
WIRTSCHAFTSGESCHICHTE IN AG-BILANZEN

Rezension von: Alois Mosser, „Die
Industrieaktiengesellschaft in
Österreich 1880–1913“. Verlag der
Österreichischen Akademie der
Wissenschaften, Wien 1980

Die Geschichte der Kapitalgesellschaften in Österreich ist nicht eben eines der ruhmvollen Kapitel unserer Wirtschaftsgeschichte. Das erste größere Unternehmen dieser Art, die „Orientalische Kompanie“, welche 1719 zur Intensivierung des Balkan- und Orientexportgeschäftes der habsburgischen Erbländer gegründet wurde, erwies sich nur wenige Jahrzehnte später als spektakulärer Versager. Mag dergleichen in jenen Tagen auch nichts außergewöhnliches gewesen sein, die Schwierigkeit, private Kapitalgeber zu mobilisieren, war seither stets ein Charakteristikum der Kapitalmärkte in Österreich.

Ihren endgültigen Einzug in Österreich hielt die Aktiengesellschaft mit dem Eisenbahnbau in den vierziger Jahren des 19. Jahrhunderts. Auch der Aufbau eines modernen Banksystems ist ohne die Institution der AG nicht denkbar. Im Bereich der Industrie allerdings erlangte die Aktiengesellschaft niemals jene Bedeutung, die ihr in den westeuropäischen Ländern und in Deutschland zukam.

So etwa stellt schon ein Handelskammerbericht aus dem Jahr 1866 fest, daß „die den Erwerb bezweckende Association des Capitals . . . sowohl im ganzen Reiche als insbesondere in Wien . . . bedeutende Fortschritte gemacht“ habe. „Ist dieser thatsächliche Aufschwung auch sehr erfreulich“,

heißt es kurz darauf einschränkend, „so entspricht er dennoch nicht jenen Anforderungen, welche Industrie, Handel und Landwirthschaft an das Capital stellen.“ Als hauptsächliche Ursache der „mangelhaften Association des Capitals“ wird die „große Concurrenz“ genannt, „welche der Staat auf dem Geldmarkte der Industrie bereitete. Während die Staatspapiere dem Capital eine Fructificirung von 12 Percent und darüber gewährten, verzinst sich das Anlagecapital der Actiengesellschaften im Durchschnitte nicht viel über 6 Percent.“⁴¹

Die starke Entwicklung des Kapitalmarktes im Aufschwung 1867/73 erfuhr durch die Ereignisse des März 1873 ein jähes Ende. Diese Katastrophe traf die Wiener Börse viel härter als die Börsen der industrialisierten Zentren. Das Vertrauen des Publikums war auf lange Zeit schwer erschüttert, was an sich schon ein beträchtliches Hindernis für eine Wiederbelebung des österreichischen Aktienmarktes darstellte.

Mit der langsamen Überwindung der Krise von 1873 trat auch eine Stabilisierung und Erholung der Kapitalmärkte ein. Der Aktienmarkt fristete jedoch im Vergleich zu den anderen Industriestaaten ein eher kümmerliches Dasein. Die zeitgenössische Kritik dieses Zustandes konzentrierte sich sehr stark auf die zu hohe Besteuerung der Aktiengesellschaften, in der man allgemein die Hauptursache der Schwäche des österreichischen Aktienmarktes zu erkennen glaubte. Unternehmungen, die einer öffentlichen Rechnungslegungspflicht unterlagen, mußten eine „besondere Erwerbssteuer“ entrichten, mit der Konsequenz, daß Aktiengesellschaften in Österreich deutlich höher besteuert waren als etwa in Deutschland. Mittelbetriebe mit günstigen Wachstumschancen wurden dadurch in ihrer Expansion gehemmt, da sie im Falle einer Umwandlung in eine Aktiengesellschaft gewichtige steuerliche Nachteile in Kauf nehmen

hätten müssen und so meist auf die Umwandlung verzichteten.

Aus der ganzen Situation heraus entstand eine verhängnisvolle Konstellation, die durchaus heute noch gegeben ist: „Bezeichnend ist, daß die Bemühungen der Industrie zur Erleichterung der Aktienbesteuerung bei gewissen maßgebenden Leitern von Großbanken nur geringe Unterstützung gefunden haben. Der bestehende Zustand beförderte eben auch die Abhängigkeit der Industrie von den Banken und verlieh manchen Unternehmungen, an denen Großbanken interessiert sind, eine Monopolstellung, da die Aktienbesteuerung das Entstehen einer Konkurrenz hinderte.“² Die Abhängigkeit der Unternehmungen von den Banken wurde gleichfalls verstärkt, indem ihnen der Zugang zum Kapitalmarkt versperrt war und sie auf Bankkredite angewiesen waren.

Während in den letzten Jahrzehnten die Zahl der börsennotierenden österreichischen Aktiengesellschaften eher abgenommen hat, stieg im Zeitraum von 1880 bis 1910 die Zahl der Industrie-AGs immerhin von 271 auf 510. Die Bilanzen einer Stichprobe dieser Unternehmungen, die 1910 13 Prozent aller Gesellschaften und 27 Prozent des gesamten Nominalkapitals umfaßte, hat Alois Mosser für den Zeitraum von 1880 bis 1913 in seinem Buch „Die Industrieaktiengesellschaft in Österreich 1880–1913“ systematisch ausgewertet und analysiert.

Es handelt sich dabei zunächst um eine rein betriebswirtschaftliche Analyse. Der Autor hat ein enormes Forschungsprogramm absolviert. An die 180 Kennzahlen über Kapital- und Vermögensstruktur, finanzielle Verhältnisse, Ertragskraft, Investitionstätigkeit, Rentabilität u. a. wurden berechnet. Der tabellarische Anhang, in den bei weitem nicht alle Rechenergebnisse aufgenommen werden konnten, nimmt weit mehr als ein Drittel der Seitenzahl des Buches in Anspruch, dazu kommen noch zahlreiche

Texttabellen. Mossers Buch ist sicherlich keine leichte Lektüre. So mancher Historiker wird sich durch die vielen Zahlen abschrecken lassen, auch die meist mit ökonomischen, aber weniger mit betriebswirtschaftlichen Grundkategorien vertrauten Wirtschaftshistoriker werden sich eher mühsam durch den Text „durchbeißen“ müssen. Für denjenigen, der mit betriebswirtschaftlichen Konzepten einigermaßen vertraut ist oder sich anhand der im Buch selbst gegebenen Erläuterungen mit ihnen vertraut macht, präsentieren sich eine Fülle von interessanten Ergebnissen, die durchaus auch tragfähige Verallgemeinerungen zulassen.

Über die ganze Periode betrachtet bestätigt die zusammengefaßte Bilanzanalyse das Bild einer zu Beginn der achtziger Jahre noch unter dem Eindruck der schweren Katastrophe stehenden Wirtschaft, die ihren Schock langsam und nicht ohne Rückschläge überwindet, schließlich aber zu einer beachtlichen Dynamik zurückfindet.

Ein ausgeprägtes Sicherheitsbedürfnis prägt die Bilanzen der frühen achtziger Jahre, das seinen Ausdruck findet in einem hohen Eigenkapitalanteil, geringen Debitoren, niedriger kurzfristiger Verschuldung und niedrigen Investitionen.

Über die Gesamtperiode geht der Eigenkapitalanteil zurück, die Bereitschaft zur Verschuldung und zur Kreditgewährung nimmt zu, die Investitionen beleben sich. Der Kapitalumschlag wird rascher, die Vorratsintensität geht zurück.

Mossers Studie unterstützt jene Thesen, die behaupten, daß in der Dekade vor dem Ersten Weltkrieg (1903–1913) die Wirtschaftsdynamik in der Habsburgermonarchie ihren Höhepunkt erreicht hat. Vor allem ist diese Periode durch geringere Schwankungen der wichtigen Indikatoren, also durch eine größere Stabilität der Entwicklung gekennzeichnet. Dies hat insbesondere die Investi-

tionstätigkeit begünstigt, die nach dem Jahre 1906 auf bemerkenswert hohem Niveau blieb. Letzteres wurde ermöglicht durch eine nachhaltige Verbesserung der Finanzierungskraft der Unternehmungen (Cash flow). Desgleichen war die Steigerung der Kapitalrentabilität vor dem Ersten Weltkrieg stärker als in den zwei letzten Dekaden des 19. Jahrhunderts.

Die spezifische Problematik des österreichischen Aktienmarktes kommt in der Bilanzanalyse eher in ihren Nebenaspekten zum Ausdruck. Insofern ist das Umschlagbild des Buches – eine zeitgenössische Darstellung der „neuen Börse in Wien“ – etwas irreführend. Die Wechselbeziehung zwischen Finanzwelt, Börse und Industrieaktiengesellschaften bleibt bei der hier rezensierten Studie weitgehend ausgeschlossen, was jedoch der vom Autor gewählten Abgrenzung seiner Thematik entspricht und seiner Arbeit nicht als Mangel vorgehalten werden sollte.

Wollte man sich auf die Spekulation einlassen, was geschehen wäre, wenn Österreichs Wirtschaft nach 1913 noch einige Jahrzehnte friedlicher Entwick-

lung erlebt hätte, so liegt wohl die These nahe, daß manche der 1913 vorhandenen Strukturschwächen graduell gemildert worden wären. Der „Große Krieg“ hat in vieler Hinsicht Zäsuren geschaffen, die ein Anknüpfen an frühere Entwicklungslinien unmöglich gemacht haben. Sie waren kein absolutes Hindernis für neue Phasen dauerhafter Prosperität – das hat die Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg gezeigt. Aber im Hinblick auf manche ökonomische Strukturmerkmale – z. B. den Kapitalmarkt – können wir heute noch unmittelbar den prägenden Einfluß historischer Ereignisse erkennen.

Günther Chaloupek

Anmerkungen

- 1 Statistik der Volkswirtschaft in Nieder-Oesterreich 1855–1866. Hrsg. von der Handels- und Gewerbekammer in Wien. Wien, o. J. (1867), Bd. 2, S. 782 f.
- 2 Friedrich Hertz, Die Produktionsgrundlagen der österreichischen Industrie vor und nach dem Kriege. 4. Auflage, Wien/Berlin o. J. (1917), S. 142