

Unternehmensanleihen in Österreich: 2000–2013

Ferry Stocker/Kerstin M. Strobach

I. Einleitung	1
II. Die zentralen Forschungsfragen	3
III. Methodische Vorbemerkungen	4
IV. Unternehmensanleihen als externes Finanzierungsinstrument	5
V. Fremdfinanzierung österreichischer Unternehmen: Der Stellenwert von Unternehmensanleihen im internationalen Vergleich	9
VI. Unternehmensanleihen in Österreich 2000–2013	14
A. Anzahl und Volumen	14
B. Börsen- und Privatplatzierung	18
C. Emissionswährung	21
D. Rechtsform der Emittenten	21
E. Unternehmensanleihen nach privatem und öffentlichem Sektor	24
F. Unternehmensanleihen nach Branchen	27
G. Börsliche Anleiheemissionen	28
H. Laufzeiten	33
I. Verzinsungsformen	39
J. Nominalverzinsung, Spreads und Ausfälle	44
K. Anleihe- und/oder Aktienemission	48
VII. Unternehmensanleihen und die Finanz- und Wirtschaftskrise	50
A. Makroökonomisches Umfeld und generelle Bewertung	50
B. Detailauswertungen und Vergleich der Unternehmensanleiheemissionen im Zeitraum „vor der Krise“ im Vergleich zum Zeitraum „während der Krise“	54
1. Anzahl und Volumen, Börsen- und Privatplatzierung	54
2. Rechtsform der Emittenten	55
3. Unternehmensanleihen nach privatem und öffentlichem Sektor	57
4. Unternehmensanleihen nach Branchen	58
5. Laufzeiten	60
6. Verzinsungsformen	62
7. Nominalverzinsung und Spreads	63
VIII. Schlussfolgerungen und Ausblick	64
Abbildungsverzeichnis	65
Tabellenverzeichnis	69
Literaturverzeichnis	73
Anhang 1	78
Anhang 2	79

I. Einleitung

Obwohl die externe Finanzierung von (nichtfinanziellen) Unternehmen, insb freilich der die österreichische Wirtschaft dominierenden Klein- und Mittelbetriebe, noch immer sehr stark vom traditionellen Bankkredit domi-

niert wird, haben Unternehmensanleihen (Corporate Bonds) in den letzten Jahren als alternatives externes Finanzierungsinstrument sowohl auf europäischer Ebene als auch in Österreich deutlich an Bedeutung gewonnen.

Eine 2007 vorgelegte Studie¹⁾ kommt auf der Grundlage einer Befragung von dieses Instrument nutzenden Unternehmen zum Ergebnis, dass diese Unternehmen die wesentlichen Vorteile von Unternehmensanleihen in der Optimierung der Finanzierungsstruktur, der Diversifizierung der Finanzierungsquellen sowie der Reduzierung der Finanzierungskosten sehen. Auch zeigte sich, dass seitens der emittierenden Unternehmen der Emissionsprozess bzw die diesbezüglichen Alternativen als relativ einfach und die Kosten als vertretbar eingeschätzt wurden, sodass die Befragten damals angaben, auch in Zukunft, zB beim Auslaufen bereits begebener Unternehmensanleihen, beim „roll-over“, wieder auf diese Finanzierungsform zurückgreifen zu wollen. Dem Markt für Unternehmensanleihen wurde also aus damaliger Sicht (2007) deutliches Wachstum prognostiziert.

Die vorliegende Untersuchung baut auf dieser Studie auf und erweitert sie. Zum einen wird der Untersuchungszeitraum auf den Zeitraum von 2000–2013 ausgeweitet, zum anderen werden nicht nur die an der Wiener Börse emittierten Unternehmensanleihen österreichischer Unternehmen einbezogen, sondern auch börsenextern platzierte Anleihen österreichischer Unternehmen. Dabei präsentierte sich die Datengrundlage, insb was außerbörslich platzierte Anleihen betrifft, als äußerst undurchsichtig und bruchstückhaft. Der außerbörsliche Markt für Unternehmensanleihen in Österreich ist von äußerst mangelhafter Transparenz.

Die im Untersuchungszeitraum börslich und außerbörslich platzierten Anleihen werden in der vorliegenden Untersuchung einer detaillierten Analyse und Strukturierung unterzogen. Es handelt sich dabei in erster Linie um eine deskriptive angebotsseitige Analyse. Nachfrageseitige Aspekte, also zB wer als Käufer bzw Halter von Unternehmensanleihen auftritt, werden nur am Rande behandelt, ebenso wenig wie Fragen nach dem Handel bzw dem Umsatz von Unternehmensanleihen, wohl wissend, dass dieser zentrale Schwachpunkt, also der gerade auch in Österreich fehlende Sekundärmarkt, damit die äußerst mangelhafte Marktliquidität und die damit verbundene relativ problematische bzw fehlende „exit-option“, viele potentielle Interessenten von diesem Markt bzw von dieser Anlagevariante abhält.²⁾ Dies bedenkend, ist die Entwicklung des österreichischen Markts für Unternehmensanleihen im ersten Jahrzehnt des neuen Jahrtausends als umso bemerkenswerter und dynamischer zu betrachten.

1) Vgl *Stocker/Hofer*, 2007.

2) Dies ist ein nicht nur auf Österreich beschränktes Phänomen, sondern für Kontinentaleuropa typisch, wo die indirekte Finanzierung, also die Vermittlung von Finanzkapitalangebot und -nachfrage durch den Bankensektor, dominiert. Siehe dazu Kapitel V.

Ehe indes die Hauptfragestellungen im Detail aufgeworfen und beantwortet werden, empfiehlt es sich, zunächst einen Überblick über die zentralen Aspekte von Unternehmensanleihen im Spektrum externer Fremdfinanzierungsalternativen für Unternehmen zu geben (Kapitel IV). Diesen theoretischen Ausführungen werden in Kapitel V die empirischen Entwicklungen der Aktien-, Bankkredit- und Anleihefinanzierung, also der Außenfinanzierung generell, in Österreich bzw in ausgewählten Ländern gegenübergestellt. Dies bildet einen adäquaten Hintergrund, vor dem in den beiden folgenden Kapiteln VI und VII die wesentlichen Untersuchungsergebnisse präsentiert werden. Basierend darauf wird im letzten Kapitel eine vorsichtige, auf den vorliegenden Fakten beruhende Projektion zur Entwicklung des österreichischen Markts für Unternehmensanleihen in der nahen Zukunft gewagt.

II. Die zentralen Forschungsfragen

Die vorliegende Untersuchung lässt sich, entsprechend der Schwerpunkte der Fragestellungen, in zwei Hauptteile gliedern. In einem Hauptteil (Kapitel VI) werden die Ergebnisse einer umfassenden deskriptiven Analyse der in Österreich im Untersuchungszeitraum, dh in den Jahren 2000–2013, begebenen Unternehmensanleihen vorgestellt, wobei die aggregierten Daten zuvor in einen entsprechenden nationalen wie internationalen Kontext gestellt werden (Kapitel V). Die im Kapitel VI diskutierten Hauptfragestellungen lauten, wie sich die Emissionen von Unternehmensanleihen in Österreich im Untersuchungszeitraum insgesamt entwickelt haben und welche Unternehmen diese Finanzierungsform (verstärkt) nutzen.

Diese generellen Fragestellungen lassen sich in mehrere Detailfragen untergliedern, wie:

- Wie viele österreichische Unternehmen nutzen die Finanzierungsform „Unternehmensanleihe“ und in welchem Umfang?
- Wie viele Unternehmensanleihen wurden in welchem Umfang (in welchen Emissionsvolumina) begeben?
- Welches Volumen hat eine Unternehmensanleihe im Durchschnitt?
- Wie schaut überhaupt die „durchschnittliche österreichische Unternehmensanleihe“, zB hinsichtlich der Konditionen, der Emissionswährung und der Laufzeit aus? Welche Anleiheart dominiert?
- Welches Kreditvolumen wird über diese Finanzierungsform insgesamt generiert und wie entwickelt sich diese Finanzierungsart im Untersuchungszeitraum?
- Welchen relativen Anteil haben Unternehmensanleihen (nichtfinanzieller) Emittenten an der gesamten Fremdfinanzierung in Österreich?
- Welche Unternehmen nutzen diese Form der Fremdfinanzierung bzw welche Branchen sind hier besonders stark vertreten?

Die vorliegende Untersuchung erläutert also detailliert die Entwicklungen in diesem Bereich der Außenfinanzierung und versucht darüber hinaus, etwas Licht auf die dahinter stehenden Einflussfaktoren zu werfen.

Im zweiten Hauptteil (Kapitel VII) wird analysiert, welche Auswirkungen zunächst die Finanz- und schließlich die Wirtschaftskrise, die auch Österreich mit dem markantesten Wirtschaftseinbruch seit dem Zweiten Weltkrieg sehr stark getroffen hat, auf diesen Markt hatten bzw noch haben (werden).

Interpretiert man dabei den „Austrian corporate bond market“ als durchaus noch „emerging“, so dürfte dieser nicht nur diese ernste Bewährungsprobe sehr gut bestanden haben. Denn er erweist sich gerade in Zeiten, in denen nicht nur die Banken mit ihrer Kreditvergabe vorsichtiger bzw zurückhaltender werden, sondern auch die Aufnahme von Finanzierungsmitteln über Aktienemissionen viel schwieriger geworden ist – wie gerade eben in bzw nach der Finanzkrise –, als zunehmend bedeutsamere wie zugleich „robuste“ Finanzierungsquelle.

III. Methodische Vorbemerkungen

Die in der vorliegenden Studie analysierten Daten stammen einerseits aus einer Datenbankabfrage zu nichtfinanziellen Unternehmen durch die Oesterreichische Kontrollbank (OeKB),³⁾ die in Österreich für die Vergabe der International Securities Identification Number (ISIN) zuständig ist. Über diese Datenbankabfrage war insb ein Zugriff auf die Daten von nicht über die Börse emittierten Anleihen möglich. Diese Datengrundlage wurde ergänzt um Informationen der Wiener Börse, insb was Wandelanleihen betrifft und Anleihen von aus dem Staat ausgegliederten Unternehmen, die teilweise im „public sector“ der Wiener Börse notieren und nicht in der Datenbankabfrage der OeKB enthalten sind.

Die Rohdaten bedurften einer Reihe von Überarbeitungen. Obwohl die Datenbankabfrage nur zu Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen durchgeführt wurde, enthielt sie einige Anleihen von reinen Finanzdienstleistern und Versicherungen, welche aus dem Datenpool herausgenommen wurden. Andererseits wurden Unternehmen, die als Finanzdienstleister ausgewiesen wurden, die aber nur rechtlich eigenständige Finanzfirmen eines Unternehmens der Realwirtschaft sind, diesem Unternehmen und der entsprechenden Branche zugeordnet.

³⁾ Die Autoren bedanken sich auch an dieser Stelle bei der Oesterreichischen Kontrollbank für die zur Verfügung gestellten Daten.

Darüber hinaus wurden aus der Analyse Anleihen mit einem Emissionsvolumen von Null ausgeschieden. Bei diesen Anleihen handelt es sich entweder um Daueremissionen, über deren tatsächliches Emissionsvolumen keine (näheren) Informationen vorliegen, oder die OeKB hat keine Informationen darüber vom Emittenten erhalten. Eine Klärung war nicht möglich. Außerdem wurden jene Emissionen ausgeschieden, deren Emission zwar angekündigt und vorbereitet, dh mit einer ISIN ausgestattet wurde, dann aber nicht durchgeführt wurde, soweit dies bekannt war.

Dadurch wurde die Datengrundlage der OeKB mit insgesamt 935 Anleihen um 325 Anleihen bereinigt und um 71 Anleihen ergänzt.

Die Daten der OeKB enthielten Angaben zum emittierenden Unternehmen, dem Volumen, der Währung, der Laufzeit, dem Zinssatz, der Börsennotiz, der Anleiheart und der Branche. Für diese Analyse wurden die Daten ergänzt um Angaben zur Rechtsform des emittierenden Unternehmens und um eine Einteilung der Unternehmen in den öffentlichen oder privaten Sektor. Außerdem wurde die Brancheneinteilung der OeKB in einige wenige Branchen gestrafft.

IV. Unternehmensanleihen als externes Finanzierungsinstrument

Unternehmen benötigen für die Durchführung und vor allem auch für die Erweiterung ihrer Geschäftstätigkeit entsprechende Finanzierungen bzw. Finanzierungsquellen. Zur Deckung ihres Kapitalbedarfs stehen ihnen dabei hinsichtlich der Herkunft der Finanzmittel zwei grundsätzliche Finanzierungsalternativen zur Verfügung.⁴⁾ Zum einen kann der gewünschte Kapitalzufluss durch das Unternehmen selbst, durch seine Geschäftstätigkeit und interne Umschichtungen generiert werden. In diesen Fällen spricht man dann von Innenfinanzierung.

Ein Unternehmen finanziert sich „von innen“, wenn es entweder aus dem Umsatzprozess selbst Finanzkapital bildet bzw. dieses aus Vermögensumschichtungen außerhalb des normalen Umsatzprozesses gewinnt. Man spricht in diesem Fall von Überschuss- bzw. Vermögensumschichtungsfinanzierung.⁵⁾ Bei der Innenfinanzierung wird die Kapitalstärke eines Unternehmens daher ohne Mittelzuschüsse von außen, also von Eigentümern oder Gläubigern erhöht.

⁴⁾ Siehe dazu grundsätzlich zB *Perridon/Steiner*, 2009 oder *Geyer et al*, 2011.

⁵⁾ Vgl *Spremann*, 2010.

Maßgeblich zur Innenfinanzierung aus dem operativen Geschäft ist der erzielbare (freie) Cashflow bzw die Höhe der aus der betrieblichen Wertschöpfung freigesetzten Mittel. Die sog Überschussfinanzierung umfasst einerseits die Finanzierung aus Gewinnen und andererseits die Finanzierung durch unbare Aufwendungen wie Rückstellungen und Abschreibungen. Bei der Vermögensumschichtungsfinanzierung geht es hingegen um Kapitalfreisetzung durch die Veräußerung nicht betriebsnotwendiger Anlagen oder Unternehmensteile (Kapitalfreisetzung im Anlage- bzw Umlaufvermögen).⁶⁾

In der Regel werden aber die durch die Maßnahmen der Innenfinanzierung generierten Mittel nicht ausreichen, um größere Expansionen bzw markantes Unternehmenswachstum zu finanzieren. Daher müssen Unternehmen gerade zur Finanzierung von für das Wachstum zentralen Investitionen auf Finanzmittel von außen zugreifen: Man spricht von Außenfinanzierung.

Bei der Außenfinanzierung, auch externe Finanzierung genannt, wird dem Unternehmen „von außen“ Kapital zugeführt. Geschieht dies dadurch, dass Eigenkapital zur Verfügung gestellt wird (zB gegen Ausgabe von Aktien), so wird dies als Eigenfinanzierung bezeichnet. Wird hingegen Fremdkapital bereitgestellt (zB durch Aufnahme eines Bankkredits oder durch Ausgabe von Schuldverschreibungen), so spricht man von Fremd- oder Kreditfinanzierung. Eine dritte Art der Außenfinanzierung stellt die sog Beteiligungsfinanzierung dar, bei der der bisherige Kreis der Eigenkapitalgeber durch neu hinzutretende erweitert wird (Kapitalzufuhr via Beteiligungen).⁷⁾

Die Wahl des richtigen Finanzierungs-Mix – dh die Zusammenstellung eines optimalen Finanzierungsportefeuilles – ist eine zentrale Managementaufgabe.⁸⁾ Wurde in der Zeit vor dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise die Optimierung der Finanzierungsstruktur vor allem unter dem Gesichtspunkt der Kostenminimierung der Unternehmensfinanzierung bzw einer „risikofreundlichen Gewinnmaximierung“ betrachtet (die in diesem Zusammenhang zu nennenden zentralen Begriffe lauten wohl „Gearing“ und „Hebel“ bzw „Leverage“) – was vor allem auch mit der äußerst reichhaltigen Verfügbarkeit von Finanzmitteln innerhalb und außerhalb des Bankensystems zu tun hatte –, so zeichnet sich mit der Finanz- und Wirtschaftskrise (ab

⁶⁾ Vgl *Gugglberger/König/Mayer*, 2004.

⁷⁾ Vgl *Wöhe et al*, 2009.

⁸⁾ Vgl *Permoser/Kontriner*, 2004.

2008/2009) eine Reorientierung der Unternehmensfinanzierung hin zu klassischen Prinzipien ab. Darunter ist die wieder stärkere Beachtung der Fristenkongruenz in der Finanzierung und ausreichende innerbetriebliche Liquidität zu verstehen und nicht mehr – wie in der Zeit vor der Krise – Liquidität als die (nahezu beliebige) Verfügbarkeit von finanziellen Mitteln auf Märkten, vor allem auf Märkten für kurzfristige Finanzierungen wie nicht zuletzt auch kurzfristige Bankfinanzierungen.

Abgesehen von temporären marktlichen Umständen oder gar Verwerfungen – wie im Falle der jüngsten Finanzkrise – sind im Rahmen des optimalen Finanzierungsmix also die Fragen nach Art und Umfang der (externen) Finanzierung zu klären. Hinsichtlich der Entscheidung der Frage, auf welche Art ein Unternehmen sich extern finanzieren soll (dh „new issue of debt“ vs „equity securities“), eröffnet die sog „Pecking Order of Financing Choices“ interessante Einsichten: „The pecking order explains why the most profitable firms generally borrow less – not because they have low target debt ratios but because they don’t need outside money. Less profitable firms issue debt because they do not have internal funds sufficient for their capital investment programs and because debt financing is first on the pecking order of external financing.“⁹⁾

Theoretische Grundlage dieser so genannten „Hackordnung“ ist die gerade auf Kreditmärkten als Regelfall anzusehende asymmetrische Informationsverteilung zwischen den Transaktionspartnern. Typischerweise haben Manager gegenüber (externen) Investoren einen Informationsvorsprung, dh Manager können aufgrund von Insiderinformationen bspw die künftige Ertragslage oder die Bonität ihres Unternehmens besser einschätzen als externe Investoren. Wenn nun Finanzierungsbedarf im Unternehmen besteht und sich das Management für eine interne oder externe Finanzierungsalternative entscheiden muss, so werden die Investoren – auf Basis ihres Informationsstandes – den sog „True Value“ des Unternehmens mit seinem Marktwert vergleichen. Um den Informationsnachteil der Investoren auszugleichen, bedarf es nun bestimmter Anstrengungen seitens des Unternehmens bzw des Managements zur Reduktion der asymmetrischen Information – man spricht

⁹⁾ *Brealey/Myers*, 2003, 513.

bei diesen Aktivitäten von Signalling. Dazu zählen zB Werbung, Informationsmaterial, Veröffentlichung von finanzwirtschaftlichen Kennzahlen etc. Hierdurch entstehen jedoch hohe Kosten, zumal die publizierten Informationen auch für (potentielle) Konkurrenzunternehmen sehr wertvoll sein können. Aus diesen Gründen wird sich das Management – so möglich – eher dazu entschließen, seinen Mittelbedarf intern zu finanzieren.¹⁰⁾

Sind die Möglichkeiten interner Finanzierung erschöpft, so werden in weiterer Folge aufgrund obiger Überlegungen und aufgrund der Anreizstruktur nicht nur des Managements, sondern auch der bestehenden Eigentümer zuerst externe Fremdfinanzierung und schließlich externe Eigenfinanzierung in Betracht gezogen.¹¹⁾

Im durch die indirekte Finanzierung geprägten Kontinentaleuropa dominiert bei externer Fremdfinanzierung bei weitem der „klassische Bankkredit“, dies freilich ganz besonders bei den die Ökonomien dominierenden Klein- und Mittelbetrieben. Im anglosächsischen Bereich, insb in den USA, dominiert hingegen die direkte Finanzierung der Unternehmen über den Kapitalmarkt. Die Inanspruchnahme von Börsen für Eigenfinanzierung durch Aktien wie für Fremdfinanzierung durch Anleihen spielt dort eine herausragende Rolle (siehe dazu Genaueres in Kapitel V).

Die Mittelaufbringung durch Emission von Unternehmensanleihen zählt zur langfristigen externen Fremdfinanzierung. Die Möglichkeit für Unternehmen, auch diese Finanzierungsquelle bzw Finanzierungsform in Anspruch zu nehmen, also ein funktionsfähiger Markt für Unternehmensanleihen (und wie erwähnt auch ein funktionierender Sekundärmarkt) als weitere Quelle externer Unternehmensfinanzierung, ist gerade für die Expansion bzw das Wachstum der einzelnen Unternehmen und damit gerade auch aus volkswirtschaftlicher Sicht äußerst relevant.¹²⁾ Als integraler Bestandteil der direkten Unternehmensfinanzierung über den Kapitalmarkt tritt das Instrument der Unternehmensanleihe in der Praxis wie in der Theorie indes gegenüber der Aktienfinanzierung, also der externen Eigenkapitalfinanzierung, deutlich in den Hintergrund und erfährt nicht die ihr zukommende Beachtung. Allein die jüngeren Entwicklungen deuten hier eine Trendwende an bzw zeigen anderes.

Im Rahmen der vorliegenden Studie werden Unternehmensanleihen – in Anlehnung an *Waschiczek* – definiert als Wertpapiere, „die von nichtfinanziellen Unternehmen [dh nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die als Markt-

¹⁰⁾ Vgl *Leary/Roberts*, 2010.

¹¹⁾ Siehe zur umfassenden Prüfung dieser Hypothese *Tsuji*, 2011.

¹²⁾ Vgl *Fink et al*, 2003.

produzenten in der Haupttätigkeit Waren und nichtfinanzielle Dienstleistungen produzieren, Anm. der Autoren] begeben werden und einen schuldrechtlichen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung des vom Investor eingesetzten Kapitals verbriefen.“¹³⁾ Ähnlich definieren *Krumnow et al* eine Unternehmensanleihe¹⁴⁾ als „eine Schuldverschreibung, mit der sich ein namhaftes großes Unternehmen aus Industrie, Handel oder Verkehr langfristiges Fremdkapital für Investitionen und Umschuldungen beschafft.“¹⁵⁾

Diese Studie konzentriert sich jedenfalls auf Anleihen, die von nichtfinanziellen Unternehmen begeben wurden. Anleihen, die von Banken und anderen finanziellen Unternehmen emittiert wurden, sind nicht Untersuchungsgegenstand dieser Studie, wobei nochmals auf die in Kapitel III genannte Abgrenzungsproblematik und die daraus sich ergebenden Datenbereinigungen verwiesen sei.¹⁶⁾

V. Fremdfinanzierung österreichischer Unternehmen: Der Stellenwert von Unternehmensanleihen im internationalen Vergleich

Die zunehmende Bedeutung des Markts für Unternehmensanleihen trifft auch auf die Eurozone insgesamt zu. Das im Umlauf befindliche Volumen von in EUR denominierten Unternehmensanleihen wuchs im Zeitraum von Ende 1999 bis Ende 2013 um 182%, was einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 7,7% entspricht. Österreich zählt dabei mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 14% zu den Euroländern mit dem höchsten Wachstum in diesem Zeitraum.

Der Anteil österreichischer Unternehmensanleihen am gesamten Umlaufvolumen in der Eurozone stieg dadurch von 2,8% Ende 1999 auf 6,4% Ende 2013. Den größten Anteil hält Frankreich mit 42,8%, gefolgt von Deutschland (13,5%) und Italien (13,3%) (Siehe Abb 5.1 und Tab 5.1).

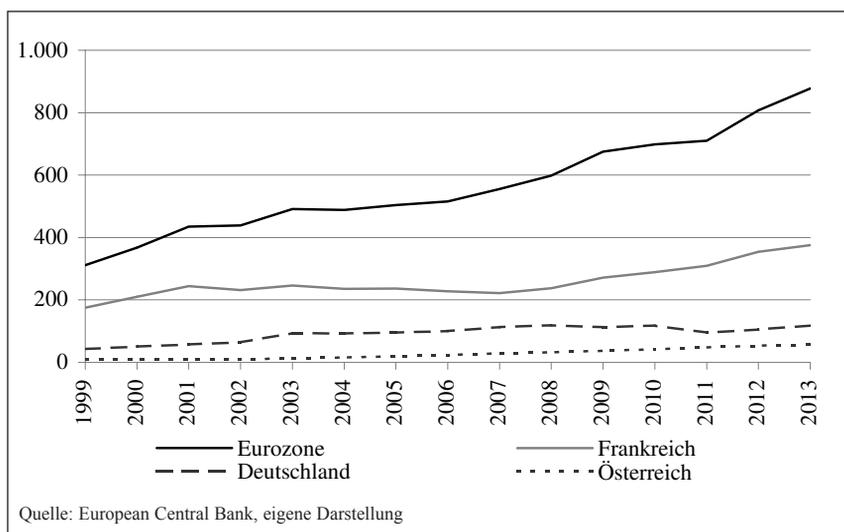
¹³⁾ *Waschiczek*, 2004, 42.

¹⁴⁾ Die Begriffe Industrieanleihen, Industrieschuldverschreibungen, Corporates oder Credits werden (in der Praxis) als Synonyme für Unternehmensanleihen bzw Corporate Bonds verwendet. Da die Anleihen der Industrie gegenüber dem Handel bei weitem überwiegen, hat sich der Name Industrieobligation für alle Schuldverschreibungen privater Unternehmen eingebürgert. Siehe dazu *Perridon/Steiner*, 2009; *Beike/Schlütz*, 2005 und *Krumnow et al*, 2002.

¹⁵⁾ *Krumnow et al*, 2002, 1301.

¹⁶⁾ *Gyntelberg/Ma/Remolona* hingegen fassen unter dem Begriff Unternehmensanleihen „alle langfristigen Schuldtitel von nicht staatlichen Schuldnern in einer bestimmten Währung“ zusammen, wobei unter nicht staatlichen Schuldnern staatsnahe Emittenten, Finanzinstitute sowie Wirtschaftsunternehmen verstanden werden (*Gyntelberg/Ma/Remolona*, 2005, 96).

Abb 5.1: Umlaufvolumen von in EUR denominierten Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen der Eurozone, Ende 1999–Ende 2013, Mio EUR



Tab 5.1: Umlaufvolumen von in EUR denominierten Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen der Eurozone, Ende 1999–Ende 2013, Mrd EUR¹⁷⁾

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Eurozone	311,6	367,9	435,2	438,3	491,4	488,2	504,3	515,8
Deutschland	43,2	51,0	57,7	64,6	93,0	92,2	94,9	100,1
Frankreich	175,5	210,2	243,9	231,6	246,1	235,5	236,1	228,0
Österreich	8,6	8,7	9,8	9,5	13,1	15,7	19,8	22,9
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Eurozone	555,1	598,3	674,7	698,4	710,0	807,3	877,8	
Deutschland	113,1	118,9	112,8	117,9	95,4	105,1	118,2	
Frankreich	221,8	236,9	271,1	289,2	309,1	353,8	375,5	
Österreich	29,3	32,4	36,6	41,5	47,4	53,1	56,1	

¹⁷⁾ Vgl. *European Central Bank*, o. J.