

Innersektorale Kredite und Handelskredite als Substitut klassischer Bankkredite?

Stefan Wiesinger¹

Der Unternehmenssektor spielt in der Volkswirtschaft eine unverzichtbare Rolle. Er schafft Arbeitsplätze, generiert Wohlstand und wird oft als „Motor“ einer Gesellschaft bezeichnet. Auch auf supranationaler Ebene ist man sich seiner Wichtigkeit bewusst und versucht beispielsweise, makroökonomische Ungleichgewichte in einzelnen Volkswirtschaften anhand ausgewählter Indikatoren frühzeitig zu erkennen, um entsprechend gegensteuern zu können. Mittlerweile gibt es zahlreiche Kontrollmechanismen, die den Unternehmenssektor als essenziell bewerten. In diesem Beitrag wird die Finanzierung nichtfinanzieller Unternehmen durch Fremdkapital detailliert dargestellt. Um verschiedene Ebenen der Betrachtung und eine Analyse des Fremdkapitals nichtfinanzieller Unternehmen zu ermöglichen, ist es erforderlich, Makrodaten mit Mikrodaten zu verknüpfen.

1 Verschuldung nichtfinanzieller Unternehmen – der Begriff

Der Begriff Verschuldung ist vor allem im Bereich nichtfinanzieller Unternehmen nicht einheitlich definiert, da sich verschiedenste Institutionen mit der regelmäßigen Überwachung von Unternehmensverschuldung befassen und daraus sehr unterschiedliche Definitionen von Verschuldung resultieren.

In diesem Beitrag wird unter Fremdkapitalfinanzierung die in Jahresabschlüssen enthaltene Position der Verbindlichkeiten verstanden. Diese Position steht auf der Passivseite einer Bilanz und weist in der Regel drei wesentliche Charakteristika auf: (1) Verbindlichkeiten sind rechtliche wie auch wirtschaftliche Verpflichtungen gegenüber Dritten, (2) die Erfüllung dieser Verbindlichkeiten stellt eine wirtschaftliche Belastung dar, und (3) der Wert einer Verbindlichkeit ist eindeutig quantifizierbar. Als Fremdkapital nach makroökonomischer Definition wird im Folgenden jener Bereich erfasst, der nicht zum Eigenkapital² zählt.

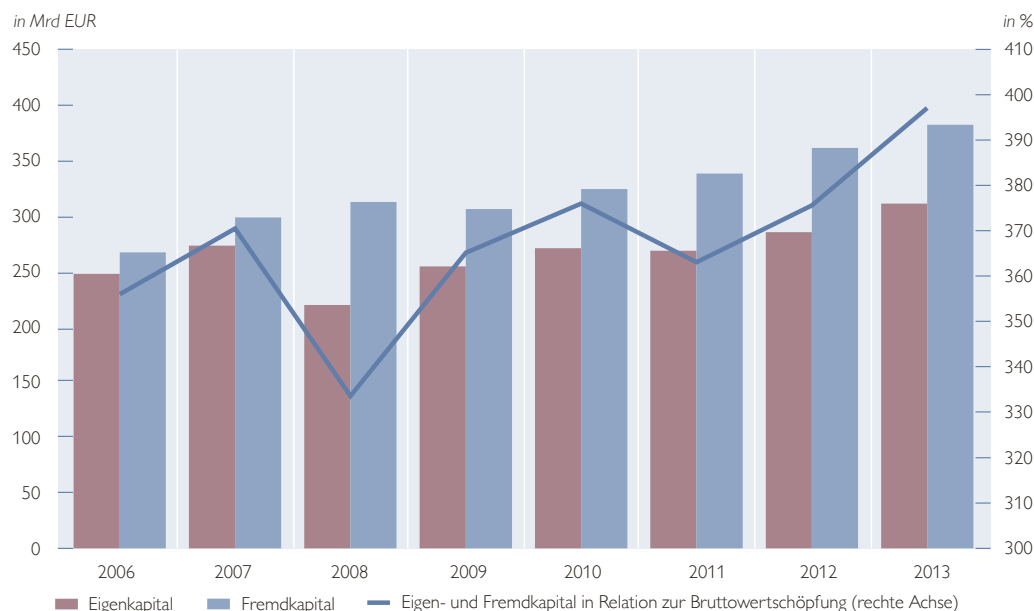
2 Eigenkapitalfinanzierung verglichen mit Fremdkapitalfinanzierung

Als Einstieg in das Thema Fremdkapitalfinanzierung zeigt Grafik 1 einen Vergleich zwischen Eigenkapital und Fremdkapital österreichischer nichtfinanzieller Unternehmen nach makroökonomischer Auffassung. Die Daten stammen aus der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung (GFR) der Oesterreichischen Nationalbank. Als Teil der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) zeigt sie sektorale Abhängigkeiten nach Finanzierungsinstrumenten. Als Eigenkapital wird in der GFR das Finanzierungsinstrument Anteilsrechte (AF.5³) definiert. Fremdkapital hingegen umfasst die Finanzierungsinstrumente verzinsliche Wertpapiere (AF.3), wie zum Beispiel die Finanzierung durch Anleihen, die Kreditfinanzierung (AF.4), Kapitalgedeckte Pensionsrückstellungen (AF.6), die Finanzierung durch Handelskredite (AF.81) sowie Sonstige Verbindlichkeiten (AF.89/AF.7).

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken, stefan.wiesinger@oenb.at

² Dazu zählen jegliche Formen von Anteilsrechten.

³ Ausgenommen Investmentzertifikate (AF 52).

Eigenkapital- und Fremdkapitalentwicklung nichtfinanzieller Unternehmen


Quelle: OeNB.

Grafik 1 zeigt die Entwicklung des Eigenkapitals, verglichen mit dem Fremdkapital, zwischen 2006 und 2013. Während das Kapital insgesamt in diesem Zeitraum deutlich zunahm, änderte sich allerdings seine Zusammensetzung. Während die Eigenkapitalfinanzierung zwischen 2006 (247,6 Mrd EUR) und 2013 (310,8 Mrd EUR) nur um ein Viertel stieg, konnte die Finanzierung durch Fremdkapital im gleichen Zeitraum (2006: 266,9 Mrd EUR; 2013: 381,8 Mrd EUR) um knapp 43 % zulegen.

Grafik 1 gibt auch Aufschluss über die Relation der Gesamtfinanzierung zur Bruttowertschöpfung nichtfinanzieller Unternehmen. Diese wird in der VGR als Leistung bezeichnet, die in einzelnen Wirtschaftsbereichen erbracht wird. Waren und Dienstleistungen werden zu Herstellungspreisen bewert-

et und abzüglich etwaiger Vorleistungen als Bruttowertschöpfung bezeichnet. Vergleicht man nun die Entwicklung der Gesamtkapitalfinanzierung in Relation zur Bruttowertschöpfung, sieht man besonders im Berichtsjahr 2008 einen signifikanten Rückgang um mehr als 30 Prozentpunkte. Dieser Einbruch erfolgte aufgrund sinkender Eigenkapitalfinanzierung. Dies zeigt deutlich die Auswirkungen der Finanzkrise auf den österreichischen nichtfinanziellen Sektor und steht im Zusammenhang mit den eingebrochenen Aktienkursen (der Markt für österreichische börsennotierte Aktien gab zwischen 2007 und 2008 von 117,4 Mrd EUR auf 50,4 Mrd EUR⁴ nach). Dies war auch der Wendepunkt: Ab diesem Zeitpunkt wurde die Finanzierung durch Fremdkapital der Eigenkapitalfinanzierung vorgezogen.

⁴ Bei diesen Daten handelt es sich um Stände, bewertet nach Marktpreisen.

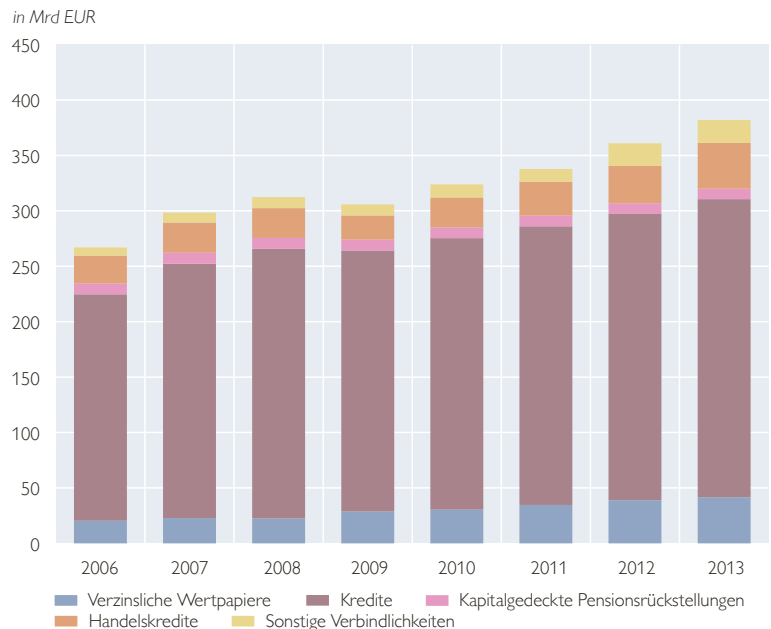
3 Fremdkapitalfinanzierung des nichtfinanziellen Unternehmenssektors

Nach der Darstellung der wachsenden Bedeutung der Finanzierung durch Fremdkapital wird nun die Zusammensetzung der Fremdkapitalfinanzierung erörtert. Die Verwendung von Mikrodaten bei der Analyse ermöglicht dabei verschiedene Blickwinkel auf die Makrodaten

3.1 Die Zusammensetzung von Fremdkapital

Wie in Grafik 2 ersichtlich, ergaben sich zwischen 2006 und 2013 hinsichtlich der Zusammensetzung des Fremdkapitals keine großen Veränderungen. Die klassische Kreditfinanzierung war für nichtfinanzielle Unternehmen nach wie vor die wichtigste Quelle für Kapitalbeschaffung. Allerdings versuchte der Unternehmenssektor in diesem Zeitraum verstärkt, auch Kapital durch Emissionen verzinslicher Wertpapiere sowie durch die Ausnützung von Handelskrediten aufzunehmen. Betrachtet man die Wachstumsraten bei diesen Finanzierungsinstrumenten, erkennt man ein gewisses Umdenken hinsichtlich der Finanzierungsformen. Die Unternehmensfinanzierung durch Kredite wuchs zwischen 2006 (204,3 Mrd EUR) und 2013 (269,0 Mrd EUR) um fast ein Drittel, jene durch Handelskredite (2006: 25,2 Mrd EUR; 2013: 41,3 Mrd EUR) um zwei Drittel und die Finanzierung durch verzinsliche Wertpapiere konnte sich (2006: 20,3 Mrd EUR; 2013: 41,5 Mrd EUR) mehr als verdoppeln. Das zeigt, in welchem Ausmaß die Unternehmensfinanzierung durch die Emission verzinslicher Wertpapiere zunehmend Bedeutung erlangte. Da dieser Beitrag hauptsächlich die innersektorale Unternehmensfinanzierung zum Thema hat und verzinsliche Wertpapiere primär

Fremdkapital nichtfinanzieller Unternehmen nach Finanzierungsinstrumenten



zur Finanzierung staatlich kontrollierter Unternehmen gegenüber anderen Sektoren herangezogen werden, wird hier nicht näher auf dieses Finanzierungsinstrument eingegangen.

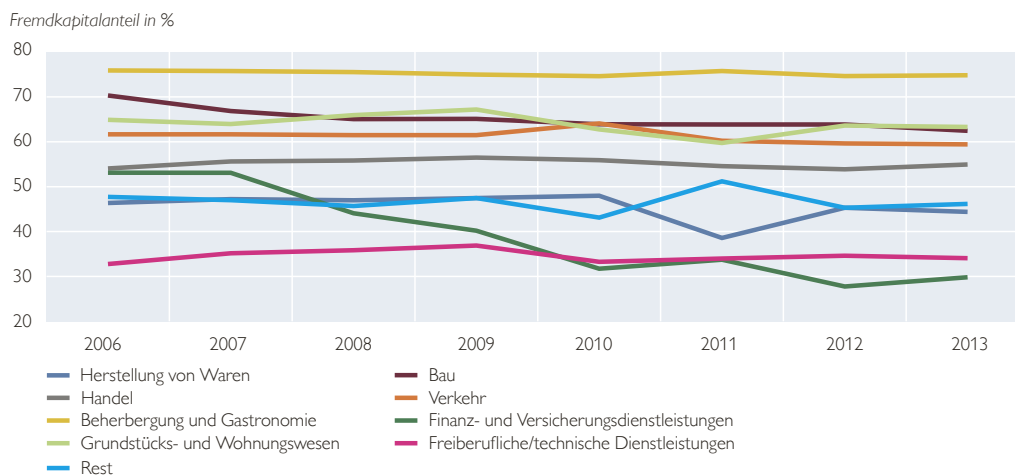
3.2 Fremdkapitalanteil nichtfinanzieller Unternehmen

Nachstehende Ausführungen basieren auf der Analyse von Mikrodaten des Unternehmenssektors. Diese werden aus Jahresabschlüssen nichtfinanzieller Unternehmen, verknüpft mit Stammdaten der Oesterreichischen Nationalbank, generiert.

3.2.1 Verschuldung nach wirtschaftlicher Tätigkeit

Wird der österreichische Unternehmenssektor nach wirtschaftlicher Tätigkeit untergliedert betrachtet, zeigt sich zwischen 2006 und 2013 folgende Entwicklung: Mit durchschnittlich 75% erweisen sich Beherbergung und Gast-

Verschuldung österreichischer Unternehmen nach wirtschaftlicher Tätigkeit



ronomie als die Branche mit dem höchsten Fremdkapitalanteil. Knapp dahinter rangiert eine Branchengruppe, bestehend aus Grundstücks- und Wohnungswesen (2013: 63,3%), Bauwesen (2013: 62,5%) und Verkehr (2013: 59,4%). Überrascht bei Baugewerbe und Verkehr ein hoher Grad von Fremdkapitalfinanzierung wenig, so dominiert im Grundstücks- und Wohnungswesen eine besondere Unternehmensvariante, die verstärkt auf Fremdkapital zurückgreift: Operative Leasingunternehmen nutzen die Möglichkeit, in Konzernnetzungen günstiges Fremdkapital aufzunehmen, um ihre Leasingvorhaben zu finanzieren.

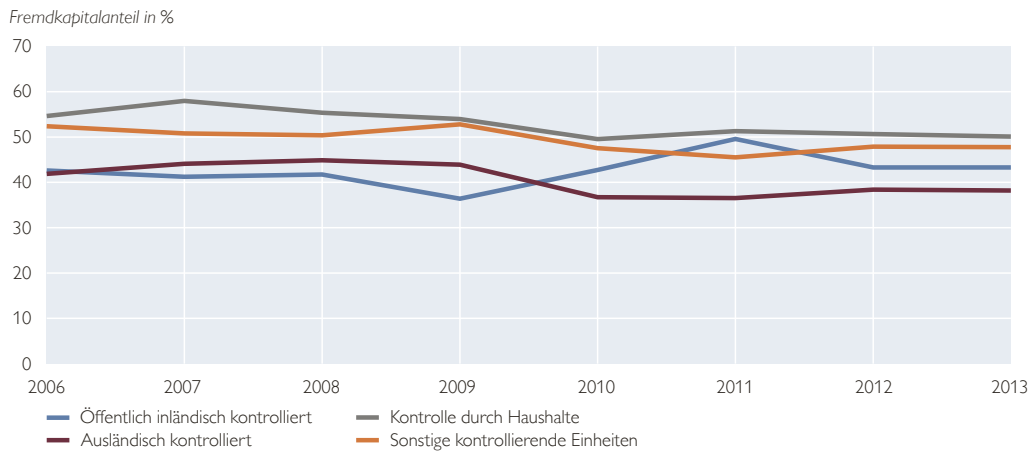
Bemerkenswert ist die Entwicklung bei Finanz- und Versicherungsdienstleistungen: Diese Branche konnte ihren Anteil von Fremdkapital am Gesamtkapital von 53,1% (2006) auf 29,8% (2013) verringern. Hauptsächlich sind dafür Unternehmen verantwortlich, die vermehrt in Unternehmensanteile investieren und diese Investitionen durch Eigenkapital finanzieren (nicht-finanzielle Holdings und Headoffices).

3.2.2 Verschuldung nach dem Kontrollverhältnis

Grafik 4 zeigt die Fremdkapitalanteile nichtfinanzieller Unternehmen, aufgliedert nach kontrollierenden Einheiten. Ist eine volkswirtschaftliche Einheit an einem Unternehmen direkt oder indirekt mit mehr als 50% beteiligt, spricht man von einem Kontrollverhältnis. Unternehmen, die hauptsächlich von privaten Haushalten kontrolliert werden, sind in der Regel höher verschuldet (siehe Grafik 4). Öffentlich kontrollierte Unternehmen nutzen verstärkt die Möglichkeit, sich am Kapitalmarkt zu finanzieren und weisen deshalb im Vergleich zu anderen Kontrollverhältnissen einen relativ hohen Fremdkapitalanteil aus. Öffentlich kontrollierte nichtfinanzielle Unternehmen sind bei einem Zeitreihenvergleich auch die einzige Gruppe, die sich im Beobachtungszeitraum vermehrt über Fremdkapital finanziert hat. Ausländisch kontrollierte Einheiten konnten ab 2009 einen Fremdkapitalanteil von unter 40% erreichen und bis 2013 (38,22%) auch halten. Sonstige kont-

Grafik 4

Verschuldung österreichischer Unternehmen nach dem Kontrollverhältnis



rollierende Sektoren⁵ liegen 2013 mit 47,76 % knapp hinter den von privaten Haushalten kontrollierten Einheiten.

3.2.3 Verschuldung nach Alter⁶

Man könnte annehmen, dass vor allem junge Unternehmen zu Beginn ihrer wirtschaftlichen Tätigkeit höheren Bedarf haben, sich über Fremdkapital zu finanzieren. Grafik 5 zeigt allerdings ein anderes Bild: Zwischen 2006 und 2013 waren grundsätzlich ältere Unternehmen höher verschuldet als Jungunternehmen (das Jahr 2011 ausgenommen). Möglicherweise haben externe Kapitalgeber mehr Vertrauen in bereits seit Längerem bestehende Unternehmen als in die jüngere Konkurrenz. Ebenfalls ist anzunehmen, dass ältere Unternehmen gewisse wirtschaftliche Vorteile ausnutzen konnten, wie etwa

bessere Lieferantenkonditionen, und somit bessere Möglichkeiten vorfanden, durch Working Capital Management⁷ Kapital im Unternehmen freizusetzen. Jungunternehmen hatten somit einen höheren Druck, ihre wirtschaftliche Tätigkeit durch Eigenkapital zu finanzieren.

3.3 Fremdkapitalfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen nach Counterpartsektor

In der Fremdkapitalfinanzierung wird zwischen innersektoraler und restlicher Fremdkapitalfinanzierung unterschieden:

3.3.1 Die innersektorale Finanzierung

Stellt der Unternehmenssektor selbst Kapital zur Verfügung, spricht man von innersektoraler Finanzierung. Inner-

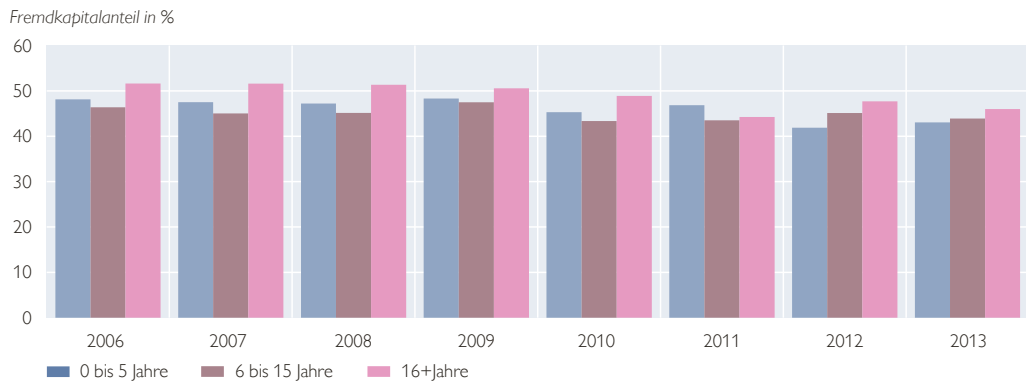
⁵ Zu den Sonstigen kontrollierenden Einheiten zählen all jene, die weder dem Sektor Staat, dem Ausland oder den privaten Haushalten zuzuordnen sind. Darunter fallen der finanzielle Sektor sowie der nichtfinanzielle Unternehmenssektor. Es wird allerdings davon ausgegangen, dass ein Großteil der Sonstigen kontrollierenden Einheiten dem Unternehmenssektor zuzuordnen ist.

⁶ Entscheidendes Kriterium für das Alter ist das Datum der Ersteintragung ins Firmenbuch. Erst ab diesem Zeitpunkt kann von einer wirtschaftlichen Einheit gesprochen werden.

⁷ Unter Working Capital Management wird jene Finanzierungsstrategie verstanden, die Unternehmen anwenden, um ihre Zahlungsziele zu verlängern und gleichzeitig Forderungsziele zu verkürzen. Das dadurch freigesetzte Kapital bietet dem Unternehmen mehr finanzielle Flexibilität.

Grafik 5

Verschuldung österreichischer Unternehmen nach dem Alter des Unternehmens



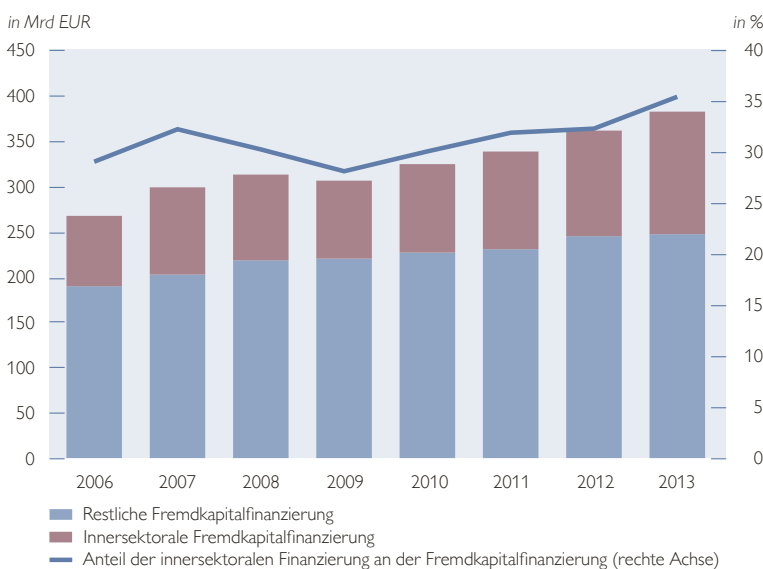
Quelle: OeNB.

sektorale Verbindlichkeiten spielen vor allem in der makroökonomischen Darstellung des Unternehmenssektors und dessen Monitoring eine wichtige Rolle. Dabei wird Unternehmensverschuldung auf zwei verschiedene Arten gemessen: (1) Die konsolidierte Unternehmensverschuldung zeigt die Ver-

schuldung des Unternehmenssektors gegenüber anderen volkswirtschaftlichen Sektoren, während (2) die nicht konsolidierte Unternehmensverschuldung die Gesamtverschuldung abbildet. Für das Macroeconomic Scoreboard beispielsweise spielt die konsolidierte Verschuldung des privaten Sektors⁸ eine zentrale Rolle.

Grafik 6

Anteil der innersektoralen Finanzierung an der Fremdkapitalfinanzierung



Quelle: OeNB.

Grafik 6 zeigt die Zusammensetzung des Fremdkapitals nichtfinanzieller Unternehmen nach Herkunft. Dabei wird zwischen innersektoraler und restlicher Fremdkapitalfinanzierung unterschieden. Bei Betrachtung der Zeitreihe 2006 bis 2013 zeigt sich, dass die innersektorale Fremdkapitalfinanzierung zwischen 2009 (85,9 Mrd EUR) und 2013 (135,2 Mrd EUR) um mehr als 50% anstieg. Der Anteil der innersektoralen Finanzierung an der gesamten Fremdkapitalfinanzierung stieg im gleichen Zeitraum (2009: 28,1 %; 2013: 35,4 %) um mehr als 7 Prozentpunkte.

3.3.2 Restliche Fremdkapitalfinanzierung

Bei dieser Form der Finanzierung wird von der Kapitalaufnahme bei einem

⁸ Der private Sektor setzt sich aus dem Unternehmenssektor und dem Haushaltssektor zusammen.

oder mehreren Counterpartsektoren außerhalb des kapitalaufnehmenden Sektors gesprochen. Bei nichtfinanziellen Unternehmen ist der größte, nicht im Unternehmenssektor enthaltene Gläubiger der Bankensektor, bei dem die klassische Kreditfinanzierung dominiert. Die Finanzierung durch Bankkredite war seit jeher eine der elementarsten Finanzierungsformen des privaten Sektors (und somit auch des nichtfinanziellen Unternehmenssektors).

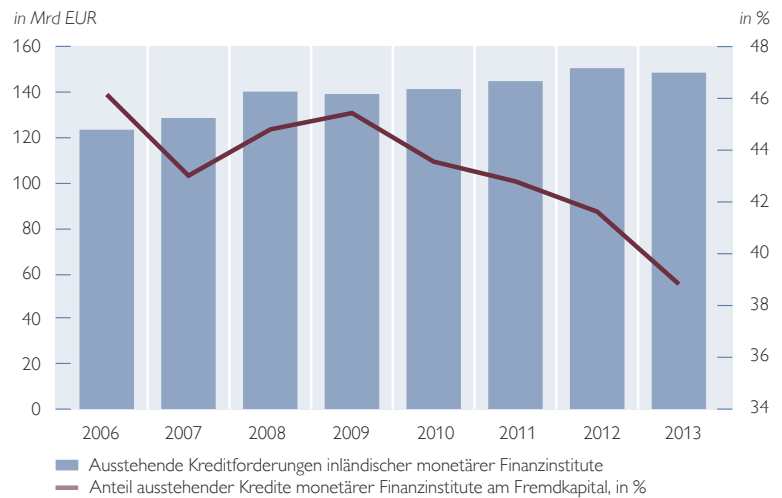
Grafik 7 veranschaulicht die Summe vergebener inländischer Bankkredite an den nichtfinanziellen Unternehmenssektor und deren Anteil am gesamten Fremdkapital. Ausstehende Kreditforderungen des Bankensektors gegenüber Unternehmen wuchsen zwischen 2006 (123,1 Mrd EUR) und 2008 (139,9 Mrd EUR) um knapp 14%. Nach Ausbruch der Finanzkrise stagnierten Bankkredite an Unternehmen allerdings und erst ab 2011 war wieder ein leichtes Wachstum erkennbar. In Relation zum gesamten Fremdkapital verloren klassische Bankkredite allerdings seit Ausbruch der Finanzkrise klar an Bedeutung. Während 2009 (45,4%) fast jeder zweite Euro der Fremdkapitalfinanzierung über Bankkredite aufgenommen wurde, sank dieser Wert 2013 auf 38,8%. Der Versuch des Unternehmenssektors, seine Abhängigkeit gegenüber Banken zu lockern, wäre beispielsweise eine mögliche Ursache für diese Entwicklung.

3.3.3 Innersektorale Kredite und Handelskredite als Substitut für Bankkredite

Da die Fremdkapitalfinanzierung zwischen 2006 und 2013 deutlich anstieg (siehe Grafiken 1 und 2), die Bankkreditfinanzierung allerdings anteilmäßig zurückging (siehe Grafik 7), stellt sich die Frage, über welche Finanzierungs-

Grafik 7

Bedeutung von inländischen Bankkrediten für die Fremdkapitalfinanzierung



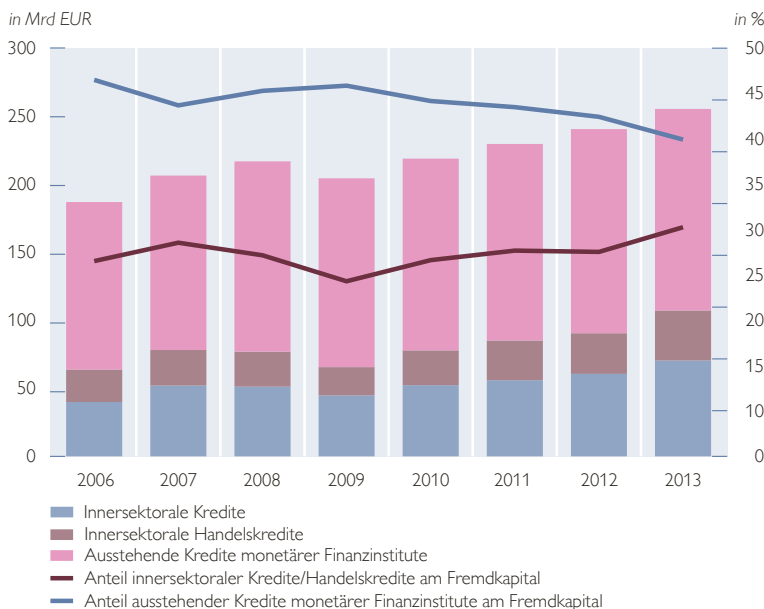
Quelle: OeNB.

instrumente sich der nichtfinanzielle Unternehmenssektor stattdessen finanzierte. Grafik 8 stellt den klassischen Bankkredit (Kredite monetärer Finanzinstitute) sowie innersektorale Kredite und Handelskredite gegenüber. Innersektorale Kredite und Handelskredite beinhalten in dieser Grafik sowohl Forderungen aus dem inländischen als auch aus dem ausländischen Unternehmenssektor gegenüber inländischen Unternehmen. Die Finanzierung durch Bankkredite und innersektorale Kredite sowie Handelskredite insgesamt stieg vor allem zwischen 2009 und 2013 signifikant. Bei näherer Betrachtung zeigt sich allerdings eine wachsende Bedeutung der innersektoralen Finanzierung durch Kredite und Handelskredite.

Werden sowohl Bankkredite als auch innersektorale Kredite und Handelskredite in Relation zum gesamten Fremdkapital des nichtfinanziellen Unternehmenssektors gesetzt, zeigt sich unter Berücksichtigung der Zeitreihe 2006 bis 2013 eine negative Kor-

Grafik 8

Kredit- und Handelskreditfinanzierung nach Counterpartsektor



Quelle: OeNB.

3.4 Inländische innersektorale Kredit- und Handelskreditfinanzierung

Um einen besseren Einblick in die innersektorale Finanzierung zu bekommen, wird in diesem Kapitel auf Bilanzdaten der SABINA-Datenbank zurückgegriffen.¹⁰ Bei der innersektoralen Kredit- und Handelskreditfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen wird die Aktivseite der jeweiligen Jahresabschlüsse herangezogen, da die für die Berechnungen notwendigen Bilanzpositionen in einem größeren Umfang gemeldet werden als ihre passivseitigen Pendanten. Weiters werden innersektorale Kredite und Handelskredite innerhalb des österreichischen Unternehmenssektors nach verschiedenen Charakteristika gegliedert (Alter, Kontrollverhältnis und wirtschaftliche Tätigkeit) dargestellt.¹¹

3.4.1 Gewährte innersektorale Kredite

Grafik 9 zeigt die innersektorale Fremdkapitalfinanzierung inländischer nichtfinanzieller Unternehmen aus verschiedenen Blickwinkeln. Wie schon bei der Altersstruktur der gesamten Fremdkapitalfinanzierung (Grafik 5) zeigt sich, dass hauptsächlich ältere Unternehmen Kredite gewähren (63%). Wenig überraschend ist, dass Jungunternehmen mit knapp 6% an der Kreditvergabe innersektoraler Fremdkapitalfinanzierung kaum beteiligt sind. In der Regel kann davon abgeleitet

relation⁹ (von $-0,83$). Der anteilmäßige Rückgang von Bankkrediten des nichtfinanziellen Unternehmenssektors wird offenbar durch innersektorale Kredite und Handelskredite kompensiert. Der Anteil der Fremdkapitalfinanzierung durch Bankkredite verringerte sich zwischen 2009 und 2013 um 6,60 Prozentpunkte, während im gleichen Zeitraum innersektorale Kredite und Handelskredite um 6,64 Prozentpunkte stiegen.

⁹ Das Ziel der Korrelationsanalyse ist, die Strenge des Zusammenhangs zwischen einzelnen Variablen zu ermitteln. Bestimmt wird allerdings nicht der Grad der Abhängigkeit schlechthin, sondern lediglich der Grad des linearen Zusammenhangs.

¹⁰ Innersektorale Kredite und Handelskredite des nichtfinanziellen Unternehmenssektors werden mit Hilfe der SABINA-Datenbank für die Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung kompiliert. Die genaue Vorgehensweise ist im GFR-Handbuch unter <https://www.oenb.at/Statistik/Standardisierte-Tabellen/gesamtwirtschaftliche-finanzierungsrechnung.html> einzusehen.

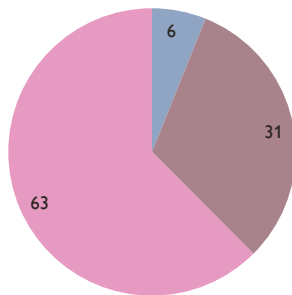
¹¹ Da es sich um eine Brücke zwischen Mikro- und Makrodaten handelt, können die Randsummen geringfügig voneinander abweichen.

Grafik 9

Innerhalb des Unternehmenssektors gewährte Kredite, 2013

Aufteilung nach dem Alter des Unternehmens

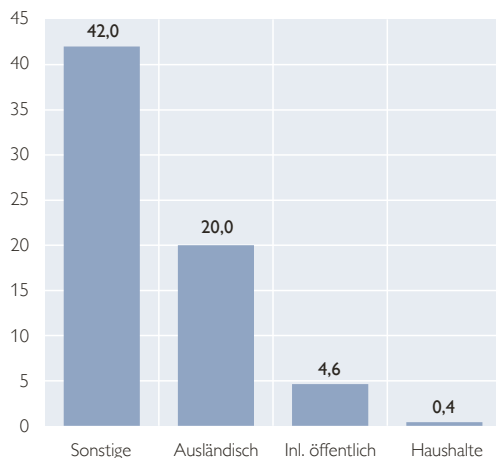
in %



■ 0 bis 5 Jahre ■ 6 bis 15 Jahre ■ 16+ Jahre

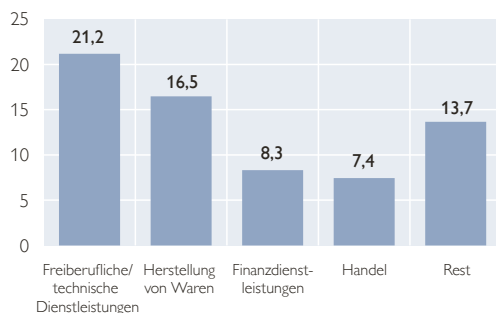
Aufteilung nach der Kontrolle des Unternehmens

in Mrd EUR



Aufteilung nach wirtschaftlicher Tätigkeit des Unternehmens

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

werden, dass jüngere Unternehmen Forderungen eher gering halten, um im Sinne eines Working-Capital-Management-Ansatzes mehr Kapital im Unternehmen freisetzen zu können.

Hauptsächlich gewähren Unternehmen innersektorale Kredite an Unternehmen, die unter einem Sonstigen Kontrollverhältnis stehen. Mit 42,0 Mrd EUR liegen sie klar vor den ausländisch dominierten Unternehmen (20,0 Mrd EUR). De facto keinen Anteil an der innersektoralen Kreditfinanzierung haben inländisch öffentlich kontrollierte Unternehmen (4,6 Mrd EUR) sowie Unternehmen, die unter der Kontrolle von privaten Haushalten stehen (0,4 Mrd EUR).

Aus Sicht der wirtschaftlichen Tätigkeit sind Unternehmen im Bereich freiberufliche und technische Dienstleistungen mit 21,2 Mrd EUR führend in der innersektoralen Kreditvergabe. Hier spielen vor allem Unternehmen der Verwaltung und Führung von Unternehmen und Betrieben eine zentrale Rolle. Ebenso aktiv in der Fremdkapitalfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen ist mit 16,5 Mrd EUR vergebener Kredite die Branche Herstellung von Waren. Unternehmen in den Bereichen Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen (8,3 Mrd EUR) sowie Handel (7,4 Mrd EUR) spielen hingegen eine geringere Rolle.

3.4.2 Gewährte innersektorale Handelskredite

Wie in Grafik 2 überblicksmäßig und in Grafik 8 im Detail beschrieben, ist die innersektorale Handelskreditfinanzierung mitverantwortlich für die wachsende Fremdkapitalfinanzierung im nichtfinanziellen Unternehmenssektor. Für das Berichtsjahr 2013 ergibt sich daraus folgendes Bild:

Vermerkt ältere nichtfinanzielle Unternehmen gewähren innersektorale Handelskredite. 51% der vergebenen Handelskredite stammen von Unternehmen, die älter als 16 Jahre sind. Immerhin 10% der gewährten Handelskredite stammen von Jungunternehmen,

um 4% mehr als bei der Kreditvergabe durch Jungunternehmen. Dass dieser Prozentsatz nicht sehr hoch ist, könnte

dadurch bedingt sein, dass jüngere Unternehmen Forderungen eher gering halten, um durch Working Capital Management mehr Kapital im Unternehmen zur Verfügung zu halten.

Besonders Unternehmen, die von Sonstigen Sektoren kontrolliert werden (bei Handelskrediten kann davon ausgegangen werden, dass es sich um Unternehmen unter der Kontrolle anderer inländischer Unternehmen handelt), gewährten 2013 mit 12,2 Mrd EUR fast 58% der Gesamtsumme aller vergebenen innersektoralen Handelskredite. Im Vergleich zur innersektoralen Kreditvergabe sind vergebene Handelskredite von ausländisch kontrollierten inländischen Unternehmen (4,2 Mrd EUR) auf dem gleichen Niveau wie jene von inländisch öffentlich kontrollierten (3,1 Mrd EUR). Nichtfinanzielle Unternehmen, die von privaten Haushalten kontrolliert werden, trugen 2013 mit 1,8 Mrd EUR lediglich 9% der vergebenen Handelskredite bei.

Die Analyse nach wirtschaftlicher Tätigkeit zeigt, dass innersektorale Handelskredite meist von Unternehmen vergeben werden, die im Handel (inklusive Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen) tätig sind (5,3 Mrd EUR). Nichtfinanzielle Unternehmen, die in der Energieversorgung (2,8 Mrd EUR), der Informations- und Kommunikationsbranche (2,6 Mrd EUR), im Bauwesen (1,9 Mrd EUR) und in Verkehr und Lagerei tätig sind, halten zusammen 43% der vergebenen inländischen innersektoralen Handelskredite.

3.5 Grenzüberschreitende innersektorale Kredit- und Handelskreditfinanzierung

3.5.1 Grenzüberschreitende innersektorale Kredit- und Handelskreditfinanzierung nach Konzernzugehörigkeit

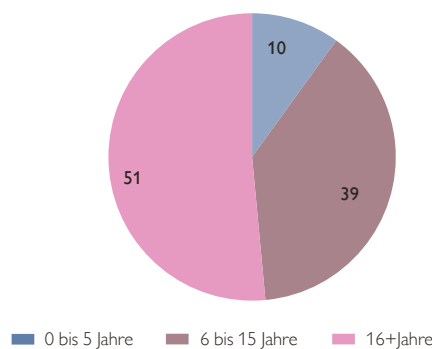
Grafik 11 stellt die grenzüberschreitende innersektorale Kredit- und Han-

Grafik 10

Innerhalb des Unternehmenssektors gewährte Handelskredite, 2013

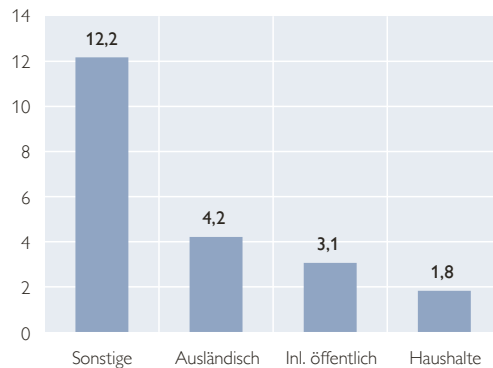
Aufteilung nach dem Alter des Unternehmens

in %



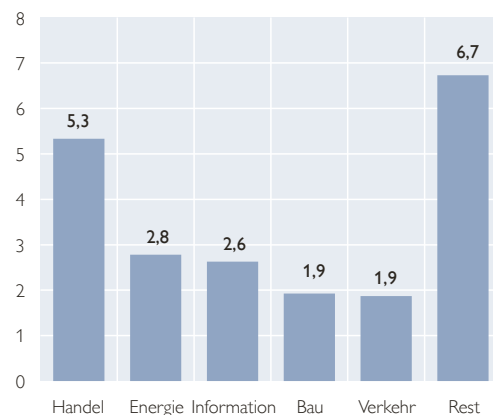
Aufteilung nach der Kontrolle des Unternehmens

in Mrd EUR



Aufteilung nach wirtschaftlicher Tätigkeit des Unternehmens

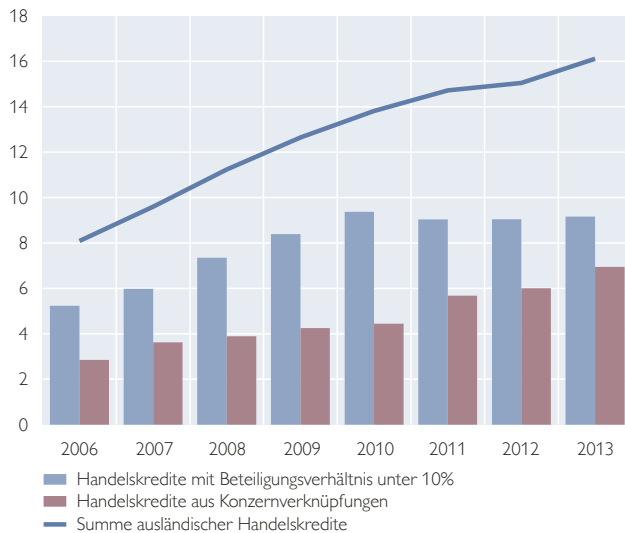
in Mrd EUR



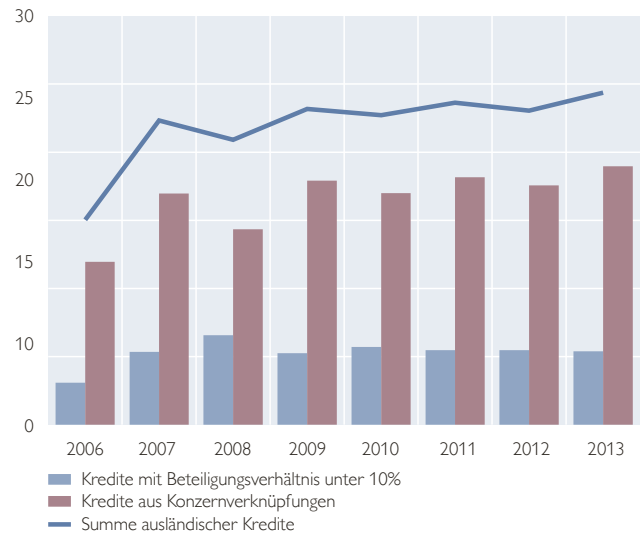
Quelle: OeNB.

Kredit- und Handelskreditfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen in- und außerhalb von Konzernen
Grenzüberschreitende Handelskreditfinanzierung

in Mrd EUR


Grenzüberschreitende innersektorale Kreditfinanzierung

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

delskreditfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen dar.¹² Ausländische Unternehmen gewährten österreichischen nichtfinanziellen Unternehmen 2013 Handelskredite in Höhe von knapp 16,1 Mrd EUR. Dies entspricht einer Verdopplung des Vergleichswerts des Jahres 2006 (8,1 Mrd EUR). Unter Miteinbeziehung des Konzernverhältnisses zeigt sich, dass österreichische nichtfinanzielle Unternehmen zwischen 2006 und 2010 vermehrt Handelskredite aus Nicht-Konzernverknüpfungen¹³ bezogen haben (2010: 9,4 Mrd EUR). Zwischen 2010 und 2013 erfuhren konzerninterne Handelskredite eine deutliche Belebung, während die Neuaufnahme nicht konzerninterner Handelskredite stagnierte. War 2006 das Verhältnis zwischen nicht konzerninternen und konzerninternen Han-

delskrediten noch bei 2:1, so entwickelte es sich bis 2013 auf 4:3.

Die innersektorale grenzüberschreitende Kreditfinanzierung zeigt, dass konzerninterne Kreditvergaben zwischen nichtfinanziellen Unternehmen den Löwenanteil von durchschnittlich 76% der gesamten grenzüberschreitenden Summe ausmachten.¹⁴

3.5.2 Grenzüberschreitende innersektorale Kredit- und Handelskreditfinanzierung nach Gläubigerland

Abschließend wird in Grafik 12 und Grafik 13 geografisch dargestellt, aus welchen Ländern nichtfinanzielle Unternehmen österreichischen Unternehmen im Berichtsjahr Handelskredite und Kredite gewährten.

¹² Als Datenquelle dient hier die Internationale Vermögensposition der Oesterreichischen Nationalbank.

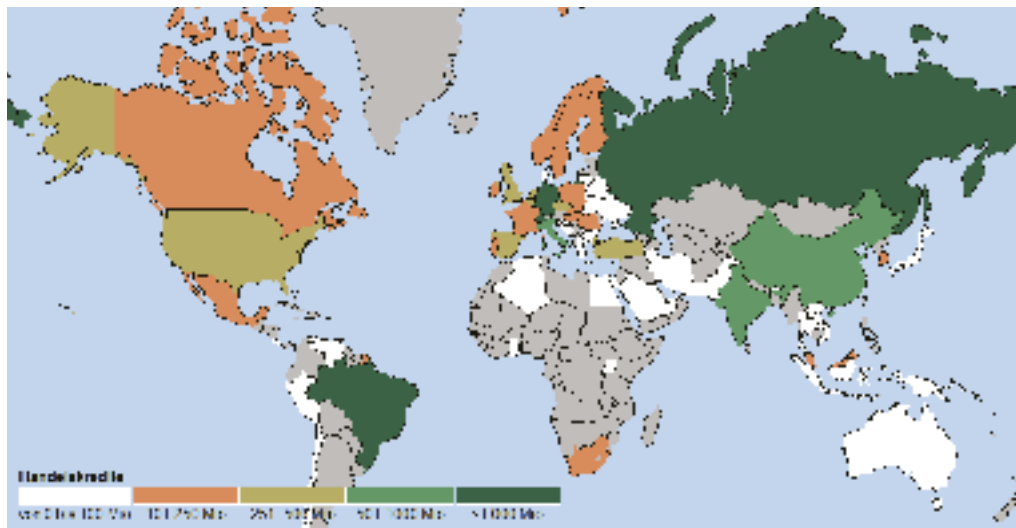
¹³ Darunter fallen all jene Handelskredite, deren grenzüberschreitende Gläubiger (1) nicht oder (2) mit weniger als 10% am österreichischen Schuldnerunternehmen beteiligt sind.

¹⁴ Besonders im Bereich grenzüberschreitender Kredite ist die Information über den ausländischen Sektor einem gewissen Bias ausgesetzt. Leichte Verzerrungen (hauptsächlich bei ausländischen Einheiten, die keinem Konzern angehören) sind deshalb möglich.

Grafik 12

Innersektorale Handelskreditfinanzierung des nichtfinanziellen Unternehmenssektors aus dem Ausland 2013

in Mio EUR



Quelle: OeNB.

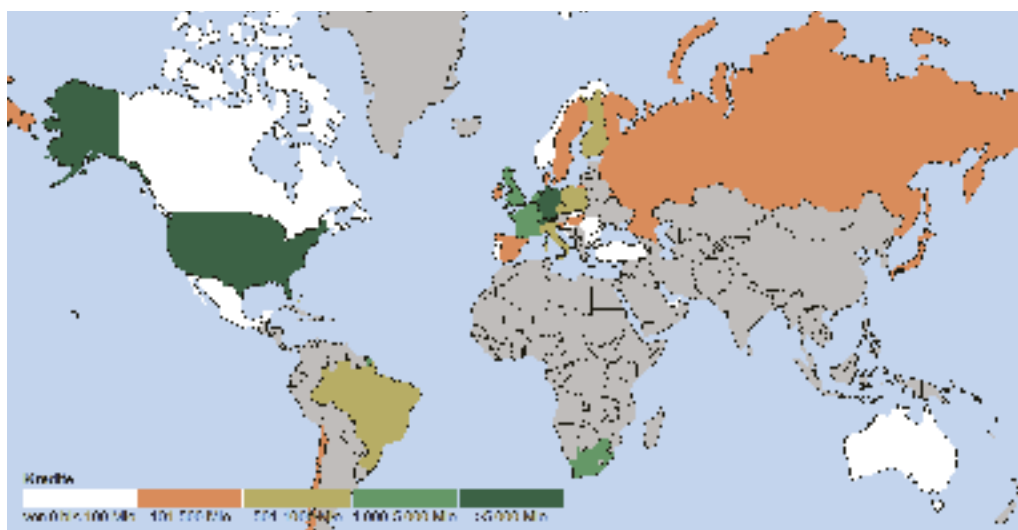
Im Bereich der grenzüberschreitenden innersektoralen Handelskredite erkennt man eine deutlich nach Osten ausgerichtete Finanzierungsstrategie.

Zwar sind wie zu erwarten direkte Nachbarländer stark in die Handelskreditvergabe involviert (Deutschland, Italien, Schweiz), doch besteht auch

Grafik 13

Innersektorale Kreditfinanzierung des nichtfinanziellen Unternehmenssektors aus dem Ausland 2013

in Mio EUR



Quelle: OeNB.

eine starke Verbindung in den asiatischen Wirtschaftsraum. Russland, China und Indien bilden hier die wichtigsten Länder, deren nichtfinanzielle Unternehmen österreichischen Unternehmen Handelskredite gewähren.

Die innersektorale Kreditvergabe nichtfinanzieller Unternehmen im Ausland zeigt im Gegensatz zu den Handelskrediten eine größere Dominanz innerhalb Europas. Lediglich die USA spielen in der innersektoralen Kreditvergabe eine nennenswerte Rolle.

3.6 Zusammenfassung

Das Ausmaß der Fremdkapitalfinanzierung des nichtfinanziellen Unternehmenssektors ist in den letzten Jahren stetig gestiegen. Bei der Zusammensetzung des Fremdkapitals fällt besonders nach dem Ausbruch der Finanzkrise eine Veränderung der Zusammensetzung der darin enthaltenen Finanzierungsinstrumente auf. Während Bankkredite seit 2010 stetig an Bedeutung verloren, konzentrierte sich der nichtfinanzielle Unternehmenssektor verstärkt auf innersektorale Kredit- und vor allem auch Handelskreditfinanzierung. Mit anderen Worten wurden vor allem innersektorale Kredite und Handelskredite zum Substitut klassischer Bankkredite.

Bei näherer Betrachtung inländischer Unternehmen, die innersektorale Kredite und Handelskredite gewähren, zeigt sich eine deutliche Mehrheit von älteren Unternehmen. Ebenfalls markant ist die verhältnismäßig geringe Teilnahme jener Unternehmen, die von privaten Haushalten kontrolliert werden, an diesem Wandel der Unternehmensfinanzierung.

Die finanzielle Abhängigkeit der Unternehmen untereinander wird immer größer, wobei die Gesamtverschuldung zwar steigt, allerdings bei einer konsolidierten Betrachtung die Abhängigkeit gegenüber anderen Sektoren deutlich abnimmt.

4. Anhang

4.1 Quellen

Zum besseren Verständnis der Aussagen und des in diesem Beitrag verwendeten Datenmaterials werden hier die zugehörigen Datenquellen präsentiert.

4.1.1 Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung (GFR)¹⁵

Die GFR zeigt die Finanztransaktionen und Vermögensbestände beziehungsweise Verpflichtungen aller volkswirtschaftlichen Sektoren in Österreich. Als Sekundärstatistik greift sie auf zugrunde liegende Primärstatistiken wie beispielsweise Monetärstatistik, Zahlungsbilanzstatistik und Wertpapierstatistik zurück. Das Ergebnis ist eine makroökonomische Gläubiger/Schuldner-Information aller volkswirtschaftlicher Sektoren in Matrixform, gegliedert nach Finanzierungsinstrumenten.

4.1.2 Unternehmensdatenbank SABINA

Diese Unternehmensdatenbank beinhaltet Jahresabschlüsse zu zirka 120.000 nichtfinanziellen Unternehmen. Sie bezieht ihre Bilanzen hauptsächlich aus dem Firmenbuch, ergänzt durch Direktbefragungen.

4.1.3 Stammdatenbank der Oesterreichischen Nationalbank¹⁶

Für die korrekte Identifikation von wirtschaftlichen Einheiten wird auf

¹⁵ <https://www.oenb.at/Statistik/Standardisierte-Tabellen/gesamtwirtschaftliche-finanzierungsrechnung.html>

¹⁶ <https://www.oenb.at/Statistik/Meldewesen/Meldestimmungen/Stammdaten.html>

diese ebenfalls sehr wesentliche Quelle zurückgegriffen. Dies gilt für alle Informationen zu Einzelunternehmen, die nicht direkt aus Jahresabschlüssen stammen.

4.1.4 Zahlungsbilanz und Internationale Vermögensposition¹⁷

Die Daten der Internationalen Vermögensposition ermöglichen Aussagen über grenzüberschreitende Verbindlichkeiten des österreichischen nichtfinanziellen Unternehmenssektors. Aufgrund der Meldeverordnung müssen nichtfinanzielle Unternehmen, ab gewissen Schwellenwerten, grenzüberschreitende Bestände und Transaktionen auf monatlicher Basis melden.

4.2 Verschuldung des nichtfinanziellen Unternehmenssektors – Definitionen

MIP-Indikator: Der Indikator der privaten Verschuldung des Macroecono-

mic Imbalance Procedure Scoreboards dient der Überwachung sowohl konsolidierter als auch nicht konsolidierter Werte auf allfällige Überschreitungen von Schwellenwerten. Als Finanzierungsinstrumente werden Kredite und verzinsliche Wertpapiere herangezogen.

ESRB-Indikator: Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken versucht mit dem „ESRB risk dashboard“ ebenfalls die private Verschuldung zu überwachen. Dabei werden die im MIP erfassten Finanzierungsinstrumente um kapitalgedeckte Pensionsrückstellungen erweitert.

EZB-Sektorkonten: Auch auf Basis der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung wird versucht, die private Verschuldung zu messen. Hier werden die Finanzierungsinstrumente des ESRB-Indikators um Handelskredite erweitert. Es wird hier nur eine konsolidierte Sicht des privaten Sektors zugrunde gelegt.

¹⁷ <https://www.oenb.at/Statistik/Standardisierte-Tabellen/auszenwirtschaft/zahlungsbilanz-und-internationale-vermoegensposition.html>