

## Kapital und Zins

*Heinz D. Kurz*

**JEL-No: B12, B24, B31, E22, O16**

In diesem kurzen Streifzug durch einige Kapitel der Kapital- und Zinstheorie werden nach einer knappen Befassung mit dem Begriff des Kapitals folgende Lehren kurz kritisch erörtert: Die Lehre vom Zins als Wucher durch Aristoteles und die ökonomische Scholastik, die klassische surplustheoretische Erklärung des Profits, die Marxsche Doktrin, wonach Profit auf „Ausbeutung“ beruht, der marginalistische Gegenentwurf am Beispiel der Theorie Böhm-Bawerks, wonach der Zins der produktivitätssteigernden Wirkung des Kapitaleinsatzes geschuldet ist, die Theorie Schumpeters, die Profit und Zins alleinig auf Innovationen zurückzuführen. Der Aufsatz endet mit einem kurzen Kommentar zum Beitrag gewisser wirtschaftstheoretischer Ideen zur aktuellen Krise.

## Capital and Interest

This brief summary account of selected chapters in the theory of capital and interest first presents some concepts of capital and its various dimensions and then deals with the following doctrines: the doctrine of interest as usury by Aristotle and the scholastics; the classical surplus-based explanation of profits; Marx's doctrine that profit presuppose "exploitation"; the marginalist counterargument in Böhm-Bawerk's theory that interest reflects the productivity increasing effect of the employment of capital; and Schumpeter's theory that profits and interest are the children of innovation. The paper concludes with a brief comment on how certain economic ideas contributed to the current financial and economic crisis.

## Der Bankkredit in der Finanzierung des Unternehmenssektors in Österreich

*Christian Beer/Walter Waschiczek*

**JEL-No: E51, G21, G32**

In einem bankenbasierten Finanzsystem wie in Österreich kommt den Banken bei der Aufbringung von Kapital und damit der Finanzierung von Investitionen der Unternehmen eine wesentliche Rolle zu. Der seit der Mitte der Neunzigerjahre beobachtete Rückgang der relativen Bedeutung des Bankkredits, der sowohl in den Bilanzen der Unternehmen als auch der Banken abzulesen war, kam im Zuge der Krise zum Stillstand. Angesichts des unsicheren Umfelds kamen die Vorteile der Banken im Finanzierungsprozess offensichtlich wieder besser zur Geltung. Obwohl sich im Verlauf der Krise etwa Unternehmen mit schlechterem Risikoprofil zeitweilig verstärkten Finanzierungsrestriktionen gegenübergesehen haben, wurde die Intermediationsfunktion der Banken als solche durch die Krise nicht beeinträchtigt. Zwar werden die Rahmenbedingungen für die Banken in den nächsten Jahren einem beträchtlichen Wandel unterworfen sein, dennoch ist zu erwarten, dass in der Unternehmensfinanzierung in Österreich der Bankkredit ein bestimmendes Strukturmerkmal bleiben wird.

## **The role of bank loans in financing the corporate sector in Austria**

In a bank-based financial system as in Austria, banks have an important role in raising capital and thus in the financing of investments of the corporate sector. The decline in the relative contribution of bank loans that was evident on the balance sheets of both banks and enterprises came to a standstill during the crisis. In view of the volatile environment the advantages of banks in the financing process apparently gained relevance. Even if e.g. enterprises with higher credit risk faced temporarily more financing restrictions, the intermediation via the banking system was not impaired by the crisis. In the years to come the framework for the banks will be subject to considerable changes, however, it can be expected that bank loans will remain a constitutive feature of corporate finance in Austria.

## **Mehr Kapital – mehr Kapitalisten?**

*Stefan Bruckbauer*

**JEL-No: G21, G28, G32**

Unabhängig davon, ob mehr Kapital für Banken mehr Sicherheit bringt, die neuen Regeln werden deutliche Veränderungen in der Wirtschaft hinterlassen. Vor allem in Mitteleuropa mit seiner hohen Intermediation durch Banken wird die Reduktion dieser Funktion durch Basel III und andere Regeln eine Herausforderung. Weniger Risiko im Verhältnis zum Eigenkapital und fristenkonforme Refinanzierung reduzieren die Intermediationsfähigkeit der Banken erkennbar. Die Investoren, allen voran die privaten Haushalte, werden in Zukunft mehr Risiko in Form von Kapital, aber auch langfristige Finanzierung der Schuldner (Staat und Unternehmen) übernehmen müssen. Dies erfordert eine deutliche Veränderung des Anlageverhaltens. Weniger Risiko für Banken bedeutet mehr Risiko für andere. Mehr notwendiges Kapital braucht mehr Kapitalisten. Heißen Basel III und das Ende des Too-big-to-fail damit auch für den Anleger das Ende der „Great Moderation“?

## **More capital – more capitalists?**

Regardless of whether more capital means more security for banks, the new requirements will involve significant changes in the business sector. Continental Europe has a particularly high level of banking intermediation, and a weakening of this function through the impact of Basel III and other regulations will present a challenge. A reduction of the risk component in relation to a bank's equity capital and refinancing with matching maturities weaken banks' intermediation capabilities. Investors, primarily private households, will in future have to assume more risk in the form of capital, as well as longer term funding of debtors (the state and businesses). This will lead to a profound change in investment behaviour. Less risk for banks means more risk for others. An increase in capital requirements calls for more capitalists. Will Basel III and the end of "too-big-to-fail" therefore also mean the end of "great moderation" for investors?

## **Kapitalmärkte als Finanzierungsquelle und Instrument zur Unternehmenskontrolle**

*Thomas Url*

**JEL-No: G32, G14, D82**

Kapitalmärkte bieten Unternehmen im Vergleich zu Krediten günstigere Zinskosten. Hohe Fixkosten der Wertpapieremission und erweiterte Informationspflichten hindern

jedoch Klein- und Mittelbetriebe an der Nutzung des Kapitalmarktes. Die Finanzierung von Expansionsvorhaben, Management Buyouts bzw rasch wachsender technologisch innovativer Unternehmen erfordert jedoch hohe Summen, bindet das Kapital für eine verhältnismäßig lange Zeit und öffnet direkten Anlegern nur geringe Diversifikationsmöglichkeiten des Investitionsrisikos. In diesem Fall bieten Private Equity und Venture Capital Finanzierungen einige Vorteile, weil sie die Folgen der Informationsungleichheit zwischen Geschäftsführung und Anlegern verringern und gleichzeitig den Zugang zum Kapitalmarkt öffnen. Ein hohes Beteiligungsausmaß der Geschäftsführung am Unternehmen und in wenige Hände konzentriertes Eigentum fördern eine effiziente Mittelverwendung und erleichtern damit die Kapitalbeschaffung.

### **Capital Markets as a Source of Capital and an Instrument of Corporate Control**

Compared to taking out credit, financing through capital markets provides firms with lower interest payment. Nevertheless, high fixed costs associated with the issuance of securities and higher reporting requirements bar small and medium sized enterprises from using capital markets. Financing business expansion, management buyouts, or rapidly growing innovative firms, on the other hand, requires large amounts of capital, ties the capital for a comparatively long period and reduces opportunities to diversify risk. Under these circumstances private equity and venture capital offer an advantage because they reduce the informational asymmetry between management and investors and open access to the capital market. By leaving a big stake in the enterprise to entrepreneurs and by concentrating ownership within a few hands, private equity and venture capital boost the efficient allocation of resources and enhance the provision of capital.

### **Finanzkrise und finanzwirtschaftliches Wissen**

*Klaus Schredelseker*

**JEL-No: G01, G10**

In den Diskussionen um die Finanzkrise wird der Finanzökonomie oft eine Mitschuld zugesprochen: Schließlich seien die toxischen Produkte, die die Krise herbeigeführt haben, in den Studierstuben der Finanzwirtschaftler ersonnen worden. Wenn eine Mitschuld besteht, dann ist es nicht die, falsche Instrumente erfunden zu haben, sondern die, zu wenig Aufklärung über das Wesen von Finanzmärkten geleistet zu haben: Noch immer dominiert eine eher naturwissenschaftliche als ökonomische Sichtweise. Unabhängig davon, ob man die Finanzmärkte für bewertungseffizient hält oder nicht, ist die weit verbreitete Annahme, dass mehr finanzwirtschaftliches Wissen und Erfahrung auch zu besseren Anlageergebnissen führe, durch nichts gerechtfertigt. Damit haben auch die praktizierten Bonussysteme keine renditensteigernde, sondern nur risikomehrende Wirkung; im Interesse einer Stabilisierung der Finanzmärkte sollten sie daher sobald wie möglich aufgegeben werden.

### **The financial crisis and financial economics**

Discussing the financial crisis, it has often been complained about the complicity of financial economics: most of the toxic instruments being involved in the crisis have after all been designed by financial economists. This paper argues that if there is complicity, then not for the instruments, but for the lack in creating a sound understanding of what

financial markets are. Till now most financial economists think much more in terms of natural sciences as in terms of economics. Regardless whether the markets are assumed to be informationally efficient or not: the widespread belief that more financial wisdom and more experience could lead to better results in the market does not hold. That is why the common bonus payments do not have a positive incentive effect, but only a negative risk effect and should be banned in order to render financial markets less unstable.

## **Wirksamkeit und Designprinzipien der direkten Wirtschaftsförderung**

Macht Förderung einen Unterschied?

*Norbert Knoll*

**JEL-No: H200, G300, G320**

Direkte Unternehmensförderungen bilden traditionell eine der Säulen wachstumsorientierter Wirtschaftspolitik. Im Zuge jüngster Debatten zur Konsolidierung öffentlicher Haushalte sowie zur Verwaltungsreform wurden zahlreiche Zweifel an Effizienz und Wirksamkeit des österreichischen Förderungssystems geäußert. Das Volumen eingesetzter Mittel ist scheinbar beträchtlich, sodass eine „Lichtung“ des durch eine Vielzahl von Einzelprogrammen und häufige Mehrfachförderung gekennzeichneten „Förderdschungels“ eine lohnende Option zu sein scheint. Der vorliegende Beitrag konzentriert sich auf die Untersuchung einiger Grundvoraussetzungen „wirksamer“ Förderungsmaßnahmen und basiert auf in den letzten Jahren im Zuge AWS-interner Programmevaluierungen direkter Unternehmensförderungen gemachten Erfahrungen. Dabei wird die Funktionsweise von Förderungsmaßnahmen umrissen, um daraus einige Grundregeln zur Konzeption wirksamer Investitionsförderungen abzuleiten.

## **Design principles of direct investment support mechanisms in Austria: When do business subsidies matter?**

Austria has developed a seemingly generous system of direct financial support via grants, soft loans and loan guarantees. The European Commission's State aid Scoreboard, for example, exhibits a total state aid for industry and services (i.e. less agriculture, fisheries and transport) of roughly  $\square$  2 billion or 0,72% of GDP. Recent debates have called for further substantial reforms of the existing system of subsidies. In this paper we address the question of, how direct investment support programmes work. Based on experiences with AWS-internal programme evaluations we explore the logic of intervention and discuss some common design principles for effective support instruments.

## **Humankapital als zentraler Wirtschaftsfaktor**

*Uwe Sunde*

**JEL-No: J24, I20, O4**

Unter dem Begriff Humankapital versteht man das Wissen und die Fertigkeiten eines Menschen, das bzw die im Wirtschaftsprozess produktiv eingesetzt werden können, mithin die Qualität des Arbeitsangebots. Dieser Aufsatz handelt von der Bildungsentscheidung, die dem Aufbau von Humankapital zugrunde liegt, der Frage danach, wie eine Messung von Humankapital und Humankapitalrenditen möglich ist, sowie von der Bedeutung des Humankapitals als zentraler Determinante wirtschaftlicher Entwicklung.

## **Human Capital as Crucial Determinant of Economic Development**

Human capital reflects an individual's knowledge and abilities that can be supplied on the labor market, and hence effectively describes the quality of labor supply. This article gives an overview of the education decisions underlying the accumulation of human capital, discusses ways to measure human capital and the returns to human capital investments, and describes the role of human capital as central determinant of economic development.

## **Der Einfluss von unternehmensspezifischem Humankapital und unternehmensspezifischem Sozialkapital auf die Entwicklung von Unternehmen**

*Leo W. Chini*

**JEL-No: D83**

Die hohe Korrelation zwischen den Potentialen an Human- und Sozialkapital eines Unternehmens und dem Unternehmenserfolg, fordert eine intensive wissenschaftliche Auseinandersetzung mit der Generierung und den Transfer von Human- und Sozialkapital. Da die überwiegende Anzahl der österreichischen Unternehmen von Eigentümern geführt wird, ist das unternehmensspezifische Human- und Sozialkapital von besonderer Bedeutung für den Unternehmenserfolg. Die Generierung des erforderlichen Potentials an unternehmensspezifischen Human- und Sozialkapital ist besonders anspruchsvoll, wenn Umfeldentwicklungen zu erwarten sind, für die die Erfahrung fehlt. Im Vordergrund steht dabei die demografische Entwicklung der österreichischen Bevölkerung in den nächsten Jahrzehnten. Neben der Reduktion der erwerbstätigen Bevölkerung und der Verschiebung zu einer „Ageing Society“ ist es die hohe Anzahl von anstehenden Unternehmensübergaben, die die Zukunft prägen. Diese geänderten Umfeldentwicklungen sind nur mit einer evolutionären Unternehmensführung zu bewältigen, die ein neues unternehmensspezifisches Human- und Sozialkapital erfordern. Das Generieren der erforderlichen Potentiale an unternehmensspezifischen Human- und Sozialkapital fehlt weitgehend, ebenso die dafür erforderlichen Anreize.

## **The impact of Human and Social Capital on the development of enterprises**

The high correlation between the potential for human and social capital of a company and the company's success demands an intensive scientific discussion of the generation and transfer of human and social capital. Since the majority of the Austrian company is run by owners, the business-specific human and social capital of particular importance for the company takes place. The generation of the required potential to company-specific human and social capital is particularly challenging when environment developments are expected to lack the experience. The focus is on the demographic development of the Austrian population in the coming decades. In addition to the reduction of the working population and the shift to an "aging society" is. Company transfers pending the high number of that are shaping the future. These developments changed environment can only be overcome with an evolutionary management, requiring a new company-specific human and social capital. The potential to generate the required company-specific human and social capital is missing, as are the necessary incentives.

## **Gute Unternehmensführung**

Sozialkapital, Gesundheit und Organisationserfolg

*Bernhard Badura*

**JEL-No: I15**

Gute Unternehmensführung orientiert sich nicht nur an den Erwartungen der Kapitalgeber und Kunden, sondern im gleichen Maße an den Erwartungen der Mitarbeiter. Sie tut dies nicht alleine aus sozialer Verantwortung, sondern weil Qualifizierung und Wohlbefinden der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter – wie zahlreiche Studien zweifelsfrei belegen – auch zum Unternehmenserfolg beitragen. Der Folgende Beitrag fußt auf der These, dass Förderung des Sozialkapitals sowohl der Gesundheit der Mitarbeiter als auch der Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen dient. Belegt wird dies durch Ergebnisse aus der vergleichenden Unternehmensforschung.

## **Healthy Leadership: Social Capital, Health und Performance**

The assumption that the management of organizations and of cooperation within organizations is encouraged by financial incentives is at the core of economic thinking. In contrast to this, sociological thinking places emphasis on social relationships and culture. The concept of social capital is used in our research to operationalize and to measure the impact of culture and networks on the performance of organizations and the health of their members.

## **Soziales Kapital und Resilienz**

Adaptive Netzwerke in einer Welt der „schöpferischen Zerstörungen“

*Harald Katzmaier*

**JEL-No: L14**

Der Artikel diskutiert unterschiedliche Formen von Netzwerktypen und damit einhergehenden Arten sozialen Kapitals vor dem Hintergrund des Schumpeterschen Zyklus der Innovation. Die Fähigkeit, sich auch unter schwierigen Bedingungen immer wieder neuen Gegebenheiten anzupassen und nach neuen Möglichkeiten Ausschau zu halten (Resilience), ohne dabei die Fähigkeit zu verlieren, eine Ziel-Nutzenfunktion zu realisieren (Adaptability), korrespondiert mit der Fähigkeit unterschiedliche Formen von sozialem Kapital zu integrieren (Cross-Scale Networks). Der Artikel zeigt unter welchen Bedingungen und Einflussfaktoren diese unterschiedliche Erscheinungsformen des Sozialen Kapital (Closure Networks, Structural Holes Networks, Structural Fold Networks) entstehen und welche Netzwerkmorphologien an die unterschiedlichen Phasen des Innovationszyklus (Pionierphase, Reifephase, Krisenphase, Reorganisationsphase) am besten angepasst sind, um die Übergänge zwischen verschiedenen Phasen der Entwicklung zu gewährleisten (Transformability). Dabei werden die Begriffe des schnellen und langsamen sozialen Kapitals eingeführt, wie generell die Fragen des Unterschiedes zwischen lokalen (mikro) und globalen (makro) Managementstrategien von sozialem Kapital diskutiert.

## **Social Capital & Resilience – Adaptive Networks within a World of “Creative Destruction”**

J. A. Schumpeter’s iconic metaphor of capitalism as continuous process of “creative destruction” perfectly synthesizes the two basic forces at work in the evolution of organizations and markets: at the one hand the creative forces of mutation and recombination which connect and synthesize elements in a formerly unknown manner and build up

new types of organized complexity. On the other hand the analytic forces of dissolution, dissection and destructuralization which decompose existing formulas of resource allocation. The social capital (= the value of being connected) embedded within a relational process corresponds with the capability to activate and deactivate different structural forces to adapt morphologically to the different stages (pioneer stage, prime and maturity stage, release and reorganization stage) of the eco-cycle of innovation. Adaptability in this context is referring to the ability and capacity of a person, organization, city, region etc. to maintain integrity, to retain its complexity and capacity for self-organization and control over certain aspects of its environment within specific structures and goal functions through time. Social Capital Management in this regard is defined as ensemble of strategies and tactics for organizing and integrating network partners at different stages, scales and functional roles of the adaptive cycle with the goal to strengthen the capacity, capability and culture of an individual, organization, region etc. to explore opportunity and provide value within an existing or new threshold of a specific institution, market and/or community even under critical conditions (resilience management). The different roles of closure networks, structural holes networks and structural fold networks within the adaptive cycle are discussed; the new concepts of fast and slow social capital and adaptive cross-scale networks are proposed.