in diesem Aufsatz die Fragestellung der Kostenwirkung des Zinsaufwands im Zusammenhang mit

Übersicht 3

Verteilungsstruktur auf Basis des Jahresumsatzes
Industrie insgesamt

	Jahresumsatz	Vorleistungen	Jahresumsatz — Vorleistungen		Personalkosten		Brutto-Betriebsüberschuß ¹⁾		Normale Abschreibungen		Fremdkapitalzinsen		Bruttogewinn ²⁾	
			Mrd S	Anteile in %	Mrd S	Anteile in %	Mrd S	Anteile in %	Mrd S	Anteile in %	Mrd S	Anteile in %	Mrd S	Anteile in %
1975	395,6	252,7	142,8	100,0	96,5	67,6	46,3	32,4	13,1	9,2	8,0	5,0	35,3	22,0
1976	438,1	278,0	160,1	100,0	104,1	65,0	56,0	35,0	12,7	7,9	9,3	5,6	30,9	18,5
1977	464,2	297,0	167,2	100,0	113,4	67,8	53,8	32,2	13,6	8,1	10,6	5,9	33,3	18,7
1978	486,6	308,2	178,4	100,0	120,3	67,4	58,1	32,6	14,2	8,0	11,4	5,9	39,0	20,1
1979	536,4	341,9	194,4	100,0	128,1	65,9	66,3	34,1	15,9	8,2	14,6	7,0	36,0	17,3
1980	602,8	394,4	208,4	100,0	139,5	66,9	68,9	33,1	18,3	8,8	18,4	8,3	37,1	16,6
1981	656,9	433,9	223,0	100,0	147,7	66,2	75,3	33,8	19,8	8,9	20,1	8,7	34,6	15,1
1982	676,1	446,4	229,6	100,0	152,9	66,6	76,7	33,4	22,0	9,6				

Q: Eigene Berechnungen auf Basis von: Österreichisches Statistisches Zentralamt Industriestatistik 2 Teil; Industrie insgesamt ohne Gas- Film - und Sägeindustrie — ¹⁾ Jahresumsatz minus Vorleistungen und Personalkosten — ²⁾ Brutto-Betriebsüberschuß minus Abschreibungen und Fremdkapitalzinsen

den Industrieunternehmungen als Sachgüterproduzenten im Mittelpunkt steht, wurde als Bezugsgröße der Verteilungsrechnung der Brutto-Produktionswert gewählt. Wie Übersicht 3 zeigt, ändert sich jedoch an der Tendenz der Verteilungsstruktur essentiell wenig, wenn man als Bezugsgröße der Verteilungsrechnung den sogenannten industriellen Jahresumsatz nach Definition der Industriestatistik (2. Teil) heranzieht. In den industriellen Jahresumsätzen sind die Erträge und Erlöse aller Auslieferungen sowie die aktivierten Eigenleistungen und sonstigen Erträge (Zinsen- und Beteiligungserträge, Subventionen usw.) zusammengefaßt.

Der enorme Anstieg der Zinskosten innerhalb von sechs Jahren läßt sich u. a. auch daran ersehen, daß

Übersicht 4

Verteilung der nominellen Wertschöpfung¹⁾
Basissektor

	Personalkosten	Fremdkapitalzinsen	Normale Abschreibungen	Unternehmensanteil ²⁾
1976	74,5	7,3	13,8	4,4
1977	80,2	9,2	14,9	-4,3
1978	75,3	8,4	14,1	2,2
1979	71,0	7,3	13,5	8,2
1980	72,0	8,9	15,3	3,8
1981	72,2	11,6	15,1	1,1
1982	78,9	12,9	16,4	-8,2

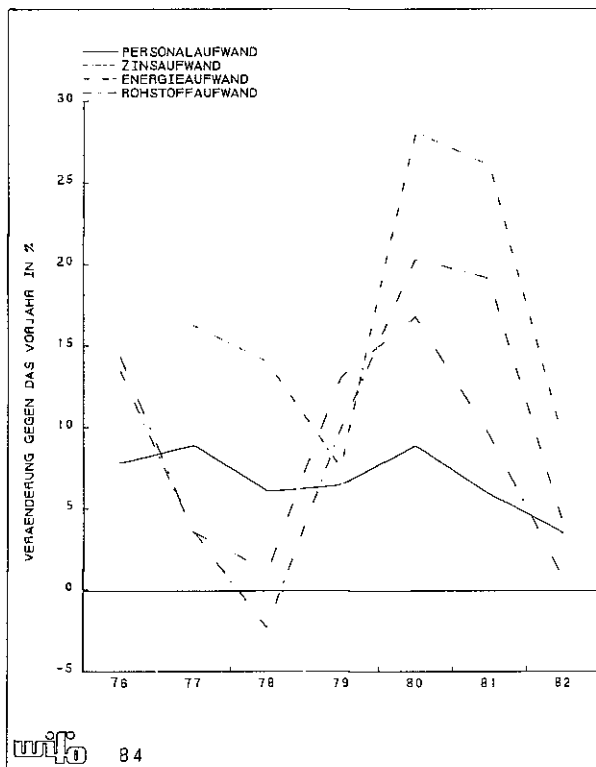
Q: Eigene Berechnungen auf Basis von: Österreichisches Statistisches Zentralamt Industriestatistik, 2 Teil — ¹⁾ Brutto-Produktionswert (nominal) ohne Mehrwertsteuer minus Vorleistungen — ²⁾ Netto-Produktionswert minus Personalkosten Abschreibungen und Fremdkapitalzinsen

zu Beginn der achtziger Jahre bereits mehr als ein Drittel des industriellen Betriebsüberschusses auf den Fremdfinanzierungsaufwand entfiel (der Betriebsüberschuß ist definiert als Netto-Produktionswert minus Personalaufwand), im Jahr 1976 waren es nur knapp 17%.

Vor dem Hintergrund der Entwicklung dieser Kennzahlen überrascht es nicht mehr, daß in der Periode 1976 bis 1982 von allen verfügbaren industriellen Kostenindikatoren die Zinskosten die mit Abstand höchsten Zuwachsraten erzielten Sie übertrafen selbst die überdurchschnittliche Steigerung der industriellen Rohstoff- und Energiekosten (siehe Abbildung 2)

Abbildung 2

Kostenaufwand in der Industrie



Übersicht 5

Verteilung der nominellen Wertschöpfung¹⁾
Chemie

	Personalkosten	Fremdkapitalzinsen	Normale Abschreibungen	Unternehmensanteil ²⁾
1976	70,3	4,4	9,6	15,7
1977	61,1	5,7	8,3	24,9
1978	75,7	7,3	9,8	7,2
1979	67,3	6,3	9,0	17,4
1980	72,0	7,7	10,0	10,3
1981	74,7	9,4	10,3	5,5
1982	76,9	10,0	11,0	2,1

Q: Eigene Berechnungen auf Basis von: Österreichisches Statistisches Zentralamt Industriestatistik, 2 Teil — ¹⁾ Brutto-Produktionswert (nominal) ohne Mehrwertsteuer minus Vorleistungen — ²⁾ Netto-Produktionswert minus Personalkosten Abschreibungen und Fremdkapitalzinsen

Übersicht 6

Verteilung der nominellen Wertschöpfung¹⁾

Baustoffe

	Personalkosten	Fremdkapitalzinsen	Normale Abschreibungen	Unternehmensanteil ²⁾
1976	68,9	5,9	11,8	13,4
1977	70,1	6,1	11,1	12,6
1978	71,7	6,2	10,8	11,3
1979	68,2	5,6	10,6	15,6
1980	68,8	6,8	11,2	13,2
1981	68,6	7,4	11,9	12,0
1982	68,6	7,7	12,6	13,0

Q: Eigene Berechnungen auf Basis von: Österreichisches Statistisches Zentralamt Industriestatistik, 2 Teil. — ¹⁾ Brutto-Produktionswert (nominal) ohne Mehrwertsteuer minus Vorleistungen — ²⁾ Netto-Produktionswert minus Personalkosten Abschreibungen und Fremdkapitalzinsen

Übersicht 8

Verteilung der nominellen Wertschöpfung¹⁾

Traditionelle Konsumgüter

	Personalkosten	Fremdkapitalzinsen	Normale Abschreibungen	Unternehmensanteil ²⁾
1976	55,1	3,8	6,7	34,3
1977	56,8	4,2	6,7	32,3
1978	57,3	4,6	6,8	31,3
1979	56,2	4,2	7,0	32,6
1980	56,9	4,9	7,2	31,0
1981	56,4	5,8	7,2	30,6
1982	55,3	5,3	7,4	32,0

Q: Eigene Berechnungen auf Basis von: Österreichisches Statistisches Zentralamt Industriestatistik 2 Teil. — ¹⁾ Brutto-Produktionswert (nominal) ohne Mehrwertsteuer minus Vorleistungen — ²⁾ Netto-Produktionswert minus Personalkosten Abschreibungen und Fremdkapitalzinsen

Übersicht 7

Verteilung der nominellen Wertschöpfung¹⁾

Technische Verarbeitungsprodukte

	Personalkosten	Fremdkapitalzinsen	Normale Abschreibungen	Unternehmensanteil ²⁾
1976	76,5	5,6	6,3	11,6
1977	80,2	5,2	6,0	8,5
1978	78,7	6,4	5,8	9,1
1979	81,7	5,7	6,8	5,8
1980	83,8	8,6	7,4	0,2
1981	81,2	9,8	7,5	1,4
1982	80,6	11,2	8,9	- 0,7

Q: Eigene Berechnungen auf Basis von: Österreichisches Statistisches Zentralamt Industriestatistik 2 Teil. — ¹⁾ Brutto-Produktionswert (nominal) ohne Mehrwertsteuer minus Vorleistungen — ²⁾ Netto-Produktionswert minus Personalkosten Abschreibungen und Fremdkapitalzinsen

Der nominelle Zinsaufwand der Industrie wuchs in den sechs Jahren durchschnittlich um 16,5% pro Jahr

Betrachtet man die Zinskostenbelastung gemessen an der Wertschöpfung nach einzelnen Branchengruppen, so zeigt sich, daß zwar kein Industriesektor von der steigenden Tendenz verschont blieb, jedoch hinsichtlich des Ausmaßes der Steigerung branchenweise erhebliche Unterschiede bestehen.

Die höchste relative Belastung mit Zinsaufwand wies 1982 der Basissektor auf. Nahezu 13% der Wertschöpfung und nahezu 60% des Betriebsüberschusses wurden vom Finanzierungsaufwand aufgezehrt (siehe Übersicht 4). Der Sprung von 7,3% (1976) auf 12,9% (1982) dürfte vor allem auf den stark steigenden Fremdfinanzierungsanteil zurückzuführen sein. In dieser Periode erhöhte sich die Fremdfinanzierungsquote gemäß der OeNB-Unternehmensstichprobe und deren Fremdkapitaldefinition von 77,1% (1976) auf 85% (1982).

Leider ließ sich auf der Basis des OeNB-Bilanzsamples statistisch nicht hinreichend klären, in welchem Ausmaß der durchschnittliche Zinsanstieg und in welchem Umfang die Ausweitung der mengenmäßigen Fremdfinanzierung zur Verschiebung der Wertschöpfungsstruktur zugunsten der Fremdkapitalgeber beitrug. Ein statistischer Test (siehe β -Koeffizienten in Übersicht 9) auf der Basis der AG-Bilanzstatistik läßt jedoch vermuten, daß die Finanzierungsweise (gemessen durch die Kennzahl "verzinsliches Fremdkapital in Prozent der Bilanzsumme") des Basissektors ab 1975 relativ stärker zu dieser Entwicklung beige-

Übersicht 9

Schätzansatz für die Verteilungsvariable "Zinsaufwand in % der Wertschöpfung, nominal" nach Industriebranchengruppen

Stützperiode: 1970 bis 1982

	Regressionskoeffizienten			t-Statistik		β -Koeffizienten ¹⁾ in %		\bar{R}^2	DW
	$\frac{ZA_t}{FK_t}$	$\frac{FK_t}{BS_t}$	Konstante	$\frac{ZA_t}{FK_t}$	$\frac{FK_t}{BS_t}$	$\frac{ZA_t}{FK_t}$	$\frac{FK_t}{BS_t}$		
Basissektor	2,408	0,206	-16,602	3,83	4,21	47,6	52,4	0,953	1,18
Chemie	1,796	0,189	-13,507	14,08	6,63	68,0	32,0	0,963	1,53
Baustoffe	1,222	0,071	-4,221	6,11	1,37	81,7	18,3	0,797	1,40
Technische Verarbeitungs-güter	1,927	0,113	-8,365	24,37	3,30	88,1	11,9	0,981	0,89
Traditionelle Konsumgüter	0,907	0,137	-5,367	13,31	7,30	64,6	35,4	0,972	2,00
Industrie insgesamt	2,050	0,190	-13,866	7,55	5,23	59,1	40,9	0,974	1,42

Endogene Variable: Zinsaufwand in % des Rohertrags

$\frac{ZA}{FK}$ = Zinsaufwand in % des Fremdkapitals (ohne Rückstellungen)

$\frac{FK}{BS}$ = Fremdkapital (ohne Rückstellungen) in % der Bilanzsumme

Q: Bilanzstatistik der Industrie-Aktiengesellschaften — ¹⁾ Der β -Koeffizient oder standardisierte partielle Regressionskoeffizient drückt die relative Wichtigkeit der jeweiligen erklärenden Variablen in Hinblick auf die Veränderung der zu erklärenden Variablen aus (vgl. dazu etwa Yamane T. Statistik Bd 2 Fischer Frankfurt 1976 S 721ff)

tragen haben dürfte als der Anstieg des durchschnittlichen Zinsniveaus (gemessen durch den "Zinsaufwand in Prozent des verzinslichen Fremdkapitals") Dies ist insofern von Bedeutung, weil der gleiche statistische Test für die übrigen Industriesektoren eher darauf hindeutet, daß der Anstieg der Zinskosten maßgebend für die Veränderung der Wertschöpfungsstruktur zugunsten der Fremdkapitalgeber war. Besonders deutlich ist dies im Sektor der technischen Verarbeitungsprodukte zu erkennen, wo trotz einer kräftigen Ausweitung der Fremdfinanzierung der Anstieg des Zinsaufwandsanteils an der Wertschöpfung des Sektors weniger auf den Mengeneffekt als auf den Preiseffekt, d. h. auf den Zinsanstieg zurückgehen dürfte. Der Anteil des Zinsaufwands an der Wertschöpfung stieg in diesem Sektor von 5,6% 1976 auf 11,2% 1982, also ähnlich kräftig wie im Basissektor.

Im Gegensatz zu diesen beiden Industriesektoren ist der Anteil des Zinsaufwands an der Wertschöpfung in den Branchengruppen traditionelle Konsumgüter und Baustoffindustrie zwischen 1976 und 1982 unterdurchschnittlich gestiegen. In beiden Branchengruppen dürfte die vergleichsweise geringe Verschiebung innerhalb der Verteilungsstruktur der Wertschöpfung zugunsten des Zinsfaktors vom Zinsanstieg und weniger von der Entwicklung der beanspruchten Kreditmenge verursacht worden sein. Beide Branchengruppen weisen auch im langjährigen Durchschnitt vom Niveau her die niedrigsten Fremdkapitalquoten innerhalb der Industriebranchen auf. Daran hat sich auch in den Jahren von 1976 bis 1982 nichts Wesentliches geändert.

Die Entwicklung bzw. Bedeutung des Faktors Zins in der Chemieindustrie läßt sich im Untersuchungszeitraum von 1976 bis 1982 mit jener im Sektor der technischen Verarbeitungsprodukte vergleichen. Der Anteil des Zinsaufwands an der Wertschöpfung der Chemieindustrie stieg von 4,4% auf 10,0%, wobei auch in dieser Branche in erster Linie der Anstieg des Preisfaktors und weniger die Mengenentwicklung diese Umverteilung verursacht haben dürfte.

Es läßt sich somit gleichsam als Zwischenergebnis festhalten, daß der Zinsfaktor in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre bis zu Beginn der achtziger Jahre nicht nur der am kräftigsten expandierende industrielle Kostenfaktor war, sondern auch erheblich zu einer Umverteilung der industriellen Wertschöpfung zugunsten der Fremdkapitalgeber, vor allem zu Lasten der Unternehmenseigner geführt hat. Diese Umverteilung wurde zwar durch die Finanzierungsweise der industriellen Unternehmungen, d. h. durch die Ausweitung des Fremdfinanzierungsanteils beschleunigt, die entscheidenden Impulse sind jedoch vom stark steigenden Zinsniveau ausgegangen. Nur im Basissektor dürfte der Mengeneffekt, d. h. die Ausweitung des Fremdfinanzierungsanteils, die Wirkun-

gen der Zinssteigerung noch überlagert haben, was auch zu der überdurchschnittlich starken Verschiebung der Wertschöpfungsstruktur zugunsten der Fremdkapitalgeber geführt hat.

Entwicklung des durchschnittlichen Brutto-Zinskostensatzes der österreichischen Industrie

In diesem Abschnitt wird versucht, mangels einer österreichischen Zinsstatistik Indikatoren zu berechnen, die wenigstens in Ansätzen Aufschluß über den durchschnittlichen Fremdkapitalzinssatz der österreichischen Industrie und seine Entwicklung etwa ab Mitte der siebziger Jahre geben. Dies ist derzeit nur auf der Grundlage von Bilanzstatistiken möglich. Bei der Berechnung von Zinskostenindikatoren mit Hilfe von Bilanzdaten muß allerdings auf die buchhalterischen Besonderheiten bzw. Usancen im Zusammenhang mit der Verbuchung von Zinsaufwendungen für sogenannte zinsgestützte, d. h. zinssubventionierte Fremdmittel hingewiesen werden.

Dieser buchhalterisch-technische Aspekt ist im vorliegenden Zusammenhang deshalb von Bedeutung, weil durch eine möglicherweise unterschiedliche Verbuchung der Zinssubventionen für zinsgestützte Kredite die Verlust- und Gewinnposition "Zinsaufwand" als Indikator für den tatsächlichen Brutto-Zinsaufwand erheblich an Informationswert verlieren würde. In der Tat gibt es im Zusammenhang mit der Verbuchung von Zinssubventionen keine verbindlichen Bilanzierungsregeln. Die buchhalterisch "sauberste" Lösung wäre die Verminderung des Zinsaufwands im Ausmaß der Zinssubventionen, also eine Verbuchung im Rahmen des Zinsaufwandskontos. Damit würde das Zinsaufwandskonto auch die tatsächliche Brutto-Zinsbelastung des Unternehmens messen. Theoretisch wäre jedoch auch die Verbuchung von Zinssubventionen bei einem geförderten Kredit auf einem Ertragskonto, etwa dem Ertragskonto "außerordentliche Zinserträge", möglich. Eine Umfrage bei einer Reihe von Wirtschaftsprüfern hat jedoch ergeben, daß in der Praxis nahezu ausschließlich Zinssubventionen in Form einer Verminderung des Zinsaufwands verbucht werden, nicht zuletzt deshalb, weil diese Verbuchungsart die Bemessungsgrundlage für die Gewerbeertragsteuer schmälert.

Man kann also annehmen, daß der bilanzmäßig ausgewiesene Zinsaufwand einigermaßen die tatsächliche, d. h. die um Zinssubventionen bereinigte Brutto-Zinsbelastung (einschließlich Provisionen und Transaktionskosten) der industriellen Unternehmungen widerspiegelt.

Das zweite technische Problem im Zusammenhang mit der Berechnung eines einigermaßen aussagekräftigen durchschnittlichen Zinskostenindikators mit

Hilfe von Bilanzdaten ist die Definition der Bezugsgröße, d. h. des Fremdkapitals. Bekanntlich gibt es große Unterschiede zwischen dem, was rechtlich — buchhalterisch — als Fremdkapital bezeichnet wird, und jenen Fremdmitteln, die sämtliche formale Kriterien des Fremdkapitals erfüllen, nämlich fixe, vom Ertrag unabhängige Zinszahlungen und feste Tilgungsmodalitäten. Diese Kriterien erfüllen beispielsweise all jene Bilanzpositionen nicht, die in der bilanzanalytischen Literatur unter dem Begriff Sozialkapital zusammengefaßt werden. Unter Sozialkapital werden in der Regel die Abfertigungsrücklage und Pensionsrückstellungen verstanden.

Als geeignete Bezugsgröße für den durchschnittlichen Brutto-Zinskostensatz bietet sich daher die Gesamtheit all jener Verbindlichkeiten an, von denen berechtigterweise angenommen werden kann, daß sie tatsächlich verzinst werden.

Es werden daher hier, wie bereits erwähnt, die Bilanzpositionen Wechselverbindlichkeiten, Liefer- und Leistungsverbindlichkeiten, kurz- und langfristige Bankverbindlichkeiten und sonstige langfristige Verbindlichkeiten zum Begriff des verzinslichen Fremdkapitals zusammengefaßt. Leider war die Berechnung eines verzinslichen Fremdkapitals nur auf der Grundlage der OeNB-Stichprobe möglich. Auf der Basis der AK-Stichprobe stand nur eine Auswertung einer eher rechtlichen Fremdkapitalsdefinition (ohne Rücklagen und Pensionsrückstellungen, jedoch einschließlich sonstiger Rückstellungen) zur Verfügung. Allerdings entwickelte sich das Fremdkapital nach beiden Begriffen zumindest zwischen 1973 und 1982 hinsichtlich der ersten relativen Differenzen annähernd gleich, sodaß die beiden Fremdkapitalbegriffe als etwaige Bezugsgrößen eines Brutto-Zinskostenindikator nur dessen Niveau, nicht aber dessen zeitliche Entwicklung unterschiedlich beeinflussen.

Zuerst wird nun ermittelt, wie sich der durchschnittliche Brutto-Zinskostensatz der österreichischen Industrie, berechnet als Zinsaufwand in Prozent des verzinslichen Fremdkapitals (OeNB-Stichprobe), zwischen 1973 und 1983 vor dem Hintergrund des gesamtwirtschaftlichen Zinsniveaus, gemessen an der nominellen Sekundärmarktrendite, entwickelt hat. Eine Gegenüberstellung dieser beiden Zinssätze gibt in groben Zügen Aufschluß über die Beeinflussung des durchschnittlichen Zinssatzes, den die Industrie für die Verwendung von Fremdkapital zahlt, durch den jeweils aktuellen gesamtwirtschaftlichen Zinssatz. Auf die mittel- bis langfristige Entwicklung des nationalen Zinsniveaus, gemessen an der Sekundärmarktrendite, wurde im vorigen Abschnitt schon kurz eingegangen.

Nach *Handler* (1985) läßt sich die gesamtwirtschaftliche nominelle Zinsentwicklung langfristig in drei unterschiedliche Phasen einteilen. Die erste Phase, die sogenannte Bretton-Woods-Phase, dauerte danach

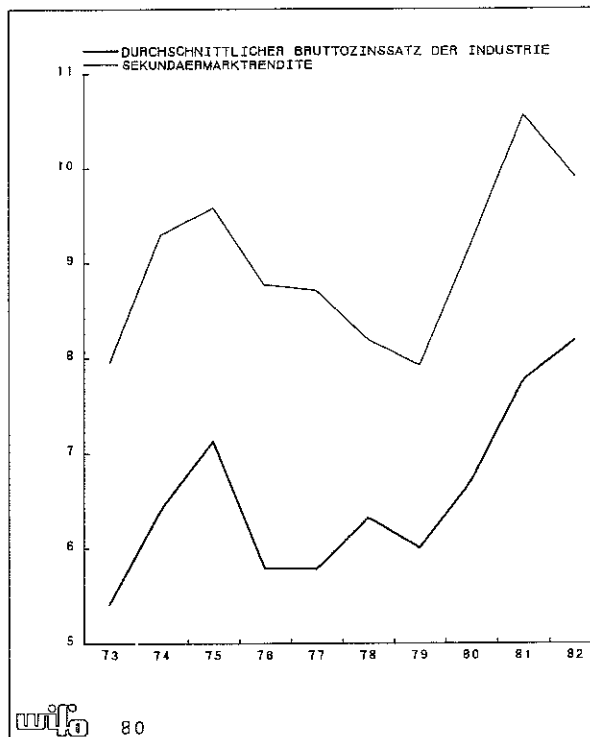
bis 1972 und war von einer Konstanz des nominellen Zinsniveaus geprägt. Die zweite Phase erstreckt sich von 1972 bis 1979 und war von einem erhöhten Engagement der österreichischen Kreditunternehmungen bei gleichzeitig erhöhter Unsicherheit auf den internationalen Finanzmärkten gekennzeichnet, wodurch in dieser Periode die nominellen Zinsschwankungen in Österreich stark zunahmten. In diese Phase fällt auch der Versuch der österreichischen Währungsbehörden, die Nominalzinsschwankungen relativ gering zu halten.

Die dritte Phase, die mit einer zunehmenden Öffnung der österreichischen zu den internationalen Finanzmärkten verbunden war, setzte etwa 1979 ein. In dieser Phase war letztlich selbst eine Politik, die sich bemüht, Zinsschwankungen zu dämpfen, nicht mehr durchsetzbar. In dieser Phase läßt sich auch eine zunehmende Übereinstimmung des inländischen mit dem internationalen Zinsniveau feststellen (vgl. *Handler*, 1985, *Mooslechner — Szopo*, 1984).

Vergleicht man die hier nur knapp skizzierte Entwicklung des inländischen Zinsniveaus mit jener des nominellen durchschnittlichen Brutto-Zinssatzes der österreichischen Industrie, so zeigt sich auf den ersten Blick vielleicht etwas überraschend, daß sich das Entwicklungsmuster der beiden Zinsindikatoren kaum unterscheidet (siehe Abbildung 3). Das überrascht deshalb, weil vielfach die Vorstellung besteht,

Abbildung 3

Sekundärmarktrendite und Durchschnittzinssätze in der Industrie



daß der durchschnittliche Brutto-Zinssatz, den die Industrieunternehmen für Kredite zahlen, (insbesondere durch öffentliche Zinssubventionen) nicht nur vom Niveau her, sondern auch in seiner Dynamik vom gesamtwirtschaftlichen Zinsniveau stärker abgekoppelt verläuft. Dabei wird jedoch häufig der Umstand übersehen, daß sich nahezu alle geförderten Kredite bzw. deren Verzinsung an gesamtwirtschaftlichen Leitzätzen (z. B. Diskontsatz, Sekundärmarktrendite) orientieren und damit die Veränderungen des gesamtwirtschaftlichen Zinsniveaus auch auf die gestützten Kreditzinssätze übertragen werden. Die Entwicklung des durchschnittlichen nominellen Brutto-Zinskostensatzes der österreichischen Industrie hängt somit nicht zuletzt auf Grund dieser Mechanik und der durchwegs variablen Verzinsung nahezu aller Kreditformen in einem signifikanten Ausmaß von der Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen nominellen Zinsniveaus ab.

Einer der Vorteile des Versuches, den gesamtwirtschaftlichen Nominalzinssatz zu stabilisieren, lag darin, daß der österreichische Realzinssatz periodenweise sehr niedrig verlief (vgl. *Handler*, 1985). Der gesamtwirtschaftlich relevante Realzinssatz, d. h. die um die Inflationsrate bereinigte Sekundärmarktrendite, erreichte im Jahr 1974 sein absolutes Minimum, er war in diesem Jahr sogar geringfügig negativ. Innerhalb von vier Jahren stieg jedoch der Realzinssatz um nahezu 5 Prozentpunkte und schwankt seit 1978 um die 4%-Marke, und zwar innerhalb eines Bereichs

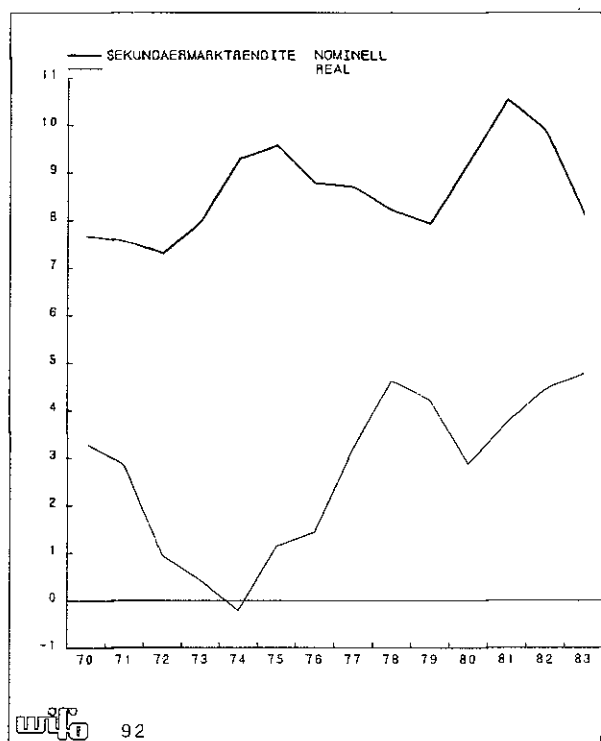
von 1 Prozentpunkt. In Abbildung 4 ist deutlich zu erkennen, daß sich der Realzinssatz in Österreich in den Jahren seit 1970 geradezu entgegengesetzt zum Nominalzinssatz entwickelt hat und stärker schwankte als die Nominalverzinsung. Für den durchschnittlichen Brutto-Zinssatz der Industrie war es leider nicht möglich, auf der Basis der verfügbaren industriellen Preisstatistiken einen einigermaßen aussagekräftigen Realzinsindikator zu berechnen. Die folgenden Ausführungen beschränken sich daher auf die Betrachtung der Nominalzinsen.

Im nächsten Schritt soll an Hand des durchschnittlichen nominellen Brutto-Zinskostensatzes und dessen Entwicklung überprüft werden, wie sich die durchschnittliche Zinskostenbelastung innerhalb der Industrie und zwar vorerst nach Branchen zwischen 1973 und 1982 entwickelt hat.

Betrachtet man die auf der Basis der OeNB-Bilanzstichprobe berechneten Kreditzinsindikatoren, so zeigt sich vorerst, daß sich die Rangordnung der Branchen hinsichtlich des Niveaus dieses Indikatoren zwischen 1973 und 1982 nur geringfügig verändert hat. Den höchsten durchschnittlichen Brutto-Zinssatz innerhalb der Industriebranchen wies zwischen 1973 und 1982 die Maschinenindustrie auf. Der Zinsindikator der Maschinenindustrie liegt im Durchschnitt der Untersuchungsperiode um fast 1½ Prozentpunkte über dem gesamtindustriellen Zinskostenindikator von durchschnittlich 6,5%. Auffallend ist in diesem Zusammenhang vor allem, daß innerhalb des Sektors der technischen Verarbeitungsprodukte, dem die Maschinenindustrie nach der WIFO-Sektorengliederung zugeordnet wird, große Unterschiede in der durchschnittlichen Zinskostenbelastung bestehen. So hat die Elektroindustrie nicht nur innerhalb des technischen Verarbeitungssektors, sondern auch gesamtindustriell gesehen zwischen 1973 und 1982 mit 5,8% eine der niedrigsten durchschnittlichen Zinskostenbelastungen. Für die eisen- und metallverarbeitende Industrie weist die OeNB-Stichprobe dagegen eine überdurchschnittliche Zinsbelastung von durchschnittlich 7,0% auf.

Abbildung 4

Sekundärmarktrendite in Österreich



Übersicht 10

Zinsaufwand in % des verzinslichen Fremdkapitals

	Basis-sektor	Chemie Erdöl	Baustoffe	Technische Verarbeitungsprodukte	Traditionelle Konsumgüter	Industrie insgesamt
	in %					
1973	5,4	4,7	5,6	5,9	5,8	5,4
1974	6,8	5,7	6,8	6,5	6,8	6,4
1975	6,6	6,3	8,1	7,6	7,9	7,1
1976	5,9	4,8	6,4	5,9	5,9	5,8
1977	6,0	4,4	6,7	6,0	6,2	5,7
1978	6,5	5,1	6,7	6,6	6,8	6,3
1979	6,5	4,5	6,4	6,3	6,0	6,0
1980	7,4	5,0	6,8	6,9	6,8	6,7
1981	7,6	6,2	7,9	8,8	8,3	7,8
1982	8,0	6,5	8,1	9,5	8,2	8,2

Q: Bilanzstichprobe der Oesterreichischen Nationalbank Sonderauswertung

Nomineller durchschnittlicher Brutto-Zinskostensatz

	Eisen- und Metallhütten Bergbau	Maschinen	Eisen- und Metallwaren	Chemie Erdöl	Steine Erden Glas	Elektro	Papier	Holz	Textil	Bekleidung	Nahrungs- und Genußmittel	Industrie insgesamt
	in %											
1973	5,1	6,9	5,3	4,7	5,4	5,0	6,2	7,0	5,9	6,4	5,1	5,4
1974	7,0	7,5	6,5	5,7	6,7	5,2	6,1	7,5	6,9	7,3	6,3	6,4
1975	6,9	8,4	6,8	6,3	8,0	6,9	5,5	8,3	8,1	8,5	7,3	7,1
1976	6,2	6,3	6,4	4,8	6,3	5,4	5,0	6,9	6,3	7,3	5,2	5,8
1977	6,5	6,0	8,1	4,4	6,6	5,2	4,4	7,0	6,6	7,5	5,2	5,7
1978	6,8	7,5	7,0	5,1	6,6	5,2	5,3	7,0	7,2	7,5	6,1	6,3
1979	6,8	7,1	6,4	4,5	6,0	5,1	5,4	6,9	6,4	6,4	5,3	6,0
1980	7,6	7,7	7,2	5,0	6,9	5,6	6,6	6,8	7,4	7,4	6,1	6,7
1981	7,7	10,0	8,0	6,2	7,7	7,1	6,8	8,1	8,4	8,7	8,1	7,8
1982	8,4	10,9	8,2	6,5	8,0	7,4	6,4	8,3	8,9	8,7	7,4	8,2
Ø 1973/1982	6,9	7,8	7,0	5,3	6,8	5,8	5,8	7,4	7,2	7,6	6,2	6,5

Q: Bilanzenstichprobe der Oesterreichischen Nationalbank Sonderauswertung

Ebenso wie im Sektor der technischen Verarbeitungsprodukte muß auch die Entwicklung dieses Indikators für den Basissektor branchenweise differenziert betrachtet werden. Vor allem nimmt der Zinskostensatz für die Papierindustrie einen ganz anderen Verlauf als jener der Eisen- und Metallhütten sowie der Bergbauindustrie (siehe Übersicht 11). Die durchschnittliche Zinskostenbelastung der Papierindustrie erreichte 1973/74 ein überdurchschnittlich hohes Niveau, seit 1975 gehört sie jedoch zu jenen Branchengruppen, die im Durchschnitt die geringste nominelle Brutto-Zinskostenbelastung innerhalb der Industrie aufweisen. Der durchschnittliche Zinskostensatz der Branchengruppe Bergbau, Eisen- und Metallhütten lag dagegen in der Untersuchungsperiode ständig (außer 1973) über dem Industriedurchschnitt. Das auf den ersten Blick etwas überraschende Entwicklungsmuster des Zinskostenindikators, insbesondere was die Papierindustrie anlangt, wird weiter unten noch kommentiert.

Innerhalb des traditionellen Konsumgüterbereichs sind die Entwicklung und das Niveau des durchschnittlichen Brutto-Zinskostenindikators ähnlich unterschiedlich wie in den beiden zuvor genannten Industriesektoren. Während die Holz-, Textil- und Bekleidungsindustrie über die gesamte Untersuchungsperiode einen überdurchschnittlichen Kreditzinskostensatz aufweisen, liegt diese Kennzahl für die Nahrungs- und Genußmittelindustrie unterhalb des Industriedurchschnitts.

In der Baustoffzulieferindustrie nahm die Entwicklung des Zinsindikators einen ähnlichen Verlauf wie im Eisen- und Metallhüttenbereich. Die Überhöhung gegenüber der durchschnittlichen Brutto-Zinskostenbelastung der Gesamtindustrie wird seit etwa 1978 immer geringer. Zu Beginn der achtziger Jahre lag der Zinskostensatz sogar unterhalb der gesamtindustriellen Marke.

Deutlich unter dem Industriedurchschnitt liegt der durchschnittliche Brutto-Zinskostensatz der Chemie- und Erdölindustrie. Diese Branchengruppe erreichte

mit einem durchschnittlichen Niveau von etwa 5,3% neben der Papierindustrie und der Elektroindustrie die niedrigste Zinskostenbelastung der Industrie während der Beobachtungsperiode.

Welche Ursachen erklären nun die branchenweise unterschiedliche Brutto-Zinskostenbelastung und die verschiedene Entwicklung in der Untersuchungsperiode? Einer der Gründe für die Unterschiede dürfte in den branchenweise verschiedenen Fristenstrukturen der Fremdmittel liegen. Obwohl ein statistischer Test dieser Hypothese auf Grund der Kürze der verfügbaren Zeitreihen und nicht zuletzt auch auf Grund der "weichen" buchhalterischen Fristigkeitsregeln in Österreich derzeit unmöglich ist, zeigt die Entwicklung des groben Fristigkeitsindikators "Anteil der kurzfristigen Verbindlichkeiten an der Bilanzsumme" zwischen 1973 und 1982 zumindest, daß in allen Branchengruppen mit einem tendenziell überdurchschnittlich hohen Anteil an kurzfristigen Finanzierungsmitteln auch der durchschnittliche Zinskostenindikator über jenem der Industrie insgesamt liegt (siehe Übersicht 12). Dieser Befund widerspricht jedenfalls nicht der herrschenden Finanzierungspraxis, daß jene In-

Anteil der kurzfristigen Verbindlichkeiten¹⁾ an der Bilanzsumme

	Basissektor	Chemie Erdöl	Baustoffe	Technische Verarbeitungsprodukte	Traditionelle Konsumgüter	Industrie insgesamt
	in %					
1973	42,0	49,3	38,2	58,0	53,9	50,3
1974	43,8	50,9	39,8	59,5	54,4	51,7
1975	46,5	49,1	46,4	59,6	55,2	52,8
1976	43,3	49,1	51,0	61,5	55,0	53,5
1977	39,2	43,5	51,1	63,3	57,2	53,0
1978	41,3	46,1	53,7	65,3	56,5	54,7
1979	42,5	49,0	44,0	63,7	57,1	53,8
1980	44,5	52,3	41,1	62,5	56,5	53,8
1981	48,6	53,4	42,0	64,5	56,8	55,9
1982	48,1	51,3	40,3	65,4	56,1	55,7

Q: Bilanzenstichprobe der Oesterreichischen Nationalbank, Sonderauswertung Hochrechnung. — ¹⁾ Wechsel-, Liefer- und Leistungsverbindlichkeiten kurzfristige Bankkredite

dustrieunternehmungen bzw. Branchengruppen, die sich überwiegend kurzfristig refinanzieren, im Durchschnitt mit höheren Zinskosten (einschließlich Transaktionskosten) belastet werden als jene Unternehmungen, die eher langfristig finanziert sind. In der Regel dürfte eine kurzfristig revolvingende Finanzierung in Form von kurzfristigen Kontokorrentkrediten, Lombard-, Diskont- und Zessionskrediten im Durchschnitt auf Grund der sich kumulierenden Transaktions- und Provisionskosten teurer sein als eine vergleichsweise langfristige Finanzierung in Form von Hypothekarkrediten, Anleihen, Schuldscheindarlehen und langfristigen Bankkrediten

Eine weitere Ursache für die branchenweisen Unterschiede in der durchschnittlichen Brutto-Zinsbelastung ist die von Branche zu Branche unterschiedliche Beanspruchung von geförderten Kreditaktionen. Dies ist u. a. auch relevant im Zusammenhang mit der Frage der Kostenwirkung von lang- und kurzfristiger Finanzierung, da Zinssubventionen im Bereich der kurzfristigen Finanzierung eine geringere Rolle spielen als im langfristigen Bereich. Das Institut verfügt derzeit leider über keine Statistiken bzw. über keine Indikatoren, die Aufschluß über die branchenmäßige Verteilung des zinssubventionierten Kreditbestands geben könnten. Allerdings sind seit kurzem statistische Informationen über die Bruttozuwächse an meist zinsgestützten Krediten und deren branchenmäßige Verteilung verfügbar (vgl. Szopo — Aiginger — Lehner, 1985). An Hand dieser Berechnungen läßt sich zumindest grob zeigen, in welche Branchen die neu zu vergebenden zinsgestützten Kredite in den letzten Jahren schwerpunktmäßig flossen. In Übersicht 13 ist die branchenmäßige Verteilung der zinsgestützten Brutto-Kreditzuwächse nach einem geringfügig abweichenden Branchenkonzept von 1970 bis 1983 dargestellt. Vergleicht man die branchenmäßige Verteilungsstruktur in dieser Übersicht mit der

branchenmäßigen Entwicklung des durchschnittlichen Brutto-Zinskostenindicators, so ist bei einigen Branchen der negative Zusammenhang zwischen durchschnittlicher Zinskostenbelastung und Anteil an den zinsgestützten Krediten deutlich erkennbar. Besonders gut läßt sich dieser Zusammenhang für die Papierindustrie nachweisen. Die Papierindustrie erreichte nicht zuletzt infolge der eigens für sie geschaffenen öffentlichen Zinsstützungsaktionen seit dem Jahr 1973 einen überdurchschnittlich hohen Anteil an den jährlich vergebenen zinsgestützten Krediten. Bereits 1975, als die erste Zinsstützungsaktion für die Papierindustrie voll angelaufen war, lassen sich die ersten unmittelbaren Auswirkungen auf den durchschnittlichen Brutto-Zinskostenindikator der Papierindustrie auch statistisch feststellen, denn genau ab diesem Jahr liegt die durchschnittliche Brutto-Zinsbelastung der Papierindustrie deutlich unter dem Industriedurchschnitt.

Der sich immer mehr verringernde Abstand der an sich überdurchschnittlichen Zinskostenbelastung im Bereich der Eisen- und Metallhütten gegen Ende der siebziger Jahre und zu Beginn der achtziger Jahre dürfte zumindest teilweise ebenfalls auf den wachsenden Anteil an zinsgestützten Krediten zurückzuführen sein (siehe Übersicht 13)

Statistisch kaum meßbar ist der Einfluß sowohl auf das Niveau als auch auf die Entwicklung des Zinskostenindicators des technischen Verarbeitungssektors, der ebenfalls viele geförderte Kredite erhält. Hier dürften jedoch infolge der überdurchschnittlich hohen Fremdkapitalquote zinsgestützte Kredite gemessen am gesamtaushaftenden Kreditvolumen nur eine untergeordnete Rolle spielen, sodaß daher auch die Zinssubventionen die Brutto-Zinskosten relativ gering entlasten.

Im Sektor der traditionellen Konsumgüterindustrie dürften sich die Zinssubventionen bzw. -stützungen

Übersicht 13

Verteilung der jährlich vergebenen geförderten Industriekredite auf die Industriebranchen

	Bergbau Eisen- und Metallhütten Gießereien	Erdöl Eisen- und Metallhütten Gießereien	Eisen- und Metallwaren, Fahrzeuge, Maschinen, Elektro Stahlbau	Steine, Erden, Keramik Glas	Chemie	Papier	Holz	Nahrungs- und Genußmittel	Leder	Textil, Bekleidung	Industrie insgesamt
	Anteile in %										
1970	8,4		34,4	10,6	8,5	10,7	3,5	4,3	2,9	16,7	100,0
1971	17,8		27,4	14,1	11,8	10,0	4,2	4,2	0,7	9,7	100,0
1972	14,2		32,8	8,4	14,4	14,3	3,6	3,2	1,7	7,4	100,0
1973	7,2		27,2	3,4	8,0	44,2	3,0	1,0	0,1	5,9	100,0
1974	8,3		28,9	9,3	12,3	24,4	8,5	3,3	0,0	4,9	100,0
1975	14,7		20,2	3,3	7,8	46,8	0,2	2,7	0,3	3,9	100,0
1976	27,4		29,6	4,2	14,8	14,4	0,7	3,7	0,2	4,9	100,0
1977	16,3		24,5	2,2	10,1	34,6	1,7	3,0	0,0	7,7	100,0
1978	32,1		19,8	4,0	22,8	12,5	1,3	6,2	0,4	2,5	100,0
1979	27,3		30,4	12,1	7,6	8,8	3,1	6,7	0,3	3,7	100,0
1980	28,1		39,2	5,1	10,7	5,8	3,1	2,9	1,0	4,2	100,0
1981	5,3		23,2	4,5	10,5	51,3	0,9	1,6	1,1	1,6	100,0
1982	8,2		38,1	5,8	11,8	27,6	3,5	1,3	0,7	3,1	100,0
1983	3,8		32,4	3,8	11,2	38,1	2,0	3,3	1,1	4,4	100,0

Q: WIFO-Datenbank Berechnungen nach Szopo — Aiginger — Lehner (1985)

ebenfalls kaum positiv auf die durchschnittliche Brutto-Zinskostenbelastung dieser Industrien ausgewirkt haben. Dies dürfte allerdings eher mit den relativ geringen Anteilen an geförderten Krediten in diesen Industrien zusammenhängen.

Andererseits scheint die niedrige durchschnittliche Zinskostenbelastung der Chemie- und Erdölindustrie nur zum Teil auf Zinssubventionen zurückzuführen zu sein. Hier dürfte vor allem die relativ günstige Finanzierungsstruktur — insbesondere der Erdölindustrie — zu diesen vergleichsweise niedrigen durchschnittlichen Zinskosten geführt haben.

Bei der obigen groben branchenmäßigen Betrachtung der durchschnittlichen Zinskostenentwicklung war die Überlegung maßgebend, daß sich die unterschiedliche Finanzierungsweise und die unterschiedliche Verfügbarkeit von zinsgestützten Krediten unmittelbar auf den durchschnittlichen Brutto-Zinskostensatz einer Unternehmung auswirken. In diesem Zusammenhang war es sinnvoll, sich auf das Branchenkonzept beziehende Indikatoren zu konstruieren, da die Ähnlichkeit von Produktionsprozessen, der Beschaffungspolitik, der Vermarktung u. a. innerhalb einer Branche auch die Annahme einer branchenspezifischen Finanzierungsweise einigermaßen zu rechtfertigen scheint. Andererseits zeigten jedoch gerade in den letzten Jahren die empirischen Analysen auf dem Gebiet der industriellen Betriebsgrößenstruktur, daß etwa so wichtige Parameter wie Ertragsgrößen und spezifische Kostengrößen nicht nur branchen-, sondern vor allem auch betriebsgrößenabhängig sind (siehe *Aiginger — Tichy, 1984*).

Darüber hinaus wird in der bankwirtschaftlichen Literatur immer wieder der negative Zusammenhang zwischen dem verfügbaren Besicherungspotential und der jeweiligen konkreten Zinskostenbelastung einer Unternehmung betont (siehe *Swoboda, 1973*). In der österreichischen Praxis dürfte jedoch neben dem formalen Besicherungspotential etwa in Form der Eigenkapitalausstattung, der Ausstattung mit besicherungsfähigen Anlagen und sonstigen Vermögenswerten das faktische Besicherungspotential in Form der Eigentumsverhältnisse des Unternehmens die vielleicht noch größere Rolle spielen. Der Umstand, daß verstaatlichte Unternehmungen trotz geringer Eigenkapitalausstattung und oftmals auch unterdurchschnittlicher Ertragsentwicklung in der Regel als Kreditnehmer bester Bonität gelten, d. h. Kredite zu den jeweils niedrigsten Zinssätzen bekommen, hängt in erster Linie damit zusammen, daß die Insolvenzwahrscheinlichkeit praktisch nicht gegeben ist, weil das faktische Haftungspotential des Eigentümers, der Republik Österreich, sämtliche Risiken deckt. Im Fall der verstaatlichten Unternehmungen könnte natürlich auch der bereits erwähnte Faktor der Betriebsgröße im Zusammenhang mit der konkreten Zinskostenbelastung eine nicht zu unterschätzende Rolle spielen.

Die meisten verstaatlichten Unternehmen zählen zumindest für österreichische Verhältnisse zu den eher größeren Unternehmen, die — so die Hypothese — in ihrer Eigenschaft als sogenannte Großkunden eher als Klein- und Mittelbetriebe in der Lage sind, günstigere, d. h. tendenziell niedrigere, Konditionen gegenüber den Kreditgebern durchzusetzen.

Beide Faktoren, die Betriebsgröße und das durch die Eigentumsverhältnisse repräsentierte Besicherungs- und Haftungspotential, sind zusätzliche mögliche Beeinflussungsfaktoren des durchschnittlichen Brutto-Zinskostensatzes eines Industrieunternehmens, die jedoch in der Regel branchenübergreifend, d. h. nicht branchenspezifisch sind.

Von großem empirischem Informationswert wäre nun eine Verknüpfung der eher branchenspezifischen Einflußfaktoren (Fristenstruktur, Zinssubventionen) mit den eher branchenübergreifenden Ursachen (Betriebsgröße, Haftungspotential) in der Gestalt eines nach unterschiedlichen Betriebsgrößen und unterschiedlichen Eigentumsverhältnissen geschichteten Brutto-Zinskostenindikators nach Branchen. Leider lassen die verfügbaren Bilanzstatistiken eine derartige Kreuzklassifikation nicht zu. Die verfügbare OeNB-Bilanzenstichprobe und die AK-Bilanzenstichprobe sind jedoch hinreichend repräsentativ, um zumindest für die Industrie insgesamt sowohl einen nach Eigentumsverhältnissen als auch einen nach Betriebsgrößen geschichteten Zinsindikator für die Jahre 1973 bis 1982 berechnen zu können (Übersichten 14 und 15).

Die Gliederung der Brutto-Zinskostenbelastung nach Eigentumsverhältnissen wurde mit Hilfe der AK-Stichprobe vorgenommen, die je nach Beobachtungsjahr zwischen 150 bis 200 Unternehmungen umfaßt. Es wurden vier Eigentumsklassen definiert, und zwar nach dem Mehrheitsprinzip ("über 50% des Stamm- bzw. Grundkapitals in Besitz von ..."): verstaatlichte Unternehmungen, Konzernunternehmungen der Ban-

Übersicht 14

Zinsaufwand in % des rechtlichen Fremdkapitals
Nach Eigentumsverhältnissen

	Verstaatlichte Unternehmen	Konzernunternehmen der Banken	in %		Industrie insgesamt
			Inländische Privatunternehmen	Ausländische Privatunternehmen	
1973	2,6	3,9	4,6	3,8	3,2
1974	3,2	4,8	4,7	4,7	3,9
1975	3,1	4,8	5,2	5,1	3,8
1976	3,1	4,6	4,3	3,8	3,5
1977	3,1	4,1	4,1	3,7	3,4
1978	3,3	4,8	4,5	3,5	3,7
1979	3,4	4,9	4,4	3,1	3,7
1980	3,8	5,3	5,0	3,8	4,2
1981	4,2	6,7	5,5	4,8	4,9
1982	4,7	7,4	5,3	5,0	5,3
1983	4,4	5,0	4,0	3,5	4,4

Q: Bilanzenstichprobe der Arbeiterkammer Sonderauswertung; eigene Berechnungen

ken, inländische Privatunternehmungen und ausländische Unternehmungen.

Leider stand für die Berechnung des Brutto-Zinsindikators nach Eigentümern — wie bereits erwähnt — nicht die Bezugsgröße "verzinsliches Fremdkapital", sondern eine Art rechtliches Fremdkapital zur Verfügung, sodaß diese Kennzahl vom Niveau her nicht mit dem auf der Basis der OeNB-Stichprobe berechneten Brutto-Zinskostenindikator vergleichbar ist. Trotz dieses "Schönheitsfehlers" läßt die Kennzahl "Zinsaufwand in Prozent des rechtlichen Fremdkapitals" zumindest grobe Rückschlüsse auf die relativ unterschiedliche Brutto-Zinskostenbelastung nach Eigentumsverhältnissen innerhalb der Industrie zu.

Entsprechend der finanzierungstheoretischen Doktrin, daß die Verfügbarkeit von faktischem Haftungspotential negativ mit der durchschnittlichen Zinskostenbelastung korreliert, würde man nach der vorliegenden Eigentümerklassifikation erwarten, daß die verstaatlichten Unternehmungen und die Konzernunternehmungen der Banken zumindest im Vergleich zu den in inländischem Privatbesitz befindlichen Unternehmungen eine tendenziell niedrige durchschnittliche Zinskostenbelastung aufweisen. In gleicher Richtung müßte der Faktor Unternehmensgröße wirken, da in den verstaatlichten Unternehmungen und in den Konzernunternehmungen der Banken die überwiegende Mehrheit der industriellen Großunternehmungen zusammengefaßt ist.

Betrachtet man die Entwicklung der Kennzahl "Zinsaufwand in Prozent des rechtlichen Fremdkapitals" an Hand der AK-Stichprobe von 1973 bis 1983 nach diesen vier Eigentümerklassen, so zeigt sich folgendes zum Teil überraschende Bild: Die durchschnittlich höchste Kennzahl erreichen der obigen Hypothese widersprechend die Konzernunternehmungen der Banken. Im Durchschnitt liegt die Kennzahl "Zinsaufwand in Prozent des rechtlichen Fremdkapitals" für die Konzernunternehmungen der Banken mit rund 5% um 1 Prozentpunkt über dem Durchschnittswert der AK-Stichprobe insgesamt (siehe Übersicht 14).

Den Erwartungen entsprechend liegt diese Kennzahl für die im inländischen Privatbesitz befindlichen Unternehmungen über dem Gesamtdurchschnitt der Stichprobe. Tendenziell unter dem Sample-Durchschnitt liegen die Kennzahlen für die verstaatlichten Unternehmungen und die in ausländischem Besitz befindlichen Unternehmungen. In diesen Unternehmensgruppen dürften allerdings auch die erhaltenen Zinsstützungen nicht unwesentlich zu dieser niedrigen durchschnittlichen Zinskostenbelastung beigetragen haben.

Bis auf die Konzernunternehmungen der Banken entwickelte sich somit die Kennzahl "Zinsaufwand in Prozent des rechtlichen Fremdkapitals" einigermaßen entsprechend der zuvor skizzierten Hypothese.

Empirisch belegbare Erklärungen für die wider die Er-

wartungen überdurchschnittlich hohe Zinsbelastungskennzahl für die industriellen Bankkonzernunternehmungen sind auf der Grundlage der verfügbaren Bilanzdaten leider nicht möglich. Allerdings ist kaum anzunehmen, daß sich die Bankkonzernunternehmungen von der Fristenstruktur ihrer Verbindlichkeiten her so ungünstig und unvorteilhaft refinanzieren, daß dies eine der möglichen Ursachen für eine tendenziell überhöhte Zinskostenbelastung sein könnte. Mögliche Erklärungen für dieses Phänomen dürften daher auch weniger im rein finanzierungstechnischen Bereich, sondern vielmehr in der organisatorischen Sonderstellung dieser Unternehmungen liegen. Die organisatorische Sonderstellung dieser Unternehmen ist darin begründet, daß der Eigentümer in der Regel gleichzeitig auch der bedeutendste Kreditgeber dieser Unternehmungen ist. Damit eröffnen sich natürlich eine Reihe von Gestaltungsmöglichkeiten etwa im Bereich der internen Renditenverrechnung zwischen Tochter- und Mutterunternehmung, die mit den Mitteln der Aggregatsökonomie kaum analysierbar sind. Ein möglicher Grund für die überdurchschnittlich hohe Zinskostenbelastung der Konzernunternehmungen der Banken könnte u. a. darin liegen, daß die Eigentümerbanken etwa aus verrechnungstechnischen Gründen zumindest einen Teil der zu lukrierenden Eigenkapitalrendite über einen erhöhten Kreditzinssatz beanspruchen — eine Vermutung, die jedoch an Hand des verfügbaren aggregierten Bilanzdatenmaterials nicht belegbar ist.

Die Brutto-Zinskostenbelastung nach unterschiedlichen Betriebsgrößen wurde als weiterer branchenübergreifender Beeinflussungsfaktor an Hand der Kennzahl "Zinsaufwand in Prozent des verzinslichen Fremdkapitals" auf der Basis der OeNB-Stichprobe nach der üblichen Klein-, Mittel- und Großunternehmensklassifikation für die Jahre 1973 bis 1982 berechnet. Unter Kleinunternehmen wurden alle industriellen Unternehmungen mit einer Beschäftigtenzahl bis zu 100 zusammengefaßt. Als Mittelbetriebe wurden die Unternehmen mit zwischen 100 und 1 000 Beschäftigten definiert. Sämtliche Unternehmen mit einer Beschäftigtenzahl über 1 000 gelten als Großunternehmen. Wie bereits erwähnt gehen die Erwartungen dahin, daß die durchschnittliche Brutto-Zinskostenbelastung negativ mit der Betriebsgröße korreliert. Danach wären etwa Großunternehmen auf Grund faktischer Marktmacht bzw. auf Grund ihres besseren Geld- und Finanzmanagements eher in der Lage, im Durchschnitt günstigere Konditionen zu erzielen als etwa Mittel- und vor allem Kleinunternehmen.

Die empirischen Ergebnisse auf der Grundlage der OeNB-Stichprobe innerhalb der Untersuchungsperiode 1973 bis 1982 bestätigen, wie aus Übersicht 15 hervorgeht, diese Hypothese nicht. Überraschenderweise weisen die Großunternehmen im Durchschnitt

Übersicht 15

Abbildung 5

Brutto-Zinskostenindikator nach Betriebsgrößen

	Kleinbetriebe	Mittelbetriebe	in %	
			Großbetriebe	Insgesamt ¹⁾
1973	4,6	5,1	5,6	5,4
1974	5,7	6,1	6,6	6,4
1975	6,7	6,6	7,3	7,1
1976	5,9	5,7	5,8	5,8
1977	6,3	6,0	5,7	5,8
1978	6,0	6,2	6,4	6,3
1979	5,3	5,6	6,3	6,0
1980	6,4	6,4	6,9	6,7
1981	7,9	7,4	7,9	7,7
1982	8,1	7,5	8,2	8,0

Q: Bilanzenstichprobe der Oesterreichischen Nationalbank Sonderauswertung —
¹⁾ Abweichungen von der branchenspezifischen Auswertung sind Stichprobenbeding

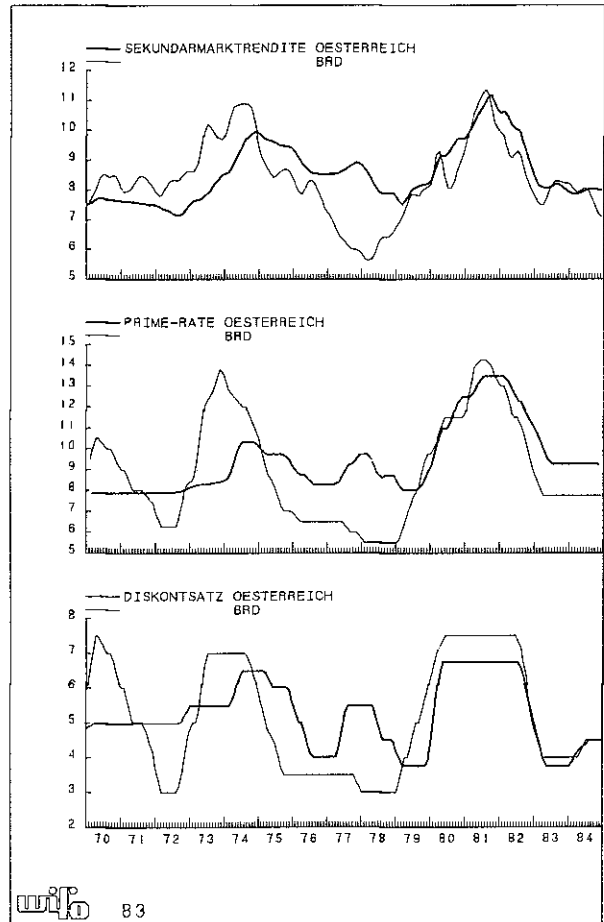
im Zeitverlauf sogar eine geringfügig höhere durchschnittliche Brutto-Zinskostenbelastung auf als die Kleinunternehmen. Die niedrigste Brutto-Zinskostenbelastung erzielten die Mittelbetriebe mit durchschnittlich 6,2%. Es scheint, daß so wie bei einer Reihe anderer Parameter auch bei der durchschnittlichen Zinskostenbelastung die Mittelbetriebe im Durchschnitt etwas günstiger abschneiden als die Groß- bzw. die Kleinbetriebe. Ein Grund dafür mag vielleicht in der im Durchschnitt besseren Bonität und im damit verbundenen geringeren Insolvenzrisiko der Mittelbetriebe liegen, wie unter anderem auch in einer Reihe von einschlägigen empirischen Studien über Mittelbetriebe nachgewiesen wird (vgl. dazu vor allem Aiginger — Tichy, 1984).

Vergleich der durchschnittlichen Brutto-Zinskostenbelastung der Industrie mit der BRD

In diesem abschließenden Kapitel soll versucht werden, die für die österreichische Industrie berechneten durchschnittlichen Brutto-Zinskostensätze den entsprechenden Vergleichskennzahlen des verarbeitenden Gewerbes der BRD gegenüberzustellen. Auf die Schwierigkeiten bei internationalen Bilanzvergleichen wurde schon in früheren Studien mehrfach hingewiesen, insbesondere auf die beschränkte Aussagekraft von Kennzahlen im Niveauvergleich (siehe Hahn, 1983). Vor allem die unterschiedlichen Gliederungs-, Bewertungs- und Abgrenzungskriterien machen in der Regel einen direkten Vergleich von bilanzanalytischen Kennzahlen ohne besondere Berücksichtigung der länderspezifischen bilanzierungstechnischen Eigenheiten unmöglich.

Obgleich einander die bilanzierungstechnischen Kriterien der Erstellung von Jahresabschlüssen in den beiden Vergleichsländern in vielen Bereichen ähneln, sind die Unterschiede doch so groß (z. B. unterschiedliche Abschreibungsmodalitäten, genauere Fristigkeitsregeln in der BRD u. a.), daß eine weitrei-

Zinssätze in Österreich und in der BRD (Gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



chende Interpretation der unterschiedlichen Entwicklung einzelner Kennzahlen nicht gerechtfertigt wäre. Aus diesem Grund soll daher in diesem Vergleich in erster Linie die unterschiedliche Entwicklung der Brutto-Zinskostenbelastung der Industrie und der Industriesektoren nach WIFO-Gliederung für Österreich und die Bundesrepublik Deutschland dargestellt und vorsichtig interpretiert werden. Um einen groben Eindruck von den gesamtwirtschaftlichen Zinsniveaus in beiden Ländern zu bekommen, wird die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen nominellen Zinsniveaus, gemessen an der Sekundärmarktrendite beider Länder, ab 1972 gegenübergestellt. Vor 1975 lag das österreichische nominelle Zinsniveau unter jenem der BRD. Zwischen 1975 und 1980 überschritt das österreichische Niveau deutlich das der BRD (siehe Abbildung 5). Etwa seit 1980 erreichen jedoch beide Indikatoren annähernd das gleiche Niveau und entwickeln sich auch sehr ähnlich. Handler (1984) erklärt dies u. a. damit, daß die Fortsetzung der Hartwährungspolitik nach der Finanzmarktintegration mit dem Verlust der Möglichkeit, das Zinsniveau abzukoppeln, erkauf

Abbildung 6

Reale Sekundärmarktrendite

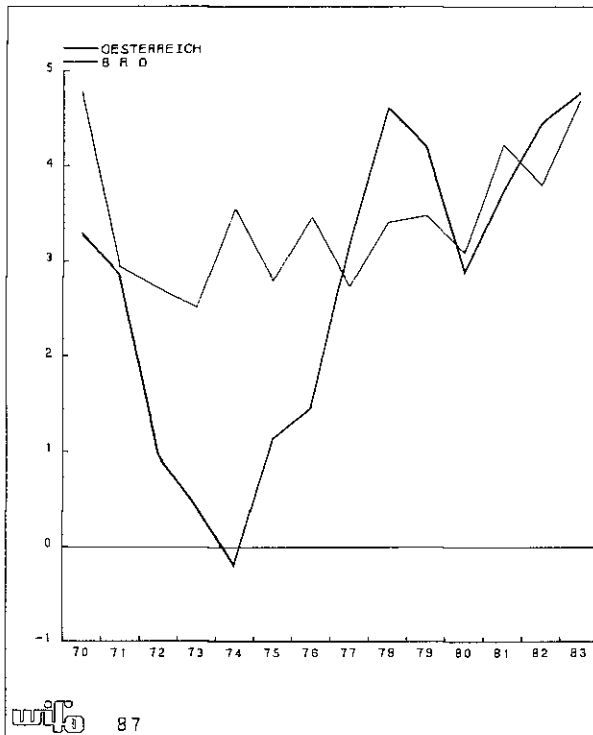
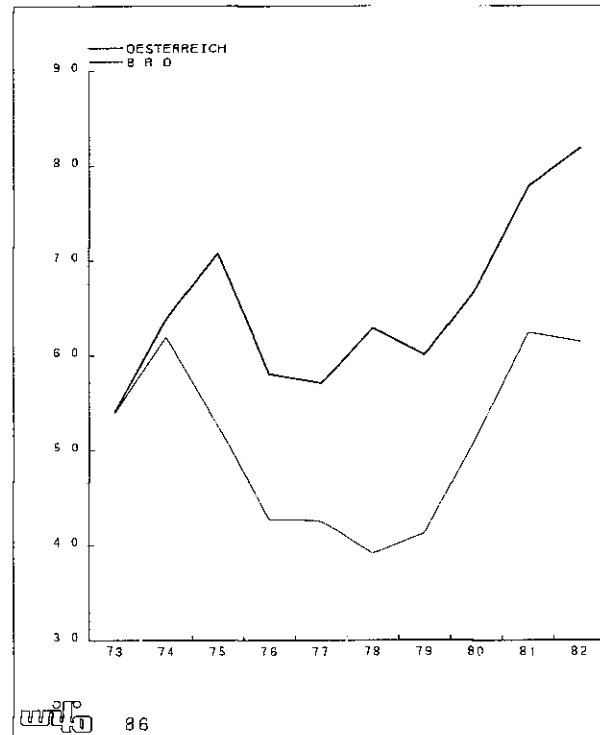


Abbildung 7

Zinsaufwand in % des Fremdkapitals
Industrie insgesamt



mußte. Interessant an der Zinsentwicklung zwischen 1975 und 1980 ist vor allem, daß das österreichische Zinsniveau den Rückgang des internationalen, insbesondere des deutschen Nominalzinsniveaus zwischen 1975 und 1978/79 nicht mitvollzogen hat. Zum Teil ist dies auf die traditionelle Starrheit des österreichischen Zinsniveaus und zwar vorwiegend in der Anpassung nach unten infolge des im internationalen Vergleich doch mäßigen Wettbewerbs innerhalb der österreichischen Kreditwirtschaft zurückzuführen. Die mangelnde Flexibilität des österreichischen Nominalzinsniveaus in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre dürfte allerdings auch unmittelbar durch die Hartwährungspolitik und das damit direkt verbundene Ziel der Erwartungsstabilisierung mitverursacht bzw. verstärkt worden sein (vgl. *Handler, 1984*).

Ein ähnlicher Vergleich an Hand der gesamtwirtschaftlichen Realzinsindikatoren zeigt, daß der österreichische Indikator von 1970 bis etwa 1976/77 deutlich unter dem Niveau der BRD lag (siehe Abbildung 6). Seit 1977 liegt jedoch der Realzinsindikator in Österreich tendenziell über dem Niveau der BRD. Auffallend ist vor allem die unterschiedliche Varianz der jeweiligen Indikatoren im Zeitverlauf. Der BRD-Realzinsindikator schwankte innerhalb der Untersuchungsperiode viel schwächer als der österreichische. Das geht zweifellos auf die Zielsetzung der deutschen Währungsbehörden zurück (im Gegensatz zu Österreich), vor allem das Realzinsniveau im Zeitverlauf zu stabilisieren.

Wie für die österreichische Industrie gilt auch für die BRD, daß der durchschnittliche Brutto-Zinskostensatz für das verarbeitende Gewerbe sowohl im Niveau als auch im Verlauf im wesentlichen vom allgemeinen nominellen Zinsniveau bestimmt wird. Es überrascht daher nicht, daß die deutsche Industrie bis 1975 einer durchschnittlich etwa gleich hohen, ab 1975 jedoch einer durchschnittlich deutlich niedrigeren Zinskostenbelastung als die österreichische Industrie ausgesetzt war (siehe Abbildung 7).

Die Ursachen für die im Durchschnitt des letzten Jahrzehnts deutlich höhere Zinskostenbelastung der österreichischen Industrie im Vergleich zur Industrie der BRD lassen sich empirisch an Hand der verfügbaren Statistiken kaum hinreichend analysieren. Dazu bedürfte es einer detaillierten empirischen Analyse der industriellen Subventionspolitik und nicht zuletzt einer empirischen Vergleichsanalyse der Finanzierungsbedingungen für die Industrien in beiden Ländern. Dies übersteigt den Rahmen dieser Arbeit jedoch bei weitem. Zwei mögliche Gründe für die im Durchschnitt niedrigere durchschnittliche Brutto-Zinskostenbelastung der deutschen Industrie können jedoch auf Grund der verfügbaren Daten vermutet werden. Zum einen dürften die Industrieunternehmen der BRD einen im Durchschnitt höheren Anteil an längerfristigen Finanzierungsmitteln aufweisen als die österreichischen Industrieunternehmen und daher im Durchschnitt auch mit geringeren Transak-

Abbildung 8

Anteil der kurzfristigen Verbindlichkeiten an der Bilanzsumme in der Industrie

Vergleich zwischen der BRD und Österreich

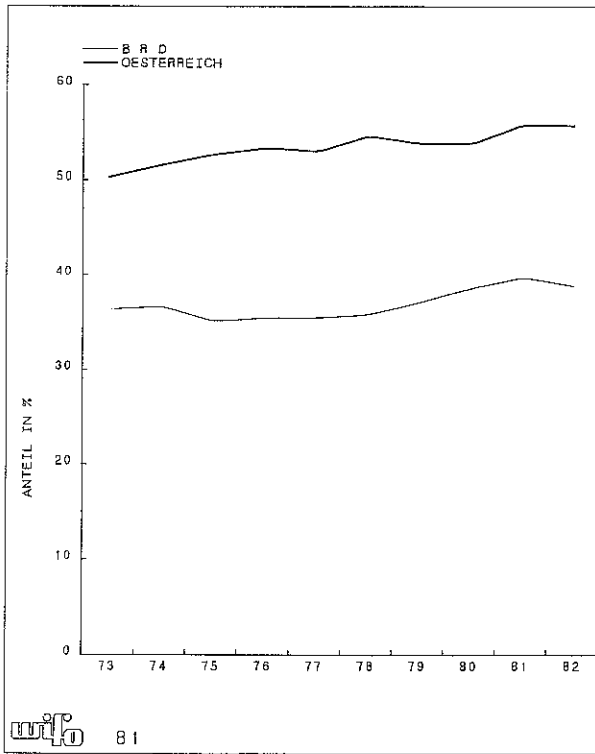
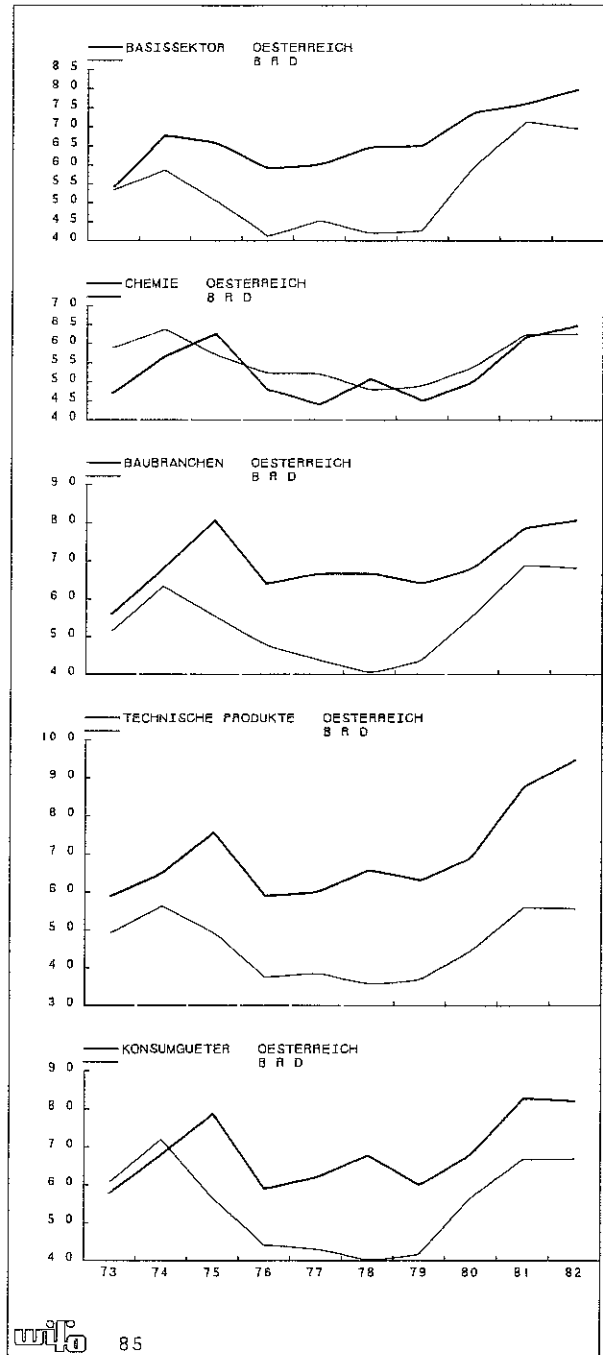


Abbildung 9

Zinsaufwand in % des Fremdkapitals Nach Sektoren



tions- und Provisionskosten belastet sein (siehe Abbildung 8). Dies dürfte im wesentlichen darauf zurückzuführen sein, daß im Gegensatz zu Österreich in der BRD der Rentenmarkt als einer der wichtigsten Märkte für langfristige Finanzierungstitel den Industrieunternehmungen in weitaus höherem Maß zur Verfügung steht. Für die deutschen Industrieunternehmen spielt daher die Obligationenfinanzierung als Mittel der langfristigen Finanzierung eine viel größere Rolle als für österreichische Industrieunternehmen, nicht zuletzt deshalb, weil sie auch Zugang zu den internationalen Finanzmärkten haben.

Eine weitere, eng damit zusammenhängende Ursache für die deutlich höhere durchschnittliche Brutto-Zinskostenbelastung der österreichischen Industrieunternehmen dürfte nicht zuletzt das durchschnittlich höhere gesamtwirtschaftliche nominelle Zinsniveau (und die höhere Inflation) sein. Zumindest deutet der enge statistische Zusammenhang zwischen gesamtwirtschaftlichem Indikator und industriespezifischem Zinsindikator in beiden Ländern darauf hin.

Diese empirischen Befunde gelten nicht nur für die Industrie insgesamt, sondern im wesentlichen auch für die Branchengruppen nach der WIFO-Sektorengliederung. Die durchschnittliche Brutto-Zinskostenbelastung der österreichischen Industriebranchengruppen liegt bis auf die Chemieindustrie durchwegs über jener der jeweiligen deutschen Branchengrup-

pen (siehe Abbildung 9). Besonders kraß ist der Unterschied der Zinskostenbelastung im Sektor der technischen Verarbeitungsprodukte, wo der durchschnittliche Zinssatz des österreichischen Sektors im Durchschnitt der Untersuchungsperiode um 3 Prozentpunkte über jenem des deutschen Sektors lag. Im Zeitverlauf wurde die Kluft immer größer. Auch in den Bereichen Basissektor, traditionelle Konsumgüter und Baustoffe dürfte die Zinsbelastung in

Österreich höher sein, wenn sich auch eine Verringerung des Abstands zu Beginn der achtziger Jahre feststellen läßt. Im allgemeinen lag aber auch zu dieser Zeit die durchschnittliche Zinskostenbelastung der österreichischen Branchengruppen noch immer deutlich höher als in den entsprechenden deutschen Sektoren

Zusammenfassung

In diesem Aufsatz wurde die Zinskostenbelastung der österreichischen Industrie untersucht. Alle verfügbaren statistischen Indikatoren weisen deutlich auf die etwa seit Mitte der siebziger Jahre stark steigende Bedeutung des Zinsaufwands für Fremdkapital hin. Der nominelle Zinsaufwand der österreichischen Industrie für Fremdkapital stieg von 8 Mrd. S (1976) auf 21,1 Mrd. S (1982), d. h. auf das Zweieinhalbfache. Damit war der Zinsaufwand in diesem Zeitraum die am stärksten expandierende Kostenposition der Industrie. Der Anteil des Zinsaufwands an der industriellen Wertschöpfung erhöhte sich von 5,3% (1976) auf 9,5% (1982). Diese Entwicklung der Zinsaufwendungen in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre führte zu einer erheblichen Verschiebung der industriellen Wertschöpfung zugunsten der Fremdkapitalgeber, und zwar vor allem zu Lasten der Unternehmenseigner. Die steigende Zinskostenbelastung wurde zwar durch die Zunahme der Fremdkapitalquote der Industrie beschleunigt, die entscheidenden Impulse sind jedoch vom stark steigenden Zinsniveau ausgegangen. Der durchschnittliche Kreditzinssatz der Industrie — berechnet in der bilanzanalytischen Kennzahl "Zinsaufwand in Prozent des verzinslichen Fremdkapitals" — lag 1982 mit 8,2% um 3 Prozentpunkte höher als 1973.

Eine branchenweise Berechnung des durchschnittlichen Kreditzinssatzes für die Jahre 1973 bis 1982 ergab, daß der industrielle Basissektor und der Sektor der technischen Verarbeitungsprodukte innerhalb der Industrie mit durchschnittlich 6,7% bzw. 7% die höchste durchschnittliche Zinskostenbelastung zu tragen

hatten. Der niedrigste durchschnittliche Zinssatz von etwa 5,5% wurde für die chemische und die Erdölindustrie berechnet. Die Ursachen für die unterschiedlichen Brutto-Zinskosten nach Branchen dürften vorwiegend in der branchenweise unterschiedlichen Finanzierungsstruktur (Fristigkeit usw.) und im ebenfalls branchenweise unterschiedlichen Ausmaß der Zinsstützungen liegen. In einigen Branchen ist beispielsweise der stark unterdurchschnittliche Brutto-Zinssatz nahezu ausschließlich auf die öffentlichen Zinsstützungen für geförderte Kredite zurückzuführen.

Nach Eigentumsverhältnissen betrachtet wurde innerhalb der Untersuchungsperiode 1973 bis 1983 ein überdurchschnittlich hoher Zinskostensatz für die Bankkonzernunternehmungen ermittelt. Unterdurchschnittliche Brutto-Zinssätze wiesen hingegen die verstaatlichten Unternehmungen und die im ausländischen Besitz befindlichen Unternehmungen auf.

Nach Betriebsgrößen unterscheiden sich die Brutto-Zinskosten nur wenig voneinander. Die niedrigste Zinskostenbelastung wiesen die Mittelbetriebe mit durchschnittlich rund 6,2% auf, ihnen folgten die Kleinunternehmungen mit etwa 6,3% und die Großunternehmungen mit etwa 6,7%.

Eine Gegenüberstellung des Zinskostensatzes der österreichischen und der deutschen Industrie ergab, daß zwischen 1975 und 1982 die österreichische Industrie mit durchschnittlich 6,5% um nahezu 1 Prozentpunkt mehr Zinsen für ihr Fremdkapital zahlte als die Industrie der BRD. Dabei ist der dämpfende Einfluß der Zinsstützungen durch die öffentliche Hand in beiden Ländern schon berücksichtigt. Die Ursache für den höheren Zinskostensatz der österreichischen Industrie dürfte zum einen im allgemein höheren gesamtwirtschaftlichen Zinsniveau Österreichs im Vergleich zur BRD liegen und zum anderen darin, daß die deutschen Industrieunternehmungen nicht nur die Bankkreditmärkte, sondern auch den nationalen Rentenmarkt und nicht zuletzt die internationalen Finanzierungsmärkte in einem weit höheren Ausmaß beanspruchen können als die österreichischen Industrieunternehmungen

Franz Hahn

Literaturhinweise

Aiginger, K., Bayer, K. Ausmaß, Funktion und Verzinsung des Eigenkapitals in der österreichischen Industrie. Gutachten des WIFO im Auftrag des Bundesministeriums für Finanzen, Wien, 1980.

Aiginger, K., Tichy, G., Die Größe der Kleinen. Die überraschenden Erfolge kleiner und mittlerer Unternehmungen in den achtziger Jahren. Signum, Wien, 1984.

Hahn, F. "Die Entwicklung des industriellen Cash-flows 1983". WIFO-Monatsberichte 10/1983.

Handler, H., "Zinsempirie in Österreich", Wirtschaftspolitische Blätter 1985 32(2/3).

Mooslechner, P., Szopo, P. "Aspekte ausländischer und geldpolitischer Einflüsse auf das österreichische Zinsniveau". WIFO Working Papers 1984 (7).

Richter F, Petrusch E, Spranz D "Bilanzkennzahlen österreichischer Industrieunternehmen von 1973 bis 1981 sowie Hochrechnung der Jahresabschlüsse österreichischer Industrieunternehmen von 1973 bis 1979", Beilage zu den Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank 1983. (10)

Swoboda, P. Finanztheorie, Physika Würzburg-Wien 1973

Szopo, P, Aiginger K., Lehner, G, Ziele, Instrumente und Effizienz der Investitionsförderung in Österreich. Gutachten des WIFO im Auftrag des Bundesministeriums für Handel, Gewerbe und Industrie Wien 1985