Schriften des Vereins für Socialpolitik

Band 196

Zur Geschichte der Unternehmensfinanzierung

Von

Wilfried Feldenkirchen, Friedrich-Wilhelm Henning, Toni Pierenkemper, Volker Wellhöner, Horst A. Wessel, Harald Wixforth

Herausgegeben von Dietmar Petzina

Duncker & Humblot · Berlin

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Schriften des Vereins für Socialpolitik

Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften

Neue Folge Band 196

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

SCHRIFTEN DES VEREINS FÜR SOCIALPOLITIK
Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
Neue Folge Band 196

Zur Geschichte der Unternehmensfinanzierung

Duncker & Humblot · Berlin

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zur Geschichte der Unternehmensfinanzierung

Von

Wilfried Feldenkirchen, Friedrich-Wilhelm Henning, Toni Pierenkemper, Volker Wellhöner, Horst A. Wessel, Harald Wixforth

Herausgegeben von Dietmar Petzina

Duncker & Humblot · Berlin

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

CIP-Titelaufnahme der Deutschen Bibliothek

Zur Geschichte der Unternehmensfinanzierung / von Wilfried Feldenkirchen . . . Hrsg. von Dietmar Petzina. – Berlin: Duncker und Humblot, 1990
(Schriften des Vereins für Socialpolitik, Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, N. F., Bd. 196)
ISBN 3-428-06968-4
NE: Feldenkirchen, Wilfried; Petzina, Dietmar [Hrsg.]; Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften: Schriften des Vereins . . .

Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, für sämtliche Beiträge vorbehalten
© 1990 Duncker & Humblot GmbH, Berlin 41
Satz: Hagedornsatz, Berlin 46
Druck: Druckerei Gerike GmbH, Berlin 36
Printed in Germany

ISSN 0505-2777
ISBN 3-428-06968-4

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Vorwort

Der Wirtschaftshistorische Ausschuß des Vereins für Socialpolitik hat sich auf seiner Jahrestagung in Maria Plain bei Salzburg im April 1989 mit Problemen der Unternehmensfinanzierung im 19. und 20. Jahrhundert auseinandergesetzt. Das Ziel aller dort gehaltenen Referate war es, fallstudienartig der Frage nach dem Zusammenhang von Unternehmensfinanzierung und wirtschaftlicher Entwicklung einzelner Branchen bzw. Unternehmen nachzugehen und dabei ansatzweise auch einen Vergleich der sehr unterschiedlichen Bedingungen und Finanzierungsmodalitäten in der großen Gründerperiode des 19. Jahrhunderts mit den hiervon strukturell abweichenden Methoden und Problemen in der Zwischenkriegszeit bzw. nach dem Zweiten Weltkrieg vorzunehmen. Es erwies sich als hilfsreich, eine inhaltliche Konzentration vorzunehmen, da auf diese Weise die Chance des Vergleichs und der Generalisierung nachhaltig gefördert wurde.

Bis auf eine Ausnahme konnten alle präsentierten Beiträge in diesem Sammelband zusammengefaßt werden, so daß allen an einer theoriebezogenen Wirtschaftsgeschichte interessierten Lesern ein repräsentativer Einblick in Arbeitsweise und Problemstellungen des Faches, namentlich auch in seine Verknüpfung mit den systematischen Teilbereichen der Wirtschaftswissenschaften möglich ist. Wirtschaftsgeschichte vermag nur mit theoriegeleiteten Fragestellungen und durch Nutzung entsprechender Analysemethoden die Vielfalt historischer Wirklichkeit zu erschließen. Wird dieser Anspruch verwirklicht, so vermag sie ihrerseits dem mit gegenwartsbezogenen Fragen konfrontierten Ökonomen hilfreich bei der Überprüfung theoretischer Ansätze und bei der Einordnung aktueller Problemstellungen in eine größere geschichtliche Perspektive zu sein.

Im Beitrag von *Volker Wellhöner* und *Harald Wixforth* wird zunächst das Verhältnis von Banken und Industrie vom ausgehenden 19. Jahrhundert bis hinein in die Weimarer Republik diskutiert. Auf der Grundlage empirisch gestützter Fallstudien wurde vor allem die Beziehung der Banken zur Schwerindustrie analysiert, wobei vorrangig drei Untersuchungsfelder von Bedeutung waren: Die Gestaltung des Kreditverkehrs, die großen Kapitaltransaktionen und schließlich die institutionellen Verflechtungen und deren Auswirkungen. Die Autoren kommen hierbei zu einer negativen Einschätzung der weitverbreiteten These von der Dominanz der Banken über die Industrie, ziehen vielmehr zur Interpretation der empirischen Befunde die These gegenseitiger Abhängigkeit heran. Diese Ergebnisse bestätigen Resultate neuerer, international verglei-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

chender Forschungen, die sich in jüngster Zeit mit der Rolle der Banken auseinandergesetzt haben.

Wilfried Feldenkirchen analysiert in seinem Beitrag die Unternehmensfinanzierung in der deutschen Elektroindustrie zwischen den beiden Weltkriegen. Dieser Industriezweig, auf den 1913 mehr als ein Drittel der Welt-Elektroproduktion entfiel, sah sich nach 1918 vor die Aufgabe gestellt, unter politisch veränderten Rahmenbedingungen erneut seine Vorkriegsposition zu erreichen. Auf Unternehmensebene bestimmte dieses Bemühen, an ältere Erfahrungen anzuknüpfen, nahezu sämtliche strategischen Entscheidungen über Form und Ausmaß des Wachstums sowie Art und Umfang der Finanzierung. Eindrucksvoll wird an mehreren Unternehmensbeispielen, so etwa bei Siemens, AEG und Bosch, die Kontinuität unterschiedlicher Unternehmenskulturen herausgearbeitet, deren Spuren bis in die jüngste Gegenwart zu verfolgen sind. Nicht zuletzt als Ergebnis der über Jahrzehnte sehr unterschiedlichen Finanzierungspraktiken der Unternehmen hat sich der schon vor dem Ersten Weltkrieg hohe Konzentrationsgrad innerhalb dieser Schlüsselindustrie weiter verstärkt, wobei sich das Gewicht deutlich zugunsten von Siemens verschob.

Toni Pierenkemper beschäftigt sich in seinem Beitrag mit den Problemen der Gründungsfinanzierung im 19. Jahrhundert, namentlich auch mit der Frage, welche Rolle der „Haftungsverband" Familie hierbei gespielt hat. Der Beitrag relativiert die in der älteren Literatur konstatierte Abfolge von „Kapitalmangel" in der Frühindustrialisierung und finanzieller Konsolidierung im ausgehenden 19. Jahrhundert und verweist demgegenüber auf den Tatbestand, daß es sich bei den besonderen Problemen der Gründungsfinanzierung und den damit verbundenen Engagement der Gründerfamilien um eine von besonderen wirtschaftshistorischen Epochen unabhängige Erscheinung handelt. Insoweit mündet sein Beitrag folgerichtig in die These von der Verallgemeinbarkeit des Finanzierungengpasses im Gründungsprozeß.

Friedrich-Wilhelm Henning versucht in seinem Beitrag, anhand der Bilanzen und der Gewinn- und Verlustrechnungen von 45 Industrie-Aktiengesellschaften herauszuarbeiten, wie sich die Finanzverhältnisse dieser Unternehmen in der Zeit hoher wirtschaftlicher Wachstumsraten nach dem Zweiten Weltkrieg entwickelten. Dabei interessiert ihn vor allem der systematische Zusammenhang von Finanzierungstyp (Selbstfinanzierung, kurzfristige bzw. langfristige Fremdfinanzierung etc.) und branchenspezifischen Entwicklungen. Im Ergebnis stellt der Autor fest, daß sich das Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital in dieser Expansionphase erstaunlich wenig verändert hat und daß trotz der zeitgenössischen Debatte um „Kapitalmangel" tatsächlich keine wirklichen Engpässe in der Finanzierung der Investitionen zu konstatieren sind.

Horst A. Wessel schließlich untersucht an einem einzelnen Beispiel, der Deutsch-Österreichischen Mannesmann-Werke AG, die Finanzierungsprobleme von Gründungs- und Aufbauperioden industrieller Unternehmen. In dieser

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Fragestellung schließt er sich eng an den Beitrag von Pierenkemper an. Die Konzentration auf ein einzelnes Unternehmen ermöglicht dabei die Präsentation einer Vielfalt firmenspezifischer Besonderheiten während des boomartigen Zyklus vor dem Ersten Weltkrieg, die im Ergebnis wiederum die Vorstellung von der überragenden Rolle der Banken als Finanziers, Sanierer und „Retter" in Sturm- und Drangperioden junger Unternehmen zu relativieren vermögen.

In den Beiträgen wurden die Anregungen und Hinweise in der Ausschußdiskussion berücksichtigt. Den Autoren sei für ihre Bereitschaft gedankt, die Manuskripte entsprechend zu überarbeiten und Argumente produktiv aufzunehmen. Meinem Mitarbeiter Lutz Budraß danke ich für die redaktionelle Unterstützung, dem Verlag für die zügige Veröffentlichung der Arbeitsergebnisse.

Bochum, Mai 1990 Dietmar Petzina

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Inhaltsverzeichnis

Unternehmensfinanzierung durch Banken – Ein Hebel zur Etablierung der Bankenherrschaft? Ein Beitrag zum Verhältnis von Banken und Schwerindustrie in Deutschland während des Kaiserreichs und der Weimarer Republik

Von *Volker Wellhöner* und *Harald Wixforth,* Bielefeld 11

Unternehmensfinanzierung in der Deutschen Elektroindustrie der Zwischenkriegszeit

Von *Wilfried Feldenkirchen,* Bonn 35

Zur Finanzierung von industriellen Unternehmensgründungen im 19. Jahrhundert – mit einigen Bemerkungen über die Bedeutung der Familie

Von *Toni Pierenkemper,* Saarbrücken 69

Die Unternehmensfinanzierung in der Bundesrepublik Deutschland von 1952 bis 1965, unter besonderer Berücksichtigung einiger Industrie-Aktiengesellschaften

Von *Friedrich-Wilhelm Henning,* Köln 99

Finanzierungsprobleme in der Gründungs- und Ausbauphase der Deutsch-Österreichischen Mannesmannröhren-Werke AG. 1890 - 1907

Von *Horst A. Wessel,* Düsseldorf 119

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Unternehmensfinanzierung durch Banken — Ein Hebel zur Etablierung der Bankenherrschaft? Ein Beitrag zum Verhältnis von Banken und Schwerindustrie in Deutschland während des Kaiserreichs und der Weimarer Republik

Von *Volker Wellhöner* und *Harald Wixforth,* Bielefeld

1. Einleitung

Das Problem der Beziehungen zwischen den Banken und der Industrie beschäftigt über nationale Grenzen hinweg Ökonomen wie Historiker seit langem. In einer kaum übersehbaren Flut von Publikationen wurden verschiedenste theoretische und empirische Aspekte dieses Themas behandelt. Seine permanente Aktualität resultiert aus dem globalen entwicklungstheoretischen Hintergrund, auf den sich die Diskussion um die funktionale Beziehung zwischen Banken und Industrie spätestens seit Alexander Gerschenkrons einflußreicher Studie über „ökonomische Rückständigkeit in historischer Perspektive" in letzter Instanz bezieht.[1]

Bei der Beurteilung der Industriealisierungschancen insbesondere der Länder der „Dritten Welt" meinte man, den Kapitalmangel als einen der wesentlichen Faktoren identifiziert zu haben, die die Imitation des Entwicklungsprozesses blockierten, den die westlichen Industrieländer der „Ersten Welt" im 19. und 20. Jahrhundert durchliefen. In dieser Perspektive schienen Studien, welche die Bedeutung nationaler Bankensysteme als Katalysatoren der privaten Kapitalbildung vor allem für die „early latecomers" betonten und analysierten, von mehr als nur historischem Interesse zu sein. Mit entwicklungstheoretischer Stoßrichtung bewerteten international vergleichende Studien die Strukturen und die Funktionsweise des Bankenapparats in den jeweiligen Ländern mit Attributen, die sich zwischen den Polen „industrialisierungsfördernd" und „industrialisierungshemmend" bewegten.[2]

Abgesehen von anderen zahlreichen theoretischen Einwänden gegen die solchen Ansätzen zugrunde liegende Überfrachtung der potentiellen „Schritt-

[1] Siehe A. *Gerschenkron*, Wirtschaftliche Rückständigkeit in historischer Perspektive, in: R. Braun u. a. (Hg.), Industrielle Revolution, Wirtschaftliche Aspekte, Köln und Berlin 1972, S. 59-78.

[2] Siehe insbesondere die Zusammenfassung dieser Diskussion bei S. *Pollard*/D. *Ziegler*, Banking and Industrialization. R. *Cameron*, Twenty Years on. Unveröffentl. Manuskript, Bielefeld 1989.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

macherfunktion" der Banken im Rahmen makroökonomischer Entwicklungsprozesse spricht aus unserer Sicht vor allem ein Argument gegen einen optimierungstheoretischen „approach" an die Resultate des Handelns privater Bankkapitale, die eo ipso rentabilitätsorientiert kalkulieren. Als Einzelkapitale intendieren sie nicht die Optimierung makroökonomischer Rationalität, die sich in Zielgrößen wie Wachstum oder Gleichgewicht ausdrückt, sondern diejenige ihrer Kapitalverwertung. Über Scheitern oder Erfolg dieser Optimierung entscheidet der Verlauf ihres mikroökonomischen Reproduktionsprozesses, im Rahmen dessen sie mit anderen Einzelkapitalen teils kooperieren, teils konkurrieren und dadurch mit letzteren und auch mit nicht zwangsläufig profitmaximierenden Wirtschaftssubjekten (Staat, Sparern etc.) in ein vielgestaltiges Beziehungsgeflecht eintreten. Aus diesem Beziehungsgeflecht entstehen zahlreiche Interessenkonvergenzen und -konflikte, die den rationalen Bezugspunkt der gerade im Augenblick wieder sehr aktuellen Diskussion um die Macht der Banken liefern. Diese Diskussion dreht sich im Kern um die Befürchtung, die Banken könnten in dieser Interessenkonstellation ein gesellschaftlich bedenkliches Übergewicht erreichen und etablieren, das sich letztlich aus ihrer zentralen funktionalen Bedeutung für den gesamten Reproduktionsprozeß des Kapitals ableitet. Es ist dieser Aspekt von Funktionalität des Bankkapitals, der in den traditionellen Entwicklungstheorien oft vernachlässigt wird und der uns im folgenden zeitlich und räumlich konkret beschäftigen wird. Dabei geht es nicht um die Bankenmacht in allen ihren gesellschaftlichen Dimensionen, sondern nur eine dieser Dimensionen, das Verhältnis von Banken und Industrie, wird im Mittelpunkt stehen: Führte die Unternehmensfinanzierung durch die Banken in der rheinisch-westfälischen Schwerindustrie zu der Etablierung einer Bankenherrschaft?

Die Beantwortung dieser Frage erfordert zunächst zwei begriffliche Klärungen bezüglich dessen, was unter Unternehmensfinanzierung respektive Bankenherrschaft verstanden werden soll. Es hat sich jenseits sophistischer rechtlicher und betriebswirtschaftlicher Konstrukte als für die Bearbeitung unseres Themas funktional erwiesen, eine heuristische Trennung zwischen indirekter und direkter Unternehmensfinanzierung durch die Banken vorzunehmen, und letztere wiederum in lang- und kurzfristige Finanzierung zu differenzieren. Unter indirekter Unternehmensfinanzierung wollen wir die Kapitalmobilisierung über die Intermediatstellung der Banken auf den Kapitalmärkten verstehen. Die Kapitalmobilisierung erfolgt dabei aus Sicht der Banken im Rahmen des Emissions- oder des Konsortialgeschäfts.[3]

---

[3] Vgl. Banklexikon, Handwörterbuch für das Bank- und Sparkassenwesen, Wiesbaden 1983, S. 613/14. Unter Emissionsgeschäft wird die Übernahme von Effekten durch die Banken und die anschließende Plazierung im Publikum verstanden. Beim Konsortialgeschäft verbleiben die Effekten nach der Übernahme eine längere Zeit in der Verfügung der Banken. Auf die jeweiligen Spielarten und „Techniken" beim Emissionsgeschäft wird anhand konkreter Fälle weiter unten noch eingegangen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Als direkte Unternehmensfinanzierung wird die Kreditvergabe seitens der Banken an die Unternehmen gefaßt. Bei den Kreditarten wird dabei im Hinblick auf ihre Laufzeit zwischen kurz- und langfristigen Krediten unterschieden. Unter den kurzfristigen Krediten nimmt für die Unternehmensfinanzierung der Kontokorrentkredit — Laufzeit formal bis zu drei Monaten — eine zentrale Stellung ein. In der Praxis können diese Kredite aber mehrmals verlängert werden, und es sind in der Tat vor allem de facto langfristig gewährte Kontokorrentkredite, an denen einige Autoren den Beitrag der Banken zum Akkumulationsprozeß des Kapitals in Deutschland festmachen.[4]

Die langfristigen Kredite, deren Laufzeit zwischen den Banken und den Unternehmen je nach Fall ausgehandelt wird, werden in der Regel zur Finanzierung größerer Investitionsvorhaben aufgenommen. Sie werden deshalb auch als Investitionskredite bezeichnet.[5]

In Bezug auf die Operationalisierung des Herrschaftsbegriffes folgen wir der impliziten Definition Rudolf Hilferdings, die er in seinem 1910 erschienenen Buch „Das Finanzkapital" liefert.

Hilferding postuliert eine Herrschaft der Banken über die Industrie als allgemeines und zwingendes Ergebnis der kapitalistischen Entwicklungsdynamik. Ausgehend von einer unterstellten, durch die tendenziell sinkende Durchschnittsprofitrate vermittelten, progressiven Erschlaffung der Eigenakkumulationskraft der Industrie schließt er auf eine sich zuspitzende Abhängigkeit der Industrieunternehmen von langfristigen Bankkrediten. Dieser Prozeß findet seinen Ausdruck in einer personellen Durchdringung der industriellen Unternehmensgremien mit Bankenvertretern und in der Verfügungsmacht der Banken über Aktienpakete der Industrie. Die steigende Kreditabhängigkeit und den institutionellen Zugriff nutzen die Banken, um der industriellen Seite ihre Interessen aufzuoktroyieren und auf diese Weise ihre Herrschaft zu etablieren. Auch wenn Hilferding den ökonomischen Inhalt dieser Herrschaft nicht genau definiert, bezieht er sich implizit auf die folgenden drei Konfliktfelder: 1. Teilung des Profits in Zins und Unternehmergewinn. 2. Teilung des sogenannten Gründergewinns, der bei Aktienemissionen anfällt. 3. Ausgestaltung der verschiedenen Bereiche der Geschäftspolitik. Auf eine theoretische Kritik der Argumentation Hilferdings auf der Ebene des Kapitals im allgemeinen wird an dieser Stelle verzichtet, da sie anderenorts ausführlich geleistet worden ist.[6]

Statt dessen steht im folgenden die Frage im Vordergrund, wie weit Hilferdings Argumentationskette — jenseits ihrer Verallgemeinerbarkeit —

---

[4] Vgl. u. a. E. *Eistert*, Die Beeinflussung des Wirtschaftswachstums in Deutschland von 1883 bis 1913 durch das Bankensystem, Berlin 1970.

[5] F. K. *Feldbausch*, Handbuch der Bankpraxis, Frankfurt 1968, S. 192; G. *Wöhe*/J. *Bilstein*, Grundzüge der Unternehmensfinanzierung, München 1984, S. 11 ff., S. 203 ff.

[6] Vgl. hierzu A. *Teichova*, Rivals and Partners — Banking and Industry in Europe in the First Decades of the Twentieth Century, Uppsala 1988; V. *Wellhöner*, Großbanken und Großindustrie im Kaiserreich, Göttingen 1989, S. 25-56.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

geeignet ist, die Dynamik im Verhältnis von Banken und Industrie in Deutschland in einem spezifischen Sektor, der rheinisch-westfälischen Schwerindustrie von 1871-1932, zu erfassen. Seinen besonderen Reiz gewinnt dieser Untersuchungszeitraum dadurch, daß er zwei Phasen integriert, die sich sowohl auf der Ebene des Weltmarkts, als auch auf der nationalen Ebene der deutschen wirtschaftlichen Entwicklung durch unterschiedliche Wachstumsparadigma unterscheiden: expansiver Grundton bis 1914, stagnativer Grundton seit spätestens 1918.[7]

Wie wir sehen werden, induzierte dieser Wandel der makroökonomischen Rahmenkonstellation für das Verhältnis von Banken und Industrie entsprechende Modifikationen der exogenen Handlungsvorgaben, die Kreditnachfrage und -angebot determinierten. Nachlassende Investitionsdynamik sowie zunehmende Integration des monetären Weltmarktes verschoben die Akzente in der Stellung beider Kapitalfraktionen zueinander, was nicht zuletzt seinen Niederschlag in den Techniken der Unternehmensfinanzierung fand.[8]

In der vorliegenden Studie wurde die Rekonstruktion des Verhältnisses von Banken und Industrie ausschnitthaft am Beispiel der rheinisch-westfälischen Schwerindustrie vorgenommen. Dabei wurde methodisch auf Fallstudien zurückgegriffen, was den Zwang zur Zusammenstellung eines Unternehmenssamples implizierte — und damit die Forschungsergebnisse entsprechenden Restriktionen hinsichtlich ihrer Repräsentativität unterwirft. Das Sample umfaßt neun der größten Unternehmen der rheinisch-westfälischen Schwerindustrie, bei deren Auswahl neben dem Kriterium der Größe, gemessen am Unternehmenskapital, auch pragmatische Erwägungen des Quellenzugangs maßgeblich waren. Die Unternehmen sind im einzelnen: Die Fried. Krupp AG, die Deutsch-Luxemburgische Bergwerks- und Hütten AG, der Phoenix, die

---

[7] Vgl. D. *Petzina*/W. *Abelshauser*, Zum Problem der relativen Stagnation der deutschen Wirtschaft in den zwanziger Jahren, in: H. Mommsen/D. Petzina/B. Weisbrod, Industrielles System und politische Entwicklung in der Weimarer Republik, Düsseldorf 1974, S. 57-77, B. Lutz, Der kurze Traum immerwährender Prosperität, Frankfurt a.M., 1984.

[8] Für Deutschland fehlt es bisher an systematischen und durch Quellen gestützte Studien, die insbesondere den von uns im vorliegenden Aufsatz gewählten Aspekt detailliert behandeln. An allgemeiner oder mit einer anderen Zielsetzung fragender Literatur sind für Deutschland vor allem folgende wichtige Titel zu nennen: M. *Gehr*, Das Verhältnis der Banken zur Industrie in Deutschland 1850-1931, Tübingen 1960; K. *Gossweiler*, Großbanken — Industriemonopole — Staat 1914-1932, Berlin 1971; W. *Hagemann*, Das Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie, Berlin 1930; O. *Jeidels*, Das Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie, Leipzig 1905; J. *Riesser*, Die deutschen Großbanken und ihre Konzentration, Glashütten/Taunus (4) 1973; M. *Wittkowski*, Großbanken und Industrie in Deutschland 1924-1931, Tampere 1937; E. *Eistert*, Die Beeinflussung des Wirtschaftswachstums in Deutschland von 1883-1913 durch das Bankensystem, Berlin 1970. Für die Zeit der Bundesrepublik allerdings widmet M. Gerhards auch unserer Fragestellung besondere Aufmerksamkeit: M. *Gerhards* Industriebeziehungen der westdeutschen Banken, Frankfurt a.M. 1982.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Gutehoffnungshütte, die Hibernia, Mannesmann, die Rheinischen Stahlwerke, der Thyssen-Konzern und die Vereinigten Stahlwerke.[9]

Die Entwicklung dieser Unternehmen wird auf folgenden drei Untersuchungsfeldern verfolgt: a) die Gestaltung des Kreditverkehrs. b) die Aufnahme von Anleihen und die Aktienemissionen. c) die institutionelle Verflechtung und ihre Auswirkungen. Es ist evident, daß diese Forschungsstrategie darauf zielt, die funktionalen Beziehungen zwischen Banken und Industrie auf potentielle Tendenzen zur Fundierung einer Bankensuprematie hin zu analysieren und die oben benannten „Materialisierungsformen" einer solchen auf ihre tatsächliche Existenz hin zu untersuchen.

Außer der Einschränkung der Repräsentativität, die sich aus der Limitierung auf neun Fallstudien ergibt, ist auf eine weitere „Blindstelle" der Argumentation zu verweisen: die Zeit des Ersten Weltkriegs wurde aufgrund ihrer ökonomischen Sondersituation ausgeklammert.

2. Der Kreditverkehr als Basis der Beziehungen zwischen Banken und Industrie

Folgt man einer in der Literatur weitverbreiteten These, so bildete der Kontokorrentverkehr seit den 1870ern die Basis in den Beziehungen zwischen Banken und Industrie. So kamen zum Beispiel Eistert und Neuburger auf der Grundlage von hoch aggregierten Daten zu dem — methodisch umstrittenen — Ergebnis, die Wachstumsfinanzierung über formal kurzfristig gewährte, de facto aber langfristige Kontokorrentkredite habe die Entwicklung der deutschen Industrie, insbesondere der Schwerindustrie, entscheidend mitbestimmt. Richard Tilly brachte diese Sichtweise im Titel seines Aufsatzes auf die Formel „German Banking 1850 to 1914: Development Assistance for the Strong".[10]

Ein mikroökonomischer Test dieser Auffassung ist insofern von Bedeutung, da eine strategische Abhängigkeit der industriellen Akkumulation von langfristigen Bankkrediten als Hebel zur Etablierung einer Bankensuprematie dienen kann. Indessen stellen sich einem quantitativen Zugang zu dieser Frage

---

[9] Die Auswahl der Sampleunternehmen folgt prinzipiell dem Kriterium der Unternehmensgröße, wie es von *Kocka* und *Siegrist* operationalisiert worden ist. Siehe J. *Kocka* / H. *Siegrist*, Die hundert größten deutschen Industrieunternehmen im späten 19. und 20. Jahrhundert. Expansion, Diversifikation und Integration im internationalen Vergleich, in: N. Horn / J. Kocka (Hg.), Recht und Entwicklung der Großunternehmen im 19. und frühen 20. Jahrhundert, Göttingen 1979, S. 55-122; Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften, Jg. 1919/20, 1920/21, 1926/27, 1927/28.

[10] R. *Tilly*, German Banking 1850 to 1914: Development Assistance for the Strong, in: JEEH, Bd. 15, 1986, S. 113-52; H. *Neuburger*, German Banks and German Economic Growth from Unification to World War I, New York 1977; E. *Eistert*, Wirtschaftswachstum. In ihrem Urteil über die methodische Effektivität der Kreditvergabe durch die Banken und in ihrem methodischen Zugriff differieren alle drei Autoren allerdings erheblich.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

erhebliche Hindernisse in den Weg. Prinzipiell verfügt man außer verstreuten qualitativen Informationen zwar mit den veröffentlichten Bilanzen der Unternehmen über eine kontinuierliche Datenbasis.[11]

Doch selbst wenn man von den gravierenden methodischen Problemen der Bilanzinterpretation absieht, unterliegt die Aussagekraft dieser Datenbasis für unsere Problemstellung verschiedenen Einschränkungen. So lassen sich für die Zeit der deutschen Nachkriegsinflation von 1919-1923 keine glaubwürdigen Daten über den Umfang des Kontokorrentverkehrs der näher untersuchten Unternehmen auffinden, da eine materielle Bilanzkontinuität für diese Zeit nicht gegeben ist. Für die Phase nach 1923 stellen dann vor allem Brüche in der formellen Bilanzkontinuität ein zentrales Problem dar, denn der Zusammenschluß von vier der im Sample erfaßten Unternehmen zu den Vereinigten Stahlwerken bedingte auch eine wesentliche Veränderung der Rechnungszusammenhänge.[12]

Doch selbst für die Perioden, für die man über kontinuierliche Datenreihen verfügt — in erster Linie bis 1914 —, werden in den Bilanzen die Bankkreditoren selten gesondert ausgewiesen, geschweige denn in kurz- und langfristige Verbindlichkeiten aufgegliedert. Darüber hinaus stellen die eruierbaren Daten Bestands- und keine Strömungsgrößen dar, so daß der reguläre Bankverkehr der Unternehmen bestenfalls über Momentaufnahmen rekonstruierbar ist. Man könnte aber vermuten, daß gerade aufgrund der Intervallänge zwischen den Bilanzstichtagen ein erheblicher Teil der kurzfristigen Kredite herausfiltriert wird, so daß vor allem die de facto langfristig gewährten Kontokorrentkredite in die Daten eingehen. Legt man die Maximalannahme zugrunde, daß sämtliche ausgewiesenen Kreditoren de facto langfristige, von Banken gewährte Kontokorrentkredite sind, womit diese quantitativ jedenfalls erheblich überschätzt werden, so erhält man einen Indikator für unsere Fragestellung, indem man den Quotienten aus dem Wachstum der Kreditoren und dem gleichzeitigen Wachstum des Anlagekapitals des jeweils untersuchten Unternehmens bildet und über die Zeit hinweg analysiert. Dieser Indikator ist quantitativ sicherlich nicht exakt, trotzdem ermöglicht er einige interessante qualitative Aufschlüsse.

Zunächst gilt festzuhalten, daß der gesamte Untersuchungszeitraum — wie oben bereits erwähnt — in zwei Phasen mit unterschiedlicher Wachstumsdynamik zerfällt. Bezieht man sich etwa auf die Erweiterung des Anlagekapitals, so war die Zeit von 1880 bis 1914 respektive bis zum Ende des Ersten Weltkrieges 1918 von einem stark expansiven Grundton geprägt, der sich nach 1900 noch intensivierte und nur von einigen zyklischen Wachstumsschwächen kurzfristig unterbrochen wurde. Demgegenüber kann man die Zeit nach dem Kriegsende

---

[11] Für Krupp liegen veröffentlichte Bilanzen erst seit der Umwandlung des Unternehmens in eine AG vor.

[12] Zum Problem der Bilanzerstellung in der Inflationszeit siehe K. H. *Töpperwien*, Der Einfluß der Inflation auf die Unternehmensfinanzierung, Bochum 1980, S. 87ff., 128ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bis 1932 als eine Phase kontraktiver Akkumulationstendenzen charakterisieren.[13]

Anhand der Auswertung der Daten des Indikators gelangt man zu dem Ergebnis, daß selbst in der Phase ungebrochener kontinuierlicher Erweiterung des Akkumulationsprozesses die Unternehmen des Samples nicht auf langfristige Kontokorrentkredite als primären Faktor für die Finanzierung ihres Unternehmenswachstums zurückgriffen. Gleiches trifft um so mehr zu für die Periode von 1919 bis 1932.[14]

Statt dessen waren für den gesamten Untersuchungszeitraum die Selbstfinanzierung aus reinvestierten Profitteilen und Abschreibungen, der Rückgriff auf in- und ausländische Kapitalmärkte, finanzielle Leistungen der Unternehmerfamilien sowie institutionelle Alternativen zum privaten Bankensektor für die Unternehmensfinanzierung von erheblich größerer Bedeutung. Die Selbstfinanzierung und die Mittelbeschaffung auf den Kapitalmärkten, auf die weiter unten noch näher eingegangen wird, spielte für alle Unternehmen des Samples eine wesentliche Rolle. Dagegen stand die Inanspruchnahme der anderen genannten Kapitalquellen nur bestimmten Unternehmen offen. So konnten die Gutehoffnungshütte, Krupp und der Thyssen-Konzern einen Teil ihres Kapitalbedarfs durch finanzielle Leistungen der Unternehmerfamilien decken. Darüber hinaus konnte etwa Krupp in Zeiten von Liquiditätsengpässen wegen seiner besonderen Beziehungen zum Staatsapparat auf Finanzhilfen seitens der Reichsregierung und der staatlichen Banken rechnen. Die legendäre 1874er Anleihe und die Lösung der Finanzkrise bei Krupp im Jahre 1925 sind die wohl markantesten Beispiele für diesen Sachverhalt.

In den 1860ern hatte Krupp seinen großdimensionalen Expansionsprozeß riskanterweise vor allem über kurzfristige Kredite finanziert und versäumt, eine durchaus mögliche, langfristige Fundierung dieser Kredite rechtzeitig zu realisieren. Als die kurzfristigen Kredite dann geballt mit dem Ausbruch der Gründerkrise fällig wurden, stand das Unternehmen vor dem Zusammenbruch. Krupp hatte es lediglich der Intervention des Kaisers zu verdanken, daß schließlich ein Konsortium unter Führung der Seehandlung dem Unternehmen die dringend erforderlichen liquiden Mittel zur Verfügung stellte.[15]

---

[13] Für die Unternehmen des Samples vgl. V. *Wellhöner*, Großbanken und Großindustrie, insbesondere den empirischen Teil, sowie H. *Wixforth*, Banken und Schwerindustrie in der Weimarer Republik, Diss. Bielefeld 1990 (unveröff. Manuskript), Tabellenanhänge. Allgemeinere Daten liefert W. *Feldenkirchen*, Die Eisen- und Stahlindustrie des Ruhrgebiets 1879-1914. Wachstum, Finanzierung und Struktur ihrer Großunternehmen, Wiesbaden 1982, Tabellenanhang. Hoch aggregierte Angaben finden sich bei R. *Wagenführ*, Die Industriewirtschaft, Entwicklungstendenzen der deutschen und internationalen Industrieproduktion, 1860-1932, Berlin 1933 und W. G. *Hoffmann*, Das Wachstum der deutschen Wirtschaft seit der Mitte des 19. Jahrhunderts, Berlin, Heidelberg, New York, 1965.

[14] Vgl. V. *Wellhöner* und H. *Wixforth* ebenda, Tabellenanhänge.

[15] V. *Wellhöner*, Großbanken und Großindustrie, S. 155ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Ähnlich gelagert war der Fall bei der Finanzkrise von 1925. Nach dem Ende der Inflation und der Stabilisierung der Mark zeigte sich im Frühjahr 1925, daß sich die finanzielle Lage Krupps dramatisch verschlechterte. Das über Jahre hindurch verschleppte Mißverhältnis von Einnahmen und Ausgaben trat immer deutlicher zutage. Als die mit Krupp in Geschäftsverbindung stehenden Banken dem Unternehmen neue Kredite verweigern wollten, wandte sich das Kruppmanagement an die Reichsregierung mit der dringenden Bitte um finanzielle Hilfe. Die zu diesem Zeitpunkt amtierende Reichsregierung unter Reichskanzler Luther — pikanterweise ehedem Oberbürgermeister von Essen — gewährte Krupp ein Darlehen in der Gesamthöhe von 40 Mill. RM. Auf der Basis dieser Zusage waren die privaten Banken bereit, dem Unternehmen ihrerseits einen Kredit von 15 Mill. RM einzuräumen. Damit war der größte Teil des Geldbedarfs Krupps für das Jahr 1925 gedeckt, so daß die Finanzkrise im wesentlichen überwunden war.[16]

Unter den Unternehmen des Samples hatte auch die Hibernia ein besonders enges Verhältnis zum Staatsapparat, seit sie 1916 in den fast ausschließlichen Besitz des preußischen Staates übergegangen war. Von diesem Zeitpunkt an wickelte sie ihren Bankverkehr nur noch mit staatlichen Kreditinstituten, nämlich der Preußischen Staatsbank und der Reichsbank, ab. Beide Banken führten darüber hinaus sämtliche größeren Kapitaltransaktionen des Unternehmens durch.[17] Schließlich verstand man es auch bei Thyssen, im Bedarfsfall die Dienste des privaten Bankensektors zumindest zu ergänzen durch die Kooperation mit der Reichsbank bzw. der Golddiskontbank. Insbesondere galt dieses für kurzfristige Kredite und — in Bezug auf die Zeit nach 1924 — für die Einräumung von Devisenkrediten zur Finanzierung des Rohstoffimports aus dem Ausland. Dennoch waren insgesamt gesehen die Verbindungen Thyssens zu den staatlichen Finanzinstitutionen weniger intensiv als im Falle Krupps und der Hibernia.[18]

Insgesamt bleibt mit Bezug auf das Sample für die Finanzierung des Akkumulationsprozesses bis 1914 zu konstatieren: Die einfache Konzentration, also die kontinuierliche Erweiterung des Produktionsprozesses, finanzierten die Unternehmen in aller erster Linie über die Reinvestierung von Profiten und Abschreibungen. Auf andere Kapitalquellen wurde immer dann flankierend zurückgegriffen, wenn der Kapitalbedarf bei größeren Zentralisationsschritten die Höhe der mittelfristig akkumulierbaren Profite überstieg, oder wenn in Zeiten stockender Reproduktion finanzielle Engpässe entstanden.

Für die Zeit nach 1918 zwingt die schon angesprochene unsichere Datenbasis zu Vorbehalten bei Schlußfolgerungen. Während man davon ausgehen kann,

---

[16] Genauere Einzelheiten sind dem Kapitel über Krupp bei H. *Wixforth*, Banken und Schwerindustrie, zu entnehmen.

[17] Zur Gestaltung des Bankverkehrs der Hibernia siehe die betreffenden Kapitel bei V. *Wellhöner* und H. *Wixforth*.

[18] Vgl. die Kapitel über den Thyssen-Konzern in den oben zitierten Publikationen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

daß im Rahmen des weiteren Konzernausbaus Zusammenschlußbewegungen für die Phase von 1918-1923 auch weiterhin durch Rückgriffe auf den Kapitalmarkt finanziert wurden, ist die Behauptung, der Umstrukturierungsprozeß des Kapitalstocks in dieser Periode sei vornehmlich aus Unternehmensgewinnen finanziert worden, nur auf den ersten Blick plausibel. Denn man muß in Rechnung stellen, daß es sich bei diesen Unternehmensgewinnen vielfach nur um inflationär bedingte „Scheingewinne" handelte. Es ist jedoch anzunehmen, daß Bankkredite in diesem Zusammenhang nur eine untergeordnete Rolle spielten. Der große Kapitalbedarf der Unternehmen nach dem Ende der Inflation machte ab 1924 vermehrte Rückgriffe auf die nationalen und internationalen Kapitalmärkte sowohl für die Finanzierung der großen Rationalisierungsinvestitionen als auch für die Konsolidierung aufgelaufener Schulden erforderlich.[19]

Wenn auch die Unternehmen nach dem bisher Entwickelten für die Finanzierung ihres Akkumulationsprozesses nicht von de facto langfristigen Kontokorrentkrediten abhingen, und somit von hier aus keine funktionale Basis für die Etablierung einer Bankenherrschaft erwuchs, so bildete die Abwicklung des regulären Bankverkehrs nichtsdestoweniger eine wesentliche Dienstleistung für die Industrieunternehmen und die Grundlage für die Gestaltung der Geschäftsbeziehungen zwischen Banken und Industrie. Doch auch über den regulären Bankverkehr ergaben sich keine Anknüpfungspunkte für eine Abhängigkeit der Industrie von bestimmten Banken. Denn die Kontokorrentbeziehungen zu den einzelnen Banken blieben stets relativ kurzfristig liquidierbar, vor allem, da sich die Banken im Rahmen einer massiven Konkurrenz um die Abwicklung des Bankverkehrs mit den Unternehmen rissen. Ganz im Gegensatz zu einer weitverbreiteten Auffassung führte der hohe Konzentrationsgrad im deutschen Bankwesen nie zu einer Ausschaltung der Konkurrenz unter den Banken. Diese blieb vielmehr während des gesamten Untersuchungszeitraumes virulent und war einer der zentralen Faktoren, die jede Tendenz zur Entstehung einer generellen Bankensuprematie im Keim erstickten. Eine besondere Verschärfung erfuhr die schon auf nationaler Ebene heftige Konkurrenz unter den Banken dadurch, daß den Unternehmen in zunehmendem Maße der Rückgriff auf die internationalen Kapitalmärkte offenstand. In einigen Fällen — etwa bei Rheinstahl und dem Phoenix — hatten sich ausländische Kapitalgeber bereits bei der Gründungsfinanzierung beteiligt. Doch mit der Konsolidierung des deutschen Kapitalmarktes entwickelten sich die Beziehungen zu ausländischen Kreditinstituten seit den 1870ern zunächst rückläufig. In der Zeit vor dem Ausbruch des Ersten Weltkriegs begannen die Sampleunternehmen damit, die Internationalisierung der Finanzmärkte zu ihren Gunsten auszunutzen. Diese Tendenz verstärkte sich in großem Umfang nach dem Kriegsende, als die

[19] Quantitative Details zu diesem Abschnitt entnehme man V. *Wellhöner* und H. *Wixforth*, Tabellenanhänge. Zu allgemeinen Trends der Unternehmensfinanzierung während der Inflationszeit siehe K. H. *Töpperwien*, Einfluß der Inflation, S. 128ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Unternehmen dazu übergingen, ihre Guthaben auf vor den Auswirkungen des Währungsverfalls geschützten Valutakonten im Ausland — vor allem in den Niederlanden und in Großbritannien — anzulegen. Darüber hinaus bot sich den Unternehmen durch die Anknüpfung von Geschäftsbeziehungen mit ausländischen Banken die Möglichkeit, wertbeständige Devisenkredite zur Finanzierung von Rohstoffimporten in Anspruch zu nehmen. Gerade in der Zeit der Hyperinflation und des Kapitalmangels auf dem deutschen Kapitalmarkt nach der Währungsumstellung spielten diese Kredite für die Unternehmen der Schwerindustrie eine große Rolle. Besonders prägnante Beispiele für diese Entwicklung bieten der Thyssen-Konzern, der in der Mitte der zwanziger Jahre mit 28 in- und ausländischen Kreditinstituten in Geschäftsverbindung stand, darunter die Equitable Trust Comp., die International Acceptance Bank und das Bankhaus Dillon, Read, sowie die Gutehoffnungshütte mit 43 verschiedenen und der Phoenix mit 47 unterschiedlichen Bankverbindungen.[20]

Aus dem Quellenmaterial lassen sich beliebig viele Beispiele dafür anführen, daß die Unternehmen systematisch die Diversifizierung ihrer Bankkontakte betrieben und den ihnen aus der Konkurrenz der Banken entstehenden Verhandlungsspielraum zu nutzen wußten. Die folgende Episode ist kein Einzelfall, sondern charakteristisch für diesen Sachverhalt.

Im Jahre 1912 traten die Discontogesellschaft und die Berliner Handelsgesellschaft in Person von Salomonsohn und Fürstenberg an den Vorstandsvorsitzenden der Rheinischen Stahlwerke, Haßlacher, mit dem Anliegen heran, die beiden Bankinstitute mit der exklusiven Abwicklung des regulären Geschäftsverkehrs des Unternehmens zu betrauen. Salomonsohn schrieb: „Sodann wollte ich nochmals die Belegung der flüssigen Gelder von Rheinstahl mit Ihnen besprechen, und zwar zugleich im Namen von Herrn Fürstenberg die dringende Bitte an Sie richten, diese Geldgeschäfte bei der Disconto-Gesellschaft und der Berliner Handelsgesellschaft ... zu konzentrieren ... Beide Institute haben die Rheinischen Stahlwerke stets mit größter Kulanz behandelt, und Sie dürfen versichert sein, daß Sie auch die Interessen Ihres Instituts am besten wahrnehmen, wenn Sie auf die kleinen Verdienste, die Sie durch Gelegenheitsgeschäfte mit der einen oder anderen kleinen Bank hie und da machen, verzichten, und statt dessen sich unser warmes Interesse auch fernerhin erhalten ...“ Haßlacher aber, selbst erst 1910 bei Rheinstahl als Vorstandsvorsitzender in den Sattel gekommen, und zwar ausgerechnet durch das Votum von Salomonsohn und Fürstenberg, verwies die beiden Hausbanken des Unternehmens mit einem Hinweis auf die Konkurrenz unter den Banken in ihre Grenzen: „Ihre Ausführungen wegen der Konzentration des Geldverkehrs bei Ihnen haben mein volles Interesse, nur erlaube ich mir, ergebenst darauf hinzuweisen, daß in dieser Beziehung bisher schon alles geschehen ist, was Ihre Wünsche erfüllen

[20] Der Phoenix stand außer mit allen Berliner Großbanken noch mit 31 ausländischen Kreditinstituten in Geschäftsverbindungen. Siehe Mannesmannarchiv (MA), P 1 25.26.2, P1, 25.29; Haniel Archiv, 300/71/52-53; Archiv der Thyssen AG (TA), A 768/3, A 815/1.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

kann, soweit sie mit unseren Interessen in Einklang zu bringen sind. Das warme Interesse, daß Sie uns entgegenbringen, ist nicht nur bei Ihnen, sondern auch bei den anderen in unserem Aufsichtsrat vertretenen Banken sowohl des Rheinstahl-Konsortiums wie den außerhalb stehenden vorhanden. Ich entnehme dies aus den ständig seit meinem Eintritt hier, gerade in der allerletzten Zeit, an mich persönlich herangetragenen Versicherungen, Anfragen und Anregungen der maßgebenden Herren."[21]

Wie empfindlich selbst die renommierten Berliner Großbanken reagierten, wenn sie feststellen mußten, daß ein Kunde anstatt mit ihnen mit einem Konkurrenzinstitut intensivere Geschäftsverbindungen unterhielt, zeigt eine Mitte der zwanziger Jahre an die Gutehoffnungshütte gerichtete Beschwerde der Discontogesellschaft. Einer der Direktoren dieses Kreditinstituts, Georg Solmssen, ließ dem Vorstandsvorsitzenden der GHH, Paul Reusch, mitteilen, „... daß er ein weiteres Schreiben an die GHH richten wolle, in dem die Discontogesellschaft darüber Beschwerde führen würde, daß die GHH mit ihr absolut keine Umsätze mehr mache ... Die Discontogesellschaft sei sich zu schade, als Kreditmaschine zu fungieren, es sei vielmehr ihre Aufgabe, ihre Kredite an Kunden zu geben, die auch sonst mit ihr Geschäfte machten ... Die Discontogesellschaft lege keinen Wert darauf, als Dekorationsstück zu fungieren ...". In Reaktion auf diese Beschwerde schloß Reusch die Discontogesellschaft vom Geschäftsverkehr mit der GHH aus — wie er es 1914 bereits mit dem Schaaffhausen'schen Bankverein getan hatte, als ihm dessen Verhalten gegenüber den sozialdemokratischen Gewerkschaften zu kooperativ schien.[22]

Die Ausführungen über die Konkurrenz unter den Banken und die daraus resultierende Verhandlungsmacht der Industrie dürfen nicht dahingehend mißverstanden werden, daß die Konkurrenz etwa nur unter den Kreditinstituten, nicht aber unter den Industrieunternehmen geherrscht hätte. Vielmehr blieb sie auch in diesem Bereich — trotz mancher monopolähnlicher Marktvermachtung — durchaus intakt und eröffnete den Banken ihrerseits die Möglichkeit, ihren Wünschen in den Verhandlungen mit den Unternehmen Nachdruck zu verleihen. War somit die Konkurrenz unter den Banken ein strukturelles Hindernis für die Herausbildung einer Bankensuprematie, relativierte umgekehrt die Konkurrenz unter den Unternehmen die Verhandlungsmacht der industriellen Seite. Schon deshalb scheint die von Pogge von Strandmann erwogene Umkehrung der These von der Bankendominanz zumindest als generelles Paradigma wenig plausibel zu sein.[23]

---

[21] TA, RSW 200/01/6, Korrespondenz zwischen *Haßlacher* und *Salomonsohn*, beginnend am 15. 6. 1912.

[22] Haniel Archiv, 400/101/251/6, Brief von Dr. *Blank* an Paul *Reusch* vom 27. 11. 1925, und 300/193/000/12, Brief von Paul *Reusch* an Franz *Haniel* vom 11. 1. 1914.

[23] H. *Pogge von Strandmann*, Unternehmenspolitik und Unternehmensführung. Der Dialog zwischen Aufsichtsrat und Vorstand bei Mannesmann 1900-1919, Düsseldorf und Wien 1978, S. 30.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Von dem oben gezeichneten Bild gibt es im Rahmen des Samples allerdings zwei große Ausnahmen. Bei Mannesmann und in stark modifizierter Form bei der Hibernia nach 1916 gelang den Hausbanken — hier die Deutsche Bank, dort die Preußische Staatsbank (Seehandlung) — über lange Zeit die de facto Monopolisierung des Bankverkehrs. Bei diesen beiden Unternehmen finden sich auch Spuren einer Bankenherrschaft im oben herausgearbeiteten Sinne.

Bei Mannesmann resultierte die starke Stellung der Deutschen Bank aus den Besonderheiten bei der Unternehmensgründung in den frühen neunziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts. Die wegen technischer Schwierigkeiten bei der Entwicklung des nahtlosen Mannesmannrohrs stark stockende Kapitalverwertung verwies das Unternehmen auf die Unterstützung der Deutschen Bank, die ihrerseits die Konkurrenz anderer Institute nicht zu berücksichtigen hatte, gab es doch kaum Interessenten an der Abwicklung des Bankverkehrs mit dem scheinbar maroden Unternehmen. Als dann weit überdurchschnittliche Profite diese Situation änderten, hatte die Deutsche Bank bereits ihre „institutionellen Brückenköpfe" im Unternehmen so weit konsolidiert, daß sie in der Lage war, ihre Quasi-Monopolstellung bei Mannesmann zu behaupten. Die daraus resultierenden Herrschaftsspuren manifestierten sich in einem vergleichsweise starken Zugriff der Deutschen Bank auf Profite und „Gründergewinne" des Unternehmens sowie einer dominierenden Stellung im Aufsichtsrat, die sie zur Einflußnahme auf verschiedene Bereiche der Geschäftspolitik nutzte. Diese Herrschaftsspuren fanden allerdings in den Implikationen des Reproduktionsprozesses des Gesamtkapitals und einer zunehmenden latenten Konkurrenz anderer Kreditinstitute ihre Grenzen, so daß man auch im Falle Mannesmanns nur von einer relativen Bankensuprematie sprechen kann, die darüber hinaus im Laufe der Zeit Aufweichungstendenzen unterlag. Während des Untersuchungszeitraumes kulminierten diese Tendenzen in der Aufnahme eines größeren Darlehens bei einer amerikanischen Bankengruppe im Jahre 1926. Da die Deutsche Bank sich angesichts der auf dem deutschen Kapitalmarkt herrschenden Verhältnisse außerstande sah, dem Unternehmen die erforderlichen Gelder zu akzeptablen Konditionen zu beschaffen, wandte sich Mannesmann an amerikanische Banken, um hier einen größeren Kredit aufzunehmen. Der Deutschen Bank blieb nichts anderes übrig, als ihr Plazet zu diesem Schritt zu signalisieren.[24]

In der für die Hausbanken — Berliner Handelsgesellschaft und S. Bleichröder — überdurchschnittlich profitablen Abwicklung des Emissionsgeschäftes der Hibernia erinnert dieses Unternehmen an Mannesmann, doch blieben bei der Hibernia die Tendenzen zu einer Etablierung einer Bankensuprematie weit

[24] MA, M 11.025, Aufsichtsratsprotokoll vom 16. 10. 1925, M 11.026, Aufsichtsratsprotokoll vom 24. 3. 1926. Zur Gestaltung der Geschäftsbeziehung zwischen Mannesmann und der Deutschen Bank bis 1914 siehe V. *Wellhöner*, Großbanken und Großindustrie, S. 125ff. Nähere Einzelheiten zur Gründung der Mannesmannröhren-Werke AG sind dem Aufsatz von Horst A. *Wessel* in diesem Band zu entnehmen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

schwächer ausgeprägt. Sie lassen sich zurückführen auf das Zusammenspiel der Folgewirkung einer zentralen Rolle beider Banken beim Gründungsakt des Unternehmens mit einer ausgeprägten institutionellen Präsenz in den Unternehmensgremien und einer phasenweise sehr intensiven Abhängigkeit von den Vermittlerdiensten der Banken zum Kapitalmarkt bei der Realisierung der erweiterten Akkumulation. Eine weitgehende Modifikation erfuhr die Rahmenkonstellation des Verhältnisses der Hibernia zu ihren Banken, seit sich ab 1904 der preußische Staat mit Stoßrichtung gegen die Politik des Rheinisch-Westfälischen Kohlensyndikats unter Zuhilfenahme der Dienste der Dresdner Bank und des Schaaffhausen'schen Bankvereins bemühte, die Hibernia in seinen Besitz zu bringen. Von dieser Zeit an standen das RWK, die übrigen Großbanken und die Hibernia in einer gemeinsamen „Abwehrfront" gegen diese Aspirationen des Staates, die wenig Spielraum für die Austragung typischer Konflikte zwischen Banken und Industrie ließ. Als ab 1916 die verspätete Verstaatlichung der Hibernia Realität wurde, kam dieses einer Ausschaltung der privaten Banken vom Geschäftsverkehr des Unternehmens gleich. Der Bankverkehr wurde nunmehr exklusiv mit staatlichen Banken, insbesondere der Preußischen Staatsbank (Seehandlung) und der Reichsbank, abgewickelt. Diese beiden Banken führten auch alle großen Kapitaltransaktionen für das Unternehmen durch.[25]

Wenn sich bei Mannesmann und der Hibernia zumindest phasenweise Tendenzen einer relativen Bankensuprematie abzeichneten, so können diese beiden Fälle keineswegs als repräsentativ für ein sich etwa durchsetzendes allgemeines Paradigma gelten. Sie stellen im Rahmen des Samples Ausnahmen dar, die nicht auf verallgemeinerungsfähige Tendenzen der Kapitalreproduktion in der Schwerindustrie zurückgehen, sondern sich erklären aus lediglich für das jeweilige Unternehmen gültigen Sonderfaktoren — insbesondere dem Beitrag der Banken bei der Unternehmensgründung.

3. Die Mitwirkung der Banken an den Kapitaltransaktionen der Sampleunternehmen

Betrachten wir nun das Gebiet der indirekten Unternehmensfinanzierung durch die Banken, die Emission von Aktien und die Aufnahme von Anleihen. Riesser hatte das industrielle Emissionsgeschäft als den „Schlußstein des gewaltigen Gebäudes der industriellen Beziehungen zwischen Banken und Industrie" bezeichnet.[26]

Für die Unternehmen des Samples ist diese Aussage in dem Sinne bis 1914 zu bestätigen, da in der Vermittlerrolle der Banken zwischen Industrieunternehmen und Kapitalmarkt ihr wesentlichster Beitrag zum industriellen Akkumulations-

[25] Vgl. die entsprechenden Kapitel über die Hibernia bei V. *Wellhöner* und H. *Wixforth*.

[26] J. *Riesser*, Konzentration, S. 302.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

prozeß lag. Vor allem dann, wenn bei größeren Zentralisationsschritten der anfallende Kapitalbedarf nicht aus laufenden Profiten befriedigt werden konnte, beschafften sich die Unternehmen die notwendigen Mittel durch Kapitalerhöhungen oder durch die Aufnahme von Anleihen. Diese versorgten die Unternehmen oft über den aktuellen Geldbedarf hinaus mit Kapital, das in der Folgezeit die Eigenakkumulationskraft der Unternehmen stärkte. Bis zum Ersten Weltkrieg spielte gegenüber der Funktionalisierung des Kapitalmarktes für den Wachstumsprozeß der einzelnen Unternehmen die Aufnahme von Anleihen zum Zwecke der Schuldenkonsolidierung lediglich eine untergeordnete Rolle, selbst wenn sie gelegentlich vorkam, wie etwa im Falle Krupps bereits in den 1870er Jahren. Auch in der Inflationszeit nach dem Ende des Ersten Weltkriegs wurden die über die Kapitalmärkte mobilisierten Mittel in erster Linie für die Angliederung anderer Unternehmen im Rahmen des Konzernausbaus eingesetzt. Dieses Bild änderte sich nach der Währungsumstellung aber erheblich, da die extern aufgebrachten Mittel nun vor allem dazu dienten, aufgelaufene Schulden zu konsolidieren. Hinsichtlich der Form der Kapitalbeschaffung sind drei Phasen zu differenzieren. Bis 1914 wurde von den Unternehmen je nach konjunktureller Lage und sonstigen Opportunitätserwägungen fallweise auf Kapitalerhöhungen oder Anleihebegebungen zurückgegriffen. Vor dem Hintergrund einer infolge des Währungsverfalls eingetretenen Geldflüssigkeit und einer großen Aufnahmebereitschaft des Publikums für sachwertnahe Titel verschafften sich die Unternehmen in der Zeit von 1918-1923 die erforderlichen Mittel vorwiegend über die Aufstockung des Aktienkapitals. Demgegenüber dominierte nach dem Ende der Inflation die Aufnahme von Anleihen, vor allem in den USA.[27]

Wie schon beim regulären Bankverkehr, so trat während des gesamten Untersuchungszeitraumes auch bei den Kapitaltransaktionen die Konkurrenz unter den Banken deutlich zutage und eröffnete der industriellen Seite günstige Verhandlungschancen. Der kurzfristig auftretende Kapitalbedarf und die Notwendigkeit möglichst intensiver Kontakte zum anlagesuchenden Publikum überstiegen in diesem Zusammenhang die Möglichkeiten einer einzelnen Bank, so daß von hier aus Impulse zu einer Zusammenarbeit der Banken untereinander ausgingen, die ihrerseits die Konzentrationstendenzen im Bankwesen verstärkten. Dieser Aspekt des industriellen Emissionsgeschäftes ist in der

[27] Vgl. R. *Tilly*, Banken und Industrialisierung in Deutschland: Quantifizierungsversuche, in: F.-W. Henning (Hg.), Entwicklung und Aufgaben von Versicherungen und Banken in der Industrialisierung, Berlin 1980, S. 165-194. Siehe aber auch die einzelnen Fallstudien bei *Wellhöner* und *Wixforth*. Beispielsweise formuliert H. *Böhme*: „... Durch die schrittweise Verwirklichung der Konzentration, die Verdrängung konkurrierender Macht auf der Bankenseite und das Anwachsen der Investitionssummen wurde für die Berliner Großbanken die Konkurrenz immer mehr gegenstandslos." H. *Böhme*, Bankenkonzentration und Schwerindustrie 1873-1896. Bemerkungen zum Problem des „Organisierten Kapitalismus", in: H.-U. Wehler (Hg.), Sozialgeschichte Heute, Festschrift für Hans Rosenberg zum 70. Geburtstag, Göttingen 1974, S. 439.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

einschlägigen Literatur über die Konzentration im deutschen Bankwesen stark betont worden, oft mit dem Tenor, die Konzentration habe im Laufe der Entwicklung monopolistische Zustände im Bankwesen hervorgebracht und die Konkurrenz mehr oder weniger liquidiert.

Diese These findet jedoch in den Quellen keinerlei empirische Bestätigung. Die Kooperation im Rahmen von Konsortien schuf nicht nur gleichgerichtete verbindende Interessen, sondern ließ auch neue Konfliktfelder entstehen, auf denen die Banken heftig konkurrierten. Diese Konkurrenz bezog sich nicht nur auf die Zugehörigkeit zu den jeweiligen Konsortien, sondern auch auf die Konsortialführung und die Quotenverteilung. Nach dem Ende der Inflation erfuhr die Konkurrenz unter den Banken im Zusammenhang mit der Abwicklung von Kapitaltransaktionen durch die stark zunehmende Internationalisierung der Kapitalströme eine zusätzliche Verschärfung, da die Unternehmen infolge der Kapitalknappheit auf dem deutschen Kapitalmarkt vermehrt auf die internationalen Finanzmärkte auswichen.[28]

Analog zum regulären Bankverkehr achteten die Unternehmen auch bei ihren Kapitaltransaktionen auf eine starke Diversifizierung der beteiligten Banken und verstanden es, die Interessengegensätze zwischen den verschiedenen Instituten zu nutzen. Symptomatisch für diesen Zusammenhang ist die Antwort, die August Thyssen seinem Intimus Carl Klönne von der Deutschen Bank gab, als dieser ihm von Streitigkeiten zwischen der Deutschen Bank und der Discontogesellschaft wegen der Führung der 1903 geplanten neuen Thyssen-Anleihe berichtete. Thyssen schrieb an Klönne: „Mir ist es sehr peinlich, daß die Banken sich um solche Kleinigkeiten streiten. Ich habe Herrn Schöller geschrieben, daß ich wahrscheinlich nunmehr auf die Anleihe ganz verzichten würde, umso mehr, als ich außer Ihnen auch Disconto-Gesellschaft, Dresdner Bank und unbedingt Schaaffhausen beteiligen muß. Wie Sie wissen, haben mir Dresdner Bank und Schaaffhausen zu allen Zeiten das größte Vertrauen entgegengebracht. Niemals haben diese Banken unseren Kredit bemängelt und Deckungen verlangt, obwohl wir, d. h. Thyssen & Co., in der schwierigsten Zeit bis 3 Mill. Mark und mehr schuldeten. Es ist meine Pflicht, diesen Banken bei dieser Gelegenheit meine Dankbarkeit zu zeigen, falls überhaupt eine Anleihe ausgegeben wird."[29]

Nicht minder deutlich werden die skizzierten Konstellationen anhand der ausführlichen Quellen zu den Krupp-Anleihen. Die intensive Konkurrenz unter den Banken eröffnete auch hier der industriellen Seite erhebliche Spielräume zur Durchsetzung günstiger Konditionen, selbst in konjunkturell problematischen Zeiten. Die folgende Quelle macht deutlich, wie diensteifrig sich die Banken geradezu um die Mitgliedschaft in den mit der Durchführung der Krupp'schen

[28] Vgl. R. *Kuczynski*, Deutsche Anleihen im Ausland 1924-1928, Berlin 1929, S. 30f.

[29] Brief von August Thyssen an Carl *Klönne* vom 19. 2. 1903, TA, A/9569.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Kapitaltransaktionen betrauten Konsortien rissen: „Nachdem die Germania zum Zwecke der Aufnahme einer Anleihe ihre Generalversammlung einberufen hat, nehme ich mir die Freiheit, bei Ihnen anzufragen, ob die Begebung dieser Anleihe oder eines Theils derselben überhaupt beabsichtigt ist. In diesem Falle darf sich die Berliner Handelsgesellschaft wohl in der Annahme berechtigt sehen, daß sie bei der Finanzierung dieses Geschäfts nicht umgangen wird. Ich wollte jedenfalls nicht verfehlen, Ihnen zu sagen, daß ungeachtet der mißlichen Zeitverhältnisse unsere Bank der Firma Krupp mit gleicher Begeisterung zur Verfügung steht wie in den Jahren der blühendsten Hochkonjunktur."[30]

Die Verschärfung der Konkurrenz unter den Banken bei der Begebung von Anleihen durch das Ausweichen der Industrieunternehmen auf die internationalen Finanzmärkte ab 1924 läßt sich etwa anhand der zwei folgenden Beispiele illustrieren. Thyssen wollte 1924/25 eine Anleihe in den USA aufnehmen, die durch das Bankhaus Dillon, Read emittiert werden sollte. Als in den Verhandlungen mit dieser Bank keine Einigung zu erzielen war, drohte Thyssen damit, ein anderes Bankhaus mit der Begebung der Anleihe zu betrauen. Gegenüber Dillon, Read machte man deutlich, „...daß wir nicht gewillt seien, das schleppende Tempo der Bearbeitung des Anleiheprojektes weiter zu erdulden.... Wir seien im Begriff, unsere Mission bei der Firma Dillon, Read als beendet zu betrachten. Der Konzern sei vielseitig umworben, und was die Konkurrenz zu tun in der Lage sei, müsse die Firma Dillon, Read ihrem Ruf entsprechend spielend erledigen."[31]

Die Drohung mit dem Abbruch der Verhandlungen und der Hinweis auf das Einschalten der Konkurrenz führten dazu, daß Dillon, Read bei der Festsetzung der Anleihemodalitäten dem Thyssen-Konzern sehr entgegenkam, so daß die Anleiheverhandlungen schnell zu einem erfolgreichen Abschluß gebracht werden konnten.

Auch bei der Gutehoffnungshütte faßte man im Herbst 1924 den Entschluß, eine Anleihe im Ausland aufzunehmen. Angebote, die Anleihe für die GHH zu begeben, gingen von dem Leiter der Frankfurter Metallgesellschaft, Richard Merton, und einer hinter diesem stehenden englisch/schweizerischen Finanzgruppe sowie dem New Yorker Bankhaus W. A. Harriman ein. In den Verhandlungen über die Festlegung der Anleihekonditionen konnte die GHH mit dem Hinweis auf das Interesse der Konkurrenz an der Anleihebegebung für das Unternehmen günstige Bedingungen herausholen. Der Vorstandsvorsitzende der GHH, Paul Reusch, äußerte sich deshalb auch hinsichtlich des anzustrebenden Verhandlungsergebnisses gegenüber dem Aufsichtsratsvorsitzenden Karl Haniel optimistisch: „Beifolgende Abschrift eines Telegramms von

---

[30] Historisches Archiv der Fried. Krupp GmbH (HA Krupp), WA III 41/2-223. Vgl. für weitere illustrative Beispiele die entsprechenden Kapitel bei V. *Wellhöner* und H. *Wixforth*.

[31] TA, A 830/2, Tagebuch W. *Barth*.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Harriman übersende ich Ihnen zur gefälligen Kenntnisnahme mit der Bitte zu ersehen, wie großen Wert man offenbar in der Harriman-Gruppe auf unsere Anleihe legt. Wir können deshalb — glaube ich — den Dingen ruhig ihren Lauf lassen, und überzeugt sein, daß die Zeit in diesem Fall nur günstig für uns wirken kann."[32]

Im Winter 1924/25 wurden die Verhandlungen mit Merton abgebrochen, da man sich mit der Harriman-Gruppe über die Konditionen der Anleiheemission geeinigt hatte. Infolge einer Verschlechterung der Situation auf dem amerikanischen Kapitalmarkt konnte die Anleihe allerdings erst im Herbst 1925 begeben werden.

Abermals ist darauf zu verweisen, daß das gezeichnete Bild zumindest für Mannesmann und die Hibernia stark zu modifizieren ist. Auch im Bereich der Kapitaltransaktionen gelang es den jeweiligen Hausbanken dieser beiden Unternehmen, eine weitgehende Monopolstellung unter Ausschluß mißliebiger Konkurrenz zu errichten. Bei allen Kapitaltransaktionen Mannesmanns fiel die Konsortialführung an die Deutsche Bank, während von den übrigen Großbanken nur noch die mit der Deutschen Bank eng kooperierende Berliner Handelsgesellschaft in den Konsortien beteiligt war. Im Falle der Hibernia wurden alle Kapitaltransaktionen bis zum ersten spektakulären Verstaatlichungsversuch des preußischen Fiskus im Jahre 1904 ausschließlich von der Berliner Handelsgesellschaft und dem Bankhaus S. Bleichröder durchgeführt, während nach der 1916 tatsächlich erfolgten Verstaatlichung für die Kapitalbeschaffungsmaßnahmen nur noch die Preußische Staatsbank eingeschaltet wurde. Zwischen 1904 und 1916 dagegen blieb das Unternehmen de facto vom Kapitalmarkt abgeschnitten, zumindest was die Begebung von Kapitalerhöhungen anbetraf, hätten doch diese dem Staat potentiell die Chance eröffnet, sich endgültig die Mehrheit des Aktienkapitals zu beschaffen. Diese Aussicht aber mußte mit den Intentionen der sogenannten „Herne-Vereinigung von Hibernia-Aktionären GmbH" konfligieren, zu der sich die Verwaltung der Hibernia, das Rheinisch-Westfälische Kohlensyndikat sowie alle Großbanken mit Ausnahme der Dresdner Bank zusammengeschlossen hatten. Dieser Organisation gelang es, die Mehrheit der Hibernia-Aktien zu poolen und den Verstaatlichungsversuch des Fiskus zu unterlaufen, bis unter den veränderten Vorzeichen der Kriegswirtschaft fast das gesamte Aktienkapital in den Besitz des preußischen Staates überging. Im Rahmen dieser gegen den Fiskus gerichteten Allianz war es das erklärte Interesse der beteiligten Banken, die staatliche Privilegierung der Dresdner Bank zu konterkarieren, derer sich der Fiskus bei seinem Vorgehen bedient hatte, und der aus diesem Auftrag erhebliche Verdienstchancen entstanden waren.

---

[32] Brief von Paul *Reusch* an Karl *Haniel* vom 3. 11. 1924, Haniel Archiv, 400/101/2000/0.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Nicht von ungefähr waren deshalb Mannesmann und die Hibernia im Rahmen des Samples diejenigen Unternehmen, bei deren Kapitaltransaktionen die Verdienstchancen der Banken durch die Konditionen am weitestgehenden berücksichtigt wurden. Dies soll allerdings nicht heißen, daß sie im Sinne Hilferdings in der Lage gewesen wären, etwa den größten Teil des sogenannten Gründergewinns zu absorbieren. Dieser fiel wie bei allen anderen Unternehmen zum allergrößten Teil an die industrielle Seite, nur war bei Mannesmann und der Hibernia der Zugriff der Banken auf den Gründergewinn in Form von Provisionen verschiedenster Art quantitativ in der Regel ausgeprägter und weniger risikobehaftet als bei den anderen Sampleunternehmen. In allen Fällen entstanden den Banken durchaus üppige Gewinnchancen, die indessen bezogen auf den jeweils gesamten anfallenden Gründergewinn lediglich ein kleines Stück vom großen Kuchen bedeuteten.[33]

Bei der Gestaltung der Übernahme der jeweiligen Anleihen und Kapitalerhöhungen durch die Banken findet sich ein ganzes Spektrum verschiedener Konstruktionsformen, auf die in Abhängigkeit von der konjunkturellen Lage, den zu integrierenden Interessen und der Verhandlungsmacht der Beteiligten zurückgegriffen wurde. Die Übernahme der Stücke durch die Banken auf eigenes Risiko war ebenso möglich wie die Übernahme auf kommissarischer Basis. Die anfallenden Emissionskosten wie Stempelsteuer, Börsenumsatzsteuer etc. konnten entweder zu Lasten einer Seite — in der Regel der industriellen — gehen oder geteilt werden. Schließlich waren auch die Zusammensetzung der Konsortien und die Konsortialführung Fragen, über die nicht immer Einigkeit bestand, und über die es des öfteren zu Konflikten kam. Im Normalfall stellten die Übernahmebedingungen einen Kompromiß zwischen den Interessen der Banken und denen der Industrieunternehmen dar, der sich orientierte an den durch die Konkurrenz und durch den Stand der Konjunktur etablierten Gepflogenheiten. Im Zusammenhang mit Kapitaltransaktionen entstanden aber nicht nur entgegengesetzte, sondern auch eine Reihe von gemeinsamen Interessen, zu deren Durchsetzung die Unternehmen und die beteiligten Kreditinstitute ihr Vorgehen koordinierten. Besonders deutlich wird dieser Sachverhalt an den häufigen und oft erfolgreichen Versuchen zur Kursmanipulation bestimmter Aktien durch die Banken, wenn dieses für die Interessenlage ihrer Klientel opportun erschien. Dieses kam vor etwa bei der anstehenden Angliederung dritter Unternehmen, wenn dem betreffenden wichtigen Kunden der Bank an hohen eigenen Aktienkursen gelegen war, dagegen aber an niedrigen des anzugliedernden Unternehmens.

[33] Zu Mannesmann und der Hibernia siehe die entsprechenden Kapitel bei *Wellhöner* und *Wixforth*.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

4. Die institutionelle Verflechtung von Banken und Industrie

Durch Aktienbesitz und durch die Präsenz von Bankiers in den Aufsichtsräten der Industrieunternehmen müßte sich eine potentielle Herrschaft der Banken über die Industrie institutionalisieren, indem die Repräsentanten der Banken über diesen institutionellen Zugriff der industriellen Seite in Konfliktfällen ihre Interessen aufoktroyieren. Wie wir aber sahen, fehlten – zumindest in Bezug auf das Unternehmenssample – die strukturellen Voraussetzungen für die Herausbildung einer solchen Herrschaft. Aus diesem Grunde soll dieser Punkt hier auch nur relativ kurz abgehandelt werden.

Der Besitz der Banken an Aktien von Industrieunternehmen — gleich ob Eigenbesitz oder per Vollmacht abgetretene Verfügung über Aktienpakete anderer — ist in der Regel nur schwer zu eruieren. Aufschlüsse hierüber geben nur die Generalversammlungsprotokolle, soweit sie vorliegen. Generell scheint erstens der kontinuierliche Eigenbesitz der Banken nicht sehr ausgeprägt gewesen zu sein. Zweitens war — unbeschadet aller gesetzlichen Vorgaben — die Rolle der Generalversammlungen bei der Festlegung der Geschäftspolitik nur von untergeordneter Bedeutung, wurde doch diese in erster Linie vom Vorstand bzw. Aufsichtsrat gestaltet.[34]

Nichtsdestoweniger diente in einigen, dann aber spektakulären Fällen, die Generalversammlung als Forum für die Austragung von Konflikten. Zu nennen wäre hier außer dem Vorpreschen der Dresdner Bank im Zusammenhang mit der versuchten Verstaatlichung der Hibernia durch den preußischen Fiskus im Jahre 1904 vor allem der erzwungene Beitritt des Phoenix zum Stahlwerksverband im gleichen Jahr. Bezeichnend ist aber, daß in beiden Fällen die Banken nicht aus eigenem Antrieb handelten, sondern als Agenten dritter Interessen. Hinter der Dresdner Bank stand der preußische Fiskus. Die den Beitritt erzwingenden Banken des Phoenix handelten nur unter dem massivsten Druck der Konkurrenten des Unternehmens, namentlich in Person von August Thyssen.[35]

Nach Jacob Riesser findet insbesondere die Forcierung des industriellen Emissionsgeschäftes „früher oder später auch einen weiteren Ausdruck ... in der Delegation von Mitgliedern des Vorstands der Banken in den Aufsichtsrat der industriellen Unternehmungen und mitunter auch durch Entsendung von „Kapitänen" der Industrie in die Aufsichtsräte der Banken. Das erstere ist ... geradezu geboten durch das Bedürfnis der Banken ... nach feststehender und gesunder Übung im deutschen Bankwesen ... das Unternehmen auch dauernd zu kontrollieren."[36]

---

[34] Zur Rolle und Funktion der einzelnen Unternehmensgremien siehe N. *Horn*, Aktienrechtliche Unternehmensorganisation in der Hochindustrialisierung (1860-1920), in: N. Horn/J. Kocka, Recht und Entwicklung der Großunternehmen, S. 124ff.

[35] Vgl. V. *Wellhöner*, Großbanken und Großindustrie, S. 84ff., S. 193ff.

[36] J. *Riesser*, Konzentration, S. 303.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Noch weiter geht Rudolf Hilferding mit seiner These von der letztendlichen Verschmelzung von Bankmagnaten und Industriellen zur Identität im Rahmen des Finanzkapitals.[37]

Diese Thesen sind auf die Unternehmen des Samples nur mit großen Einschränkungen anwendbar. Zwar fand seit der Jahrhundertwende dort, wo die institutionellen Voraussetzungen dafür vorlagen, tatsächlich eine Intensivierung der Präsenz besonders der Großbanken in den industriellen Aufsichtsräten statt, doch blieben die Bankiers dort immer in der Minderheit, wobei Industrielle und Bankiers stets eine spezifische Identität bewahrten, weit davon entfernt, etwa zu einer homogenen Einheit zu verschmelzen. Bei den Unternehmen, wo die Eigentümerfamilien nachdrücklich auf die Wahrung ihrer Handlungsautonomie achteten, also bei Krupp, Thyssen und der GHH, kam der institutionelle Zugriff der Banken auf die Unternehmen kaum über Ansätze hinaus, wenn diese überhaupt vorlagen. Unabhängig von dieser Feststellung erweist sich der automatische Schluß von einer Präsenz in den Aufsichtsräten auf einen Bankeneinfluß oder gar eine Bankenherrschaft als nicht zwingend. Dies hat zum einen seine Ursache darin, daß sich die Einflußchancen der Bankenvertreter immer dann gegenseitig paralysierten, wenn konkurrierende Institute im Aufsichtsrat präsent waren. Dieses war in der Tat der Regelfall, da sich die Mandate zumeist recht gleichmäßig auf die verschiedenen Großbanken verteilten. Die obligatorische Ausnahme war einmal mehr Mannesmann, wo sich die Sonderstellung der Deutschen Bank darin manifestierte, daß außer ihr nur verbündete und unbedeutende Institute im Aufsichtsrat vertreten waren. Des weiteren war die Präsenz der Bankiers oft rein formaler Natur und eher äußerer Ausdruck von Geschäftsverbindungen als Mittel zur gezielten Einflußnahme auf die Geschäftspolitik. Oft scheiterte eine solche bereits am Mangel an Zeit und Kenntnissen der betreffenden Bankiers. Dennoch konnten in einigen Fällen ein oder zwei Bankiers in den Aufsichtsräten eine hervorgehobene Stellung einnehmen, im Rahmen derer sie über die Details der Geschäftspolitik des Unternehmens genaue Kenntnis besaßen und seine Geschäftsstrategie mitgestalten konnten. Das galt beispielsweise für Salomonsohn und Fürstenberg bei Rheinstahl, die Vertreter der BHG und Bleichröders bei der Hibernia und natürlich vor allem für Steinthal von der Deutschen Bank bei Mannesmann. Lediglich in diesem letzteren Fall, wo das Plazet bzw. das Verdikt Steinthals, häufig den Ausschlag für die Durchführung oder Unterlassung bestimmter Maßnahmen gab, kam dieser Einfluß einer Herrschaft zumindest sehr nahe,

[37] R. *Hilferding*, Das Finanzkapital, Frankfurt 1968, S. 284. *Hilferding* schreibt: „Haben wir gesehen, wie die Industrie immer mehr in Abhängigkeit gerät vom Bankkapital, so bedeutet das durchaus nicht, daß auch die Industriemagnaten abhängig werden von Bankmagnaten. Wie vielmehr das Kapital selbst auf seiner höchsten Stufe zum Finanzkapital wird, so vereinigt der Kapitalmagnat, der Finanzkapitalist, immer mehr die Verfügung über das gesamte nationale Kapital in Form der Beherrschung des Bankkapitals. Auch hier spielt die Personalunion eine wichtige Rolle."

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

während er in den anderen Fällen viel eher beratenden Charakter besaß. Dabei lag die Aufgabe der Bankenvertreter einmal in der Koordinierung der Geschäftspolitik des betreffenden Unternehmens mit derjenigen seiner Banken auf den weiten Feldern, wo die Interessen beider Seiten koinzidierten, und zum anderen in der Wahrnehmung der Bankinteressen in Konfliktfällen. Daß solche Konfliktfälle so gut wie immer im Kompromiß gelöst wurden, zeigt, daß die Formel von einer Bankensuprematie die Tatsache vollständig verkennt, daß sich in der Regel gleichstarke autonome Geschäftspartner gegenüberstanden, die sich häufig zu einem gemeinsamen Vorgehen zusammenfanden, deren Verhältnis aber auch andererseits durch vielerlei Spannungen gekennzeichnet war, die sich zwingend aus der Spezifik ihrer ökonomischen Interessen ergaben. Insofern ist die von Alice Teichova mit Bezug auf das Verhältnis von Banken und Industrie aufgeworfene Alternative „Rivals and Partners" für das Untersuchungssample mit einem „dezidierten sowohl als auch" zu beantworten.[38]

5. Zusammenfassung

Zum Schluß ist mithin die im Titel formulierte Frage „Unternehmensfinanzierung durch die Banken — Ein Hebel zur Etablierung der Bankenherrschaft?" für das Sample zumindest dann eindeutig negativ zu beantworten, wenn die Suprematie der Banken über die Industrie als allgemeines Charakteristikum für ganze Branchen oder gar die gesamte Industrie für den Untersuchungszeitraum von 1880-1932 unterstellt wird. Einerseits verhinderten jeweils unternehmensspezifische Faktoren einen allgemeinen Umschlag intensiver Geschäftsbeziehungen in eine Bankensuprematie. So garantierten bei Krupp, Thyssen und der GHH bereits die Besitzverhältnisse und die Unternehmensorganisation die Kontinuität der Unternehmerfamilie als zentraler Entscheidungsträger und Machtfaktor. In diesen Fällen trat neben die Profitmaximierung die Abwehr unternehmensexterner Kräfte als nahezu gleichwertige handlungsstrategische Zielvorgabe.[39]

Aber auch durchsetzungsfähige Männer an der Unternehmensspitze — August Thyssen, Hugo Stinnes, Albert Vögler, Jacob Haßlacher, Paul Reusch,

---

[38] Vielfache Beispiele für die in diesem Abschnitt vorgetragenen Thesen finden sich in den entsprechenden Fallstudien bei V. *Wellhöner* und H. *Wixforth*.

[39] Wie wichtig man bei Krupp die Vermeidung jeglichen unternehmensexternen Einflusses auf die Geschäftspolitik nahm, geht aus einer Äußerung des Krupp-Direktors Wiedfeldt aus dem Jahre 1919 hervor: „ ...Wollte man größere Aktienpakete an ein Bankenkonsortium übergeben, so würden wir damit nur eine sichere Bankenherrschaft statt der drohenden Staatsherrschaft eintauschen, während sich unsere Firma seit der Abstoßung des großen Darlehens aus den 1870ern mit Erfolg von jeglichem Bankeinfluß freigehalten hat" HA Krupp, WA IV 1417, Denkschrift Wiedfeldt 1919. Auf die Bedeutung des Unabhängigkeitsmotivs für die Gestaltung der Geschäftspolitik der GHH weist H. *Junkers* hin in: Entwicklung und Wachstum der Stahl- und Walzwerke Oberhausen und Neu-Oberhausen 1880-1890, o.O. 1970, S. 292f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

etc. — stärkten die Entscheidungsautonomie der industriellen Seite, insofern sie Handlungsspielräume im Rahmen objektiv gegebener Grenzen auszuschöpfen wußten. Umgekehrt konnten natürlich unternehmensspezifische Faktoren in Einzelfällen eine ansatzweise Etablierung einer Bankensuprematie begünstigen. Zu verweisen wäre hier auf Mannesmann und die Hibernia.

Jenseits aller Unterschiede zwischen den Sampleunternehmen waren es jedoch vor allem zwei Tendenzen, die als Strukturmerkmale des Reproduktionsprozesses des Gesamtkapitals für Banken und Industrie gleichermaßen Wirkungsmächtigkeit als Handlungsparameter besaßen, an denen die Herausbildung einer allgemeinen Herrschaft der Banken über die Industrie von vornherein scheitern mußte. Erstens war der Beitrag der Banken zum Akkumulationsprozeß der Industrie zwar wesentlich, aber nicht wesentlich genug, um ein funktionales Fundament für die Errichtung einer Herrschaft abzugeben. Dieses trifft zu sowohl für die direkte Unternehmensfinanzierung als auch für die indirekte, die über den gesamten Untersuchungszeitraum hinweg — mit Bezug auf das Sample — die wichtigere war. Zweitens mußte die Etablierung einer Bankenherrschaft am ungebrochenen, wenn auch modifizierten Fortwirken der kapitalistischen Konkurrenz scheitern, deren Bedeutung für unseren Zusammenhang nur schwer zu überschätzen ist. Die Konkurrenz unter den Banken wurde insbesondere ab 1920 durch die fortschreitende Internationalisierung der Finanzmärkte intensiviert. Während im Zuge der Erosion der englischen Hegemonie auf dem Weltmarkt, deren Agonie besonders in der langsamen Destruktion der auf dem Goldstandard basierenden Regulationsweise der internationalen Währungsbeziehungen ihren Ausdruck fand, der Weltmarkt für Warenkapital nachlassende Expansionsdynamik und Tendenzen zur autarkistischen Parzellierung aufwies, kam es in der Sphäre des Geldkapitals zu zunehmender Integration, aber nun unter dem Vorzeichen einer neuen Hegemonialwährung, des Dollars. Dieses erweiterte zwangsläufig den Horizont des Kapitalmarktes, auf den die deutsche Industrie, speziell die Schwerindustrie, zurückgreifen konnte. Parallel zu dieser Entwicklung erfolgte durch die Bildung der Vereinigten Stahlwerke im Frühjahr 1926 eine erhebliche Modifikation und Reduktion der Konkurrenzbeziehungen zwischen den Einzelkapitalen der deutschen Schwerindustrie.[40]

---

[40] An der Bildung der Vereinigten Stahlwerke waren folgende Unternehmen beteiligt: der Thyssen-Konzern, der Phoenix, die Rheinischen Stahlwerke, sowie die Unternehmen der Rheinelbe-Union, die Gelsenkirchener Bergwerks AG, die Deutsch-Luxemburgische Bergwerks- und Hütten AG und der Bochumer Verein für Bergbau und Gußstahlfabrikation. Die Entstehung industrieller „Trusts" wie der Vereinigten Stahlwerke oder der I.G. Farben wurden von den Banken offensichtlich als Bedrohung empfunden und war eines der Motive, Verhandlungen über eine Fusion zwischen der Deutschen Bank und der Discontogesellschaft aufzunehmen, die im Herbst 1929 erfolgreich abgeschlossen wurden. Vgl. etwa die Aussage eines der Direktoren der Discontogesellschaft, G. *Solmssen*, zitiert bei F. *Seidenzahl*, Hundert Jahre Deutsche Bank, Frankfurt 1970, S. 313.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Beide Tendenzen zusammen — zunehmende Intensität der Bankenkonkurrenz bei nachlassender in der Sphäre der Schwerindustrie — mußten endgültig Spekulationen über eine notwendige Herausbildung einer Bankenherrschaft im Zuge der kapitalistischen Entwicklung, wie sie Hilferding pointiert prognostiziert hatte, in das Reich der Phantasie verweisen.

Diese Ergebnisse wurden formuliert auf der Grundlage von neun Fallstudien und bereits existenter verstreuter Literatur zu diesem Thema. Theoretisch betrachtet hängt ihre Verallgemeinerbarkeit von der Repräsentativität des Quellenmaterials ab. Diese Repräsentativität ist nicht a priori postulierbar, sondern kann nur im Lichte weiterer Fallstudien beurteilt werden. Deshalb sind die vorgelegten Resultate in ihrer Aussagekraft durch zukünftige Forschungen möglicherweise zu relativieren. Andererseits liegen sie im Trend der Ergebnisse neuer, international vergleichender Forschungen, die etwa zusammengefaßt sind in dem schon erwähnten Aufsatz von Alice Teichova.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Unternehmensfinanzierung in der Deutschen Elektroindustrie der Zwischenkriegszeit

Von *Wilfried Feldenkirchen,* Bonn

I

Im Jahre 1913 stand die deutsche Elektroindustrie weltweit an der Spitze. Mehr als ein Drittel der Weltelektroproduktion und fast die Hälfte des Weltelektroaußenhandels entfielen auf die deutsche Elektroindustrie, die seit der Konjunkturkrise der Jahre 1901 bis 1903 durch die beiden Universalfirmen Siemens und AEG beherrscht wurde. Beide Unternehmen gehörten mit ihren in- und ausländischen Produktionsstätten und ihren über die ganze Welt ausgedehnten Vertriebsorganisationen zu den fünf weltweit größten Unternehmen dieses Industriezweigs. Die schon 1847 gegründete, 1897 unter Mitwirkung der Deutschen Bank in eine Aktiengesellschaft umgewandelte Firma Siemens war damals noch weitgehend im Familienbesitz und wurde eher nach konservativen, an den Interessen der Eigentümerfamilie orientierten Gesichtspunkten geführt.[1] Siemens, seit 1903 für den Bereich Schwachstromtechnik in die Siemens & Halske AG und für den Bereich Starkstromtechnik in die Siemens-Schuckertwerke GmbH gegliedert, betrieb eine vergleichsweise vorsichtige, oft lediglich auf das Vorgehen der AEG reagierende Unternehmenspolitik. Im Jahre 1914 hatte die AEG der Bilanzsumme nach Siemens überholt und war mit 470,7 Mio. Mark nach Krupp zweitgrößtes deutsches Industrieunternehmen.[2]

Nach weiterem horizontalem und vertikalem Wachstum der Großunternehmen während des Ersten Weltkrieges stand die deutsche Elektroindustrie 1918 vor der Aufgabe, unter veränderten politischen, wirtschaftlichen und sektoralen

---

[1] Vgl die Aussage von Wilhelm *von Siemens* in: Siemens Archiv Akte (SAA) 4/Ld 147: „Treibhauswachsen steht im Widerspruch mit der Grundlage, auf welcher das Siemenssche Gesamtunternehmen basiert. Es wird das verständlich, wenn man bedenkt, daß bei der Trägerin des Majoritätsbesitzes von S & H-Aktien, der Familie Siemens, welche auf die Leitung maßgebenden Einfluß ausübt, nicht der Wunsch bestehen kann, das Aktienkapital der Gesellschaft zu erhöhen. In der Tat ist hier eine konservative und reine Fabrikantenpolitik gemacht worden."

[2] Vgl. Winfried *Feldkirchen*, Concentration in German Industry 1870-1939. In: The Concentration Process in the Entrepreneurial Economy since the Late 19th Century (= Beiheft 55 der Zeitschrift für Unternehmensgeschichte), hg. von Hans Pohl, Stuttgart 1988, S. 132, Tab. 2. Die konsolidierte Siemens-Bilanzsumme betrug im Jahre 1914 443,9 Mio. Mark.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Rahmenbedingungen wieder eine angemessene Stellung auf dem Weltmarkt zu erreichen. Erschwert wurde dies durch

— Probleme bei der Umstellung von der Kriegs- auf die Friedenswirtschaft[3]
— die erheblichen Verluste an Auslandsbesitz und Auslandspatenten als Ergebnis des verlorenen Ersten Weltkriegs[4]
— durch die in den ehemaligen Lieferländern neu enstandene Elektroindustrie. In neutralen Ländern ansässige Firmen wie ASEA und Ericsson waren erheblich gewachsen, ohne von den deutschen Firmen im internationalen Geschäft behindert werden zu können. Die englischen Zweige der deutschen Firmen waren selbständig geworden, und in Amerika hatten General Electric und Westinghouse eine Größe erreicht, die aus Deutschland heraus unerreichbar war.
— die zunehmende Abschottung ausländischer Märkte
— Probleme bei der Rohstoffversorgung, die zu einer Rückwärtsintegration der Großunternehmen führte[5]
— eine schwierige finanzielle Lage nach Kriegsende, die sich in einer Anspannung der Liquidität zeigte, so daß die Firmen gezwungen waren, sich erhebliche fremde Mittel am Kapitalmarkt zu beschaffen.[6]

Bei kurzfristigen, den gesamtwirtschaftlichen Konjunkturzyklen weitgehend entsprechenden Schwankungen haben Produktion und Belegschaft der deutschen Elektroindustrie in der Zwischenkriegszeit langfristig erheblich zugenommen.[7]

---

[3] Vgl. SAA 61/Lf 109; AEG-Archiv, Aufsichtsratssitzung vom 17. November 1919. In einigen Bereichen wies die deutsche elektrotechnische Industrie nach dem Ersten Weltkrieg einen technologischen Rückstand auf, der zu Know how- und Patentaustauschverträgen vor allem mit amerikanischen Firmen führte, so etwa zu dem 1924 abgeschlossenen Vertrag Siemens-Westinghouse sowie den verschiedenen Abkommen zwischen der AEG und der General Electric. Vgl. SAA 4/Lf 656; 11/Lf 472 Nachlaß Koettgen: 54/Lb 2; Lf 109; Felix *Gapinski*, Die Stellung der deutschen Elektroindustrie innerhalb der deutschen Elektro-Wirtschaft in der Gegenwart, Diss. Köln 1931, S. 5.

[4] Die Verluste aufgrund des Ersten Weltkriegs betrugen bei Siemens mehr als 100 Mio. Mark. Bei der AEG sind sie noch höher zu veranschlagen. Vgl. SAA 20/Ls 958; 33/Lc 173.

[5] Vgl. Wilfried *Feldkirchen*, Zur Unternehmenspolitik des Hauses Siemens in der Zwischenkriegszeit. In: Zeitschrift für Unternehmensgeschichte 33, 1988, S. 30ff.

[6] Vgl. SAA 20/Ls 958; AEG-Archiv, Aufsichtsratssitzung vom 17. November 1919. Zur Finanzierung der deutschen Elektroindustrie vor 1914 vgl. Wilfried *Feldkirchen*, Zur Finanzierung von Großunternehmen in der chemischen und elektrotechnischen Industrie Deutschlands vor dem Ersten Weltkrieg. In: Beiträge zur quantitativen vergleichenden Unternehmensgeschichte (=Historisch-Sozialwissenschaftliche Forschungen. Quantitative sozialwissenschaftliche Analysen von historischen und prozeß-produzierten Daten 19), hg. von Richard Tilly, Stuttgart 1985.

[7] Tabelle 1 zusammengestellt nach *Feldkirchen*, Unternehmenspolitik, Tab. 1 und 2.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 1
Produktion und Belegschaft der deutschen Elektroindustrie

Jahr	Umsatz (Mio M/RM)	Belegschaft (1000)
1913	1 300	200
1925	1 900	266
1926	1 850	255
1927	2 200	299
1928	2 773	331
1929	3 200	333
1930	2 487	280
1931	1 878	238
1932	1 224	180
1933	1 260	180
1934	1 726	254
1935	2 046	287
1936	2 268	312
1937	2 500	359
1938	3 200	407
1939	3 990	

Auf Unternehmensebene beeinflußte das Bemühen, die vor dem Ersten Weltkrieg angenommene Stellung national und international in etwa wieder zu erreichen, fast alle strategischen Entscheidungen über Form und Ausmaß des Wachstums sowie Art und Umfang der Finanzierung. Inwieweit einzelne Unternehmen sich in ihrer Finanzpolitik unterschieden, soll im folgenden für die Firmen Siemens & Halske AG, Siemens-Schuckertwerke GmbH bzw. ab 1927 Siemens-Schuckertwerke AG[8], Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft, Bergmann-Elektricitäts-Werke AG[9], Brown Boveri & Cie AG[10] sowie Robert Bosch

[8] S & H und SSW sind dabei weitgehend als Einheit zu betrachten. Dies wird auch durch einen Zusatz im amerikanischen Prospekt für die Dollaranleihe im Jahre 1925 deutlich: „... the whole group is under one management ... the business of the two companies Siemens & Halske and Siemens-Schuckertwerke GmbH are interwoven in such a way that they may be considered one". Vgl. SAA 11/Lb 946 Nachlaß Haller; siehe auch die Aussage von Carl Friedrich *von Siemens* vor dem Enquete-Ausschuß. In: Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für allgemeine Wirtschaftsstruktur. I. Unterausschuß 3. Arbeitsgruppe 1. Teil: Wandlungen in den Rechtsformen der Einzelunternehmungen und Konzerne, Berlin 1928, S. 410.

[9] Die Bergmann-Elektricitäts-Werke AG waren im Jahre 1900 durch Fusion der Sigmund Bergmann & Co. AG und der Bergmann-Elektro-Motoren & Dynamo-Werke AG mit einem Aktienkapital von 8,5 Mio. M gegründet worden. Durch fortgesetzte und im Tempo überstürzte Expansion geriet das bis zu seinem Tod 1926 vom Gründer Sigmund Bergmann geleitete Unternehmen 1911/12 in eine erste Krise, die 1912 zu einer größeren Beteiligung der Siemens-Schuckertwerke führte. Als eigentliche Ursache für diese die Selbständigkeit des Unternehmens gefährdende Krise galt die übersteigerte Dividendenpolitik. Nach dem Weltkrieg hat Bergmann „außerordentlich mit den Preisen geschleu-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

AG untersucht werden.[11] Von diesen waren die Siemens-Schuckertwerke, die AEG, die Bergmann-Elektricitäts-Werke und die BBC fast reine Starkstromunternehmen[12], während die Siemens & Halske AG vorwiegend im Schwachstrombereich tätig war und gleichzeitig als Holdinggesellschaft für den Siemenskonzern fungierte.[13] Die Bosch AG ist in diesen Vergleich einbezogen worden, obwohl die Firma vorwiegend in der Autoelektrik tätig war und daher nur am Rande zur Elektroindustrie zu zählen ist.[14] Von der Eigentümerstruktur her ist sie jedoch am ehesten mit Siemens zu vergleichen.

Unter Zugrundelegung eigener und anderer Untersuchungen[15] zur Finanzpolitik deutscher Großunternehmen vor dem Ersten Weltkrieg und in der Zwischenkriegszeit gehe ich von folgenden Hypothesen aus:

1. Die Beschaffung von Beteiligungskapital spielt in der Zwischenkriegszeit nur eine untergeordnete Rolle.
2. Das Scheitern einzelner Unternehmen ist weniger auf Eigenkapitalmangel als vielmehr auf unzureichende Liquiditätsvorsorge zurückzuführen.
3. Ein erheblicher Teil der Investitionen ist intern finanziert worden.
4. Die in unterschiedlichem Umfang angestrebte Diversifikation zahlt sich in der Zwischenkriegszeit für die Unternehmen nur selten aus.
5. Die Finanzpolitik der Unternehmen unterscheidet sich vor allem in Abhängigkeit von der Eigentümerstruktur.

---

dert", so daß die AEG und die SSW Anteile erwarben, um größeren Einfluß auf die Geschäftsleitung zu erhalten. 1926 hielten beide Firmen etwa 37% des Bergmann-Aktienkapitals. Vgl. SAA 11/Lf 314 Nachlaß Koettgen; 16/Lg 954; 54/Lg 862; *Feldkirchen*, Finanzierung, S. 105f.

[10] Die Brown Boveri & Cie AG in Mannheim war am 15. Juni 1900 gegründet worden. Das Kapital befand sich weitgehend in den Händen der Brown Bovery & Cie AG, Baden, Schweiz.

[11] Die Robert Bosch AG war im Juli 1917 mit Wirkung vom 1. Oktober 1916 ab gegründet worden und übernahm die elektrotechnische Fabrik der Firma Robert Bosch in Stuttgart.

[12] Hauptfabrikationsgebiete der Starkstromindustrie bilden elektrische Maschinen aller Art, Transformatoren, Schalt- und Steuergeräte sowie elektrische Wärmeapparate. Anlagen und Apparate für Telefonie und Telegrafie, Meßinstrumente, elektromedizinische Geräte, Rundfunk und Kraftfahrzeugzubehör zählen zur Schwachstromtechnik. Kabel, isolierte Leitungen und Akkumulatoren gehören teils zum einen, teils zum anderen Gebiet.

[13] Zur Stellung der beiden Universalunternehmen Siemens und AEG innerhalb der deutschen Elektroindustrie vgl. ZSTA Potsdam, Bestand Statistisches Reichsamt Nr. 5982; Feldkirchen, Unternehmenspolitik.

[14] Im Jahre 1936 nahmen Siemens und Bosch eine Abgrenzung der jeweiligen Interessengebiete vor, die auch noch nach dem Zweiten Weltkrieg Bestand hatte. Vgl. SAA 11/Lo 548 Nachlaß Flir.

[15] Dieter *Lindenlaub* Maschinenbauunternehmen in der deutschen Inflation 1919-1923. Unternehmenshistorische Untersuchungen zu einigen Inflationstheorien (= Veröffentlichungen der Historischen Kommission zu Berlin 61), Berlin-New York 1985.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Untersuchen möchte ich diese Thesen auf der Grundlage von zum Teil umfangreichen Quellenstudien in den Archiven der Siemens AG, der Robert Bosch AG und der AEG sowie im Zentralen Staatsarchiv Potsdam, dem National Archive Washington und dem Archiv Christlich-Demokratischer Parteien.[16]

II

Ohne detailliert auf die Finanzpolitik der Unternehmen in der Inflation einzugehen, die eine eigene Untersuchung erfordern würde, ist festzuhalten, daß sich in der unmittelbaren Nachkriegszeit alle Unternehmen nominal erhebliche fremde Mittel am Kapitalmarkt beschafft haben.[17] Bei S & H geschah dies zur Einflußwahrung[18] und aus Furcht vor einer Verwässerung des Aktienkapitals, bei den Siemens-Schuckertwerken aufgrund der Gesellschaftsform[19] vor allem

---

[16] Umfangreiches und über den Bereich Siemens hinaus wichtiges Material findet sich im Archiv der Siemens AG, während die Archivunterlagen der Robert Bosch AG und der AEG sehr lückenhaft sind. Das in den staatlichen Archiven vorhandene Material ist für die hier untersuchte Fragestellung von untergeordneter Bedeutung. In den Beständen des National Archive wird im Zusammenhang mit Untersuchungen zur deutschen Aufrüstung auf Finanzierungsfragen eingegangen. Zum Teil liegen in Washington konfiszierte Originalakten der Firmen. Im Archiv Christlich-Demokratischer Parteien (ACDP) befindet sich der Nachlaß Hugo Stinnes, der hier für die Siemens-Rheinelbe-Schuckert-Union wichtig ist.

[17] Die Frage der Kapitalbeschaffung war neben der Sicherung der Rohstoffversorgung und der Hoffnung auf einen gesicherten Absatz einer der entscheidenden Aspekte, die zur Gründung der Siemens-Rheinelbe-Schuckert-Union führten. Vgl. SAA 4/Lf 635; 54/Ld 193.

[18] Auf der außerordentlichen Hauptversammlung von S & H am 12. Mai 1920 war eine Kapitalerhöhung von 63 auf 126 Mio. Mark vorgeschlagen worden. Da diese Kapitalerhöhung geeignet war, den Einfluß der Familie Siemens auf das Unternehmen zu schmälern, wurden durch Satzungsänderungen in der gleichen Hauptversammlung 9,5 Mio. Mark Inhaberaktien mit dem Recht ausgestattet, auf Verlangen in Vorzugsaktien mit 30-fachem Stimmrecht umgewandelt werden zu können. Ende 1920 erfolgte im Zuge der Gründung der Siemens-Rheinelbe-Schuckert-Union eine Abrundung des Stammkapitals auf 130 Mio. Mark und die Ausgabe von weiteren 130 Mio. Mark Vorzugsaktien im Austausch gegen die gleiche Anzahl Vorzugsaktien der IG-Partner, so daß diese Kapitalaufstockung keinen Finanzierungseffekt hatte. Vgl. SAA 11/Lg 87 Nachlaß Jessen; 20/LD 366; Archiv Christlich-Demokratischer Parteien (ACDP) I-220-097/1.

[19] Bereits 1913 hatte man bei Siemens erwogen, die Siemens-Schuckertwerke GmbH in die Rechtsform einer Aktiengesellschaft zu überführen, doch war dies wegen der damit verbundenen Kosten zunächst noch zurückgestellt worden. Im Jahre 1926 ergab sich jedoch im Zusammenhang mit der Aufnahme amerikanischer Anleihen die Notwendigkeit, die Siemens-Schuckertwerke in eine AG umzugründen, da die amerikanischen Handelsgesetze die Rechtsform der GmbH nicht kannten. Zudem reduzierte das am 31. März 1926 ergangene 'Gesetz über Steuermilderungen zur Erleichterung der Wirtschaftslage' die Kosten. Da dieses Gesetz jedoch nur für echte Fusionen galt und nicht für die Umwandlung der Rechtsform, wurde die Siemens-Schuckertwerke AG gegründet, an der sich der Gründer neben der Siemens-Schuckertwerke GmbH die im alleinigen Eigentum

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

durch frühzeitig aufgelegte langfristige Anleihen, bei denen das Wertrisiko vom Anleger getragen wurde. Die übrigen hier untersuchten Firmen finanzierten sich vorwiegend über Beteiligungskapital und erhöhten ihr Aktienkapital beträchtlich.[20] Langfristig war von entscheidender Bedeutung, inwieweit die externen Mittel zur Finanzierung der Geldentwertung eingesetzt wurden. Sofern die Unternehmen die Bemessung der Barmittel[21] den augenblicklichen Verbindlichkeiten entsprechend vornahmen, die laufenden Verbindlichkeiten kurz- und mittelfristig mit Hilfe der Banken erfüllten und im übrigen, soweit wie irgend möglich, in Sachwerte bzw. Devisen[22] gingen, konnten sie die Situation ohne allzu großen Schaden überstehen und trotz der laufend steigenden Kreditkosten, die im Juli 1923 18% und gegen Ende der Inflation schließlich 90% erreichten[23], Entwertungsgewinne schaffen.[24] Für den längerfristigen Unternehmenserfolg war es daneben wichtig, ob und wann das Unternehmen interne Goldbilanzen erstellte, um unabhängig von den formalen Vorschriften, die eine genaue

---

der SSW GmbH stehenden, im Sinne des Gesetzes als wirtschaftlich zusammengehörige Betriebe anzusehenden sieben Tochtergesellschaften in der Weise beteiligten, daß sie ihre gesamten Aktiven und Passiven, die Siemens-Schuckertwerke GmbH auch ihr Firmenrecht, in die neu zu gründende Aktiengesellschaft einbrachten. Vgl. SAA 4/Lf 656; 4/Lf 682; 11/Lf 224 Nachlaß Koettgen; 20/Ld 366; 33/Li 437; 61/Lf 632; 68/Li 278.

[20] Siehe auch die Überlegungen der AEG betr. Kapitalaufnahme in: AEG-Archiv Aufsichtsratsausschußsitzungen; Hans Konradin *Herdt*, Bosch 1886-1986, Stuttgart 1986, S. 130.

[21] Als die Inflation fortschritt, wurde die Differenz zwischen Wert der Forderung bei Bestellung und bei Zahlung immer größer. Besonders im Anlagengeschäft mit seinen längeren Lieferzeiten waren die entstehenden Verluste groß. Man half sich auf verschiedene Weise. Hohe Anzahlungen waren erwünscht. Die gewünschte Preisstellung nach dem an den ausländischen Börsen festzustellenden Goldwert der Mark ließ sich nur selten durchsetzen, da die wirklichen Gestehungskosten überreichlich gedeckt worden wären, und diese Rechnungslegung schließlich auch behördlich verboten wurde. Da man aber in der Lage sein wollte, bei Zahlung das gleiche an Rohstoffen und Vorprodukten wieder zu kaufen wie bei der Produktion, führte dies zu dem Begriff des Wiederbeschaffungspreises. Ab dem 20. September 1923 wurden die Preise in $ festgesetzt. Vgl. SAA 20/Lk 944; 11/Lf 448 Nachlaß Koettgen.

[22] Vgl. SAA 54/Lm 123; ACDP I-220-097/1; Peter *Czada*, Ursachen und Folgen der großen Inflation. In: Finanz- und wirtschaftspolitische Fragen der Zwischenkriegszeit (= Schriften des Vereins für Socialpolitik. Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, N.F. 73), hg. von Harald Winkel, Berlin 1973, S. 28f.

[23] Rudolf *Stücken*, Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914-1953, Tübingen 1953, S. 56.

[24] Vgl. Schreiben des Finanzchefs *Haller* an Carl Friedrich *von Siemens* vom 11. September 1922: „Im übrigen haben wir innerlich nach dem Grundsatz verfahren, bei fallender Mark möglichst viel Devisen und wenig Mark, womöglich Markschulden, zu haben und bei steigender Mark im umgekehrten Prinzip zu verfahren." Vgl. SAA 4/LF 635. Internen Aufstellungen ist zu entnehmen, daß der Anteil der Devisen an den flüssigen Mitteln bei S & H im Jahre 1922 von 18% auf 97%, bei SSW von 25% auf 85% stieg. Bei diesem hohen Devisenanteil ergaben sich jedoch Grenzen, da Siemens Rücksicht auf den Devisenbedarf des Reiches, das größter Kunde des Konzerns war, nehmen mußte.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Ermittlung der tatsächlichen Vermögenslage und des Geschäftserfolges nicht ermöglichten, zu einer realistischen Beurteilung der Unternehmenssituation zu gelangen.[25]

Die AEG hat in der Inflationsphase gegenüber den Siemensfirmen entscheidend an Boden verloren.[26] Die wenig erfolgreiche Beteiligungs- und Finanzpolitik der AEG erschwerte bereits im Jahre 1924 die Umstellung auf Goldmark. Nachdem die AEG ihr Aktienkapital während der Inflation von 200 Mio. auf 1400 Mio. M erhöht hatte, erfolgte die Kapitalzusammenlegung mit 156 Mio. RM. Die Neufestsetzung des Kapitals entsprach damit in etwa dem Vorkriegswert, doch war dies nur möglich, weil man die bisherige Bilanzierungspolitik aufgab und Werkzeuge, Geräte und Anlagen aktivierte, die 1914 als Merkposten zu Buche gestanden hatten.[27]

Die Bergmann-Elektricitäts-Werke legten ihr in den Inflationsjahren auf 165 Mio. Mark erhöhtes Aktienkapital im Verhältnis 5:1, Bosch das auf 200 Mio. Mark gewachsene, Ende 1922 noch vervierfachte Aktienkapital im Verhältnis 7:1 zusammen[28], während die BBC die Höhe ihres Aktienkapitals sogar im

---

[25] Vgl. SAA 11/Lb 386 Nachlaß Haller; AEG-Archiv Direktionssitzung vom 27. September 1922. Siemens bewertete intern Auftragseingänge und Fakturierungen seit dem Geschäftsjahr 1920/21 mit Grundpreisen (= Friedenspreisen). Der Umsatz der Siemens-Schuckertwerke, der in Papiermark astronomische Höhen erreichte, zeigte in Goldmark eine andere Entwicklung. Er hatte 1913/14 299 Mio. GM betragen; 1920/21 190 Mio. GM, 1921/22 246 Mio. GM und 1922/23 250 Mio. GM. Während der Inflation erreichte er damit nicht mehr die Vorkriegshöhe. Die absolute und relative Zunahme des Auslandsgeschäfts spiegelt dabei auch die Schwäche des inländischen Investitionsgeschäfts wider.

[26] Vgl. SAA 4/Lt398; 11/Lf 102 Nachlaß Koettgen. Vgl. auch Rede von Hermann *Bücher* vom 10. November 1941: „Im Kriege 1914/18 hat sich die Firma mit Macht darauf gestürzt, Kriegsmittel aller Art zu erzeugen. Wir haben damals einen Teil unserer guten Maschinen durch Herstellung von Handgranatenteilen und durch Granatendrehen entwertet ... Es kam dann die Zeit der Inflation. Damals stieg unser Kapital auf 1,7 Milliarden. Die Kapitalskurve zeigt, daß wir verhältnismäßig spät zur Kenntnis des Wesens der Papiermark gelangt sind, weil wir lange auf dem Standpunkt standen, daß Mark gleich Mark sei, und zwar länger als andere Leute, die schon vor uns wußten, daß dies nicht richtig sei ... Wir hatten einen abgearbeiteten Maschinenpark und waren lange auf Papiermark sitzengeblieben. Wir haben dann vom Jahre 1925 an, wo die Auslandskredite kamen, versucht, nachzuholen, was ein Teil der anderen Firmen bereits in den Jahren 1920 bis 1923 getan hatte, nämlich mit Hilfe der sich immer mehr entwertenden Papiermark den Maschinenpark zu ergänzen ... Diese Chance während der Inflation haben wir versäumt.“ Vgl. AEG-Archiv Bestand Hermann Bücher.

[27] Vgl. AEG-Archiv Protokoll der Aufsichtsratsausschußsitzung vom 19. Dezember 1924; Direktionssitzungen vom 11. Oktober, 23. Oktober und 9. November 1923; SAA 49/Lp 456.

[28] Die Robert Bosch AG hatte ihr Kapital zunächst im Jahr 1920 um 8 Mio. auf 20 Mio. gesteigert. 1922 wurde das Kapital zunächst um 30 Mio. und schließlich nochmals im Dezember 1922 um 150 Mio. Mark auf 200 Mio. Mark erhöht. Vgl. *Herdt, Bosch*, S. 130ff.; 75 Jahre Bosch 1886-1961. Ein geschichtlicher Rückblick, Stuttgart 1961, S. 5.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Verhältnis 50:1 von 250 Mio. Mark auf 5 Mio. Mark reduzieren mußte.[29] Die Umstellung des Grundkapitals von S & H erfolgte in der Weise, daß die nominal 130 Mio. M. Stammaktien auf 91 Mio RM umgestellt wurden.[30]

Die Bilanzpolitik der Unternehmen nach der Währungsstabilisierung wurde nicht unwesentlich von den jeweiligen Zukunftserwartungen bestimmt, die sich bei den weitgehenden Gestaltungsmöglichkeiten der Goldmarkeröffnungsbilanz in der Bewertung des Umlauf- und Anlagevermögens zeigten. Unternehmen mit eher pessimistischen Erwartungen wie die AEG waren an hohen Abschreibungen in den folgenden Jahren interessiert. Siemens ging dagegen den Weg der Schaffung stiller Reserven.[31]

Generell waren die von den Unternehmen veröffentlichten Goldmark-Eröffnungsbilanzen in der Relation der Aktiven und Passiven vergleichsweise günstig. Aktienkapital und Rücklagen deckten jeweils das Anlagevermögen einschließlich der Beteiligungen. Die Verbindlichkeiten waren wesentlich niedriger als die Außenstände. Eine gewisse Illiquidität war aber bei allen Unternehmen nicht zu übersehen, so daß die Finanzierung von Löhnen und Gehältern bzw. Materialkäufen zunächst nur mit kurzfristigen Fremdmitteln möglich war.[32]

---

[29] Das ursprünglich 6 Mio. Mark betragende Aktienkapital war zunächst 1913 um 3 Mio. Mark erhöht worden. Nach dem Weltkrieg folgten in rascher Folge mehrere Kapitalerhöhungen: 1919 um 6 Mio. Mark, 1920 um 25 Mio. Mark, im Dezember 1920 weitere 35 Mio. Mark Vorzugsaktien, 1921 40 Mio. Mark und im Dezember 1921 um 60 Mio. Mark, 1922 um 35 Mio. Mark und schließlich 1923 um 40 Mio. auf 250 Mio. Die Generalversammlung vom 2. Oktober 1924 beschloß, das Aktienkapital von 250 Mio. Mark auf 5 Mio. RM im Verhältnis 50:1 umzustellen durch Herabsetzung des Nennwertes der Aktien von 1000 Mark auf 20 RM.

[30] Die im Zusammenhang mit der Gründung der Siemens-Rheinelbe-Schuckert-Union geschaffenen 130 Mio. M. Vorzugsaktien wurden auf 6,5 Mio. RM zusammengelegt.

[31] In der Wirtschaftspresse bestand Einigkeit darüber, daß solche aufgrund von § 5, Absatz 1 der Goldmark-Bilanzverordnung zulässig waren. Die zweite Durchführungsverordnung begrenzte allerdings im § 12 die Verwendungsmöglichkeit dieser Reserven auf die Deckung von Bilanzverlusten und ließ die in der Goldmark-Eröffnungsbilanz eingestellten Reserven bei Aktiengesellschaften als gesetzliche Rücklage gelten. Vgl. SAA 11/LB 72 Nachlaß Haller; zur Problematik der Goldmark-Eröffnungsbilanzen siehe auch *Lindenlaub*, Maschinenbauunternehmen, S. 35ff. 31. Bei der BBC enthielt der Reservefonds nach der Reichsmark-Eröffnungsbilanz nur die gesetzliche Umstellungsreserve und wurde erst durch eine Zuweisung aus dem Gewinn des Geschäftsjahres 1925 wieder auf 10% des Aktienkapitals gebracht.

[32] Vgl. SAA 20/Ld 366; 4/Lf 656: „Gegenüber der bestehenden Geldknappheit ist der dauernde Kapitalbedarf das z. Zt. schwierigste Problem. Die ganze Verkaufsorganisation muß immer mehr lernen, lieber auf einen größeren Umsatz mit schlechteren Preisen und ungünstigen Zahlungsbedingungen zu verzichten und einen geringeren Umsatz mit genügenden Preisen und Zahlungsbedingungen vorzuziehen. Die Finanzlage zwingt zur äußersten Beschränkung in der Neuinvestierung von Mitteln und verlangt eine möglichste Ausnutzung der vorhandenen Läger, um über die zur Zeit bestehenden ganz außerordentlichen Geldverhältnisse hinwegzukommen." Die Anleiheverhandlungen 1925 waren daher

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Nach 1924 war die Investitionspolitik der elektronischen Großfirmen weitgehend prozyklisch mit relativ hohen Investitionen in den Jahren des Weimarer Aufschwungs[33], geringen oder sogar zu Desinvestitionen führenden Aufwendungen während der Weltwirtschaftskrise und nach 1934 wieder rasch zunehmenden Investitionen. (Aktivierte) Investitionen in das Sachanlagevermögen blieben bis in die späten 1930er Jahre insgesamt vergleichsweise gering, während generell eine starke Zunahme beim Bilanzposten 'Dauernde Beteiligungen' zu verzeichnen war. Dabei verfolgten die Universalfirmen eine unterschiedliche Beteiligungspolitik. Während die Siemensfirmen sich wieder stärker auf den elektrotechnischen Bereich konzentrierten und andere Beteiligungen nicht nur nicht ausbauten, sondern sogar abstießen[34], setzte die AEG ihre schon traditionelle, in den Inflationsjahren noch verstärkte Politik des externen Beteiligungswachstums und der Diversifizierung fort.[35] Siemens hatte die in der speziellen Nachkriegssituation sich ergebenden Nachteile und Gefahren einer solchen Politik schon bald nach der Währungsstabilisierung erkannt und unter Inkaufnahme von Verlusten auf eine Auflösung des branchenübergreifenden Vertikaltrustes Siemens-Rheinelbe-Schuckert-Union gedrängt.[36] In der Folgezeit wurde wieder der Grundsatz beachtet, sich im wesentlichen auf das Gebiet der Elektrotechnik zu beschränken[37], dort aber alle Gebiete zu bearbeiten. Die AEG, in geringerem Maße Bergmann[38] und BBC, haben sowohl die Diversifi-

---

auch nicht im Zusammenhang mit dem in der Presse erörterten ‚Elektrotrust' zu sehen. Vgl. SAA 4/Lf 656. Zur finanziellen Lage der AEG vgl. AEG-Archiv Protokolle der Direktionssitzungen vom 5. Mai 1924; 6. Januar und 21. April 1925. Im April 1925 wird die Finanzlage als „besorgniserregend" bezeichnet.

[33] *Feldkirchen*, Unernehmenspolitik, S. 36f. Die S & H AG hat seit der Reichsmarkeröffnungsbilanz bis zum 30. September 1928 mehr als 94 Mio. RM an Neuinvestierungen auf Anlagekonten vorgenommen, die ausgewiesen waren. In Wirklichkeit waren die Zugänge höher, da aus dem Gewinn vorweg weitere Abschreibungen gemacht worden waren. Vgl. SAA 11/Lg 890 Nachlaß Jessen.

[34] Die Siemens-Schuckertwerke haben daher 1928 die 1906 aufgenommene Produktion von Protos-Automobilen aufgegeben und das Werk an die Nationale Automobil Gesellschaft veräußert, an der die AEG maßgeblich beteiligt war. Siemens erhielt im Gegenzug NAG-Aktien im Nennwert von 2 Mio. RM. In den Vorjahren hatte es erhebliche Verluste bei der Automobilherstellung gegeben. Vgl. SAA 11/Lf 36 Nachlaß Koettgen; 20/Ls 958; 37/La 984; 47/Lg 773; 54/Ls 477.

[35] Vgl. National Archives OMGUS ED Dec Br 11/27-3/23; ZSTA Potsdam Bestand Statistisches Reichsamt Nr. 3423; AEG-Archiv Bestand Hermann Bücher.

[36] Vgl. SAA 54/Ld 193; 54/Li 240; vgl. auch Nachlaß Hugo *Stinnes* in: ACDP I-220.

[37] Etwa gleichzeitig mit der Aufgabe der Automobilherstellung erwarben die Siemens-Schuckertwerke das Mülheimer Werk der DEMAG, um den Turbinenbau zu stärken, da man nach eigener Einschätzung gegenüber der Konkurrenz von AEG, BBC und Bergmann „fast völlig ausfiel". Vgl. SAA 4/Lf 591; 11/Lf 226 und 227 Nachlaß Koettgen; siehe auch Aufsichtsratssitzung der SSW vom 11. November 1927 in: SAA 4/Lt398.

[38] Zu den Folgen der Beteiligungspolitik vgl. Geschäftsberichte 1930-1933. Erschwerend kamen für die Bergamnn-Elektricitäts-Werke in der Weltwirtschaftskrise die hohen Verluste der erst Ende der 1920er Jahre erheblich ausgebauten Auslandsorganisation — besonders in Südamerika — hinzu.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zierung als auch die Angliederung von kleineren Elektrofirmen in Bereichen, in denen man noch nicht ausreichend vertreten schien, unter erheblichen Kosten vorangetrieben.[39] Da die Kosten einer lang- als auch kurzfristigen Finanzierung oft höher lagen als die Erträge aus diesen Beteiligungen, ging diese Unternehmenspolitik schon vor 1929 zu Lasten des operativen Ergebnisses und schränkte die Möglichkeiten einer internen Selbstfinanzierung ein.

Allgemein hat die Finanz- und Steuerpolitik damals die Selbstfinanzierung begünstigt. Sie erreichte in der Gesamtwirtschaft eine bis dahin nicht gekannte Höhe.[40] Dennoch mußte ein erheblicher Teil des externen Wachstums durch Fremdkapital finanziert werden, das jedoch nur zum Teil langfristig zur Verfügung stand.[41] Während in der Vorkriegszeit externes Beteiligungskapital durch ständige Aktienemissionen mit der Ausnahme von Siemens und Bosch eine wichtige, ja dominierende Rolle bei der Kapitalbeschaffung aller Großunternehmen gespielt hatte, indem die Unternehmen Anlagen zunehmend kurzfristig vorfinanzierten und aufgelaufene Finanzschulden bei günstiger Kapitalmarktlage durch Aktienausgabe konsolidierten, blieb die Beschaffung von externem Beteiligungskapital nach der Währungsstabilisierung eher unbedeutend. Zwar haben die AEG[42], die Bergmann-Elektricitäts-Werke und BBC in den Jahren 1927/28 jeweils ihr Aktienkapital erhöht, doch waren die Emissionsbedingungen angesichts der Kapitalmarktlage eher ungünstig und brachten nur ein geringes Agio. Bosch und die Siemens-Schuckertwerke[43] haben ihr Aktien-

---

[39] Auf der Bilanzpressekonferenz vom 2. Februar 1931 sahen Journalisten eine direkte Verbindung zwischen der Beteiligungspolitik der AEG und ihren derzeitigen Schwierigkeiten. Die Nationale Automobil Gesellschaft (NAG) und Borsig wurden dabei als typische Beispiele angeführt. Der Vorstandsvorsitzende der AEG, Bücher, erklärte dagegen, daß die Maßnahmen der AEG „Betriebsintensivierungen" gedient hätten. Vgl. SAA 49/Lp 456. Im Jahre 1930 waren bei der NAG Verluste in Höhe von 14,02 Mio RM aufgelaufen, die durch eine Kapitalzusammenlegung gedeckt wurden. Diese Entwicklung war nicht zuletzt dadurch gefördert worden, daß die NAG deutlich höhere Ausschüttungen als vergleichbare Automobilfabriken vorgenommen hatte. 1930 hatte die AEG noch ein größeres Aktienpaket der Sachsenwerk Licht- und Kraft-AG erworben und den Stammaktionären dieser Gesellschaft auf die Dauer von 30 Jahren eine Mindestdividende von 7% garantiert.

[40] Vgl. Paul Christopf *Martin*, Die deutsche Wirtschaftsentwicklung vor der Weltwirtschaftskrise unter dem Einfluß der Monopolisierung und der amerikanischen Wirtschaftspolitik, Diss. Bonn 1966, S. 26.

[41] Vgl. AEG-Archiv Direktionssitzungen des Jahres 1925. Zum Anteil des kurzfristigen Fremdkapitals am Gesamtkapital der einzelnen Firmen vgl. Tabelle 5 im Anhang.

[42] Vgl. AEG-Archiv Aufsichtsratssitzung vom 13. August 1927, in der über die Notwendigkeit der Mittelbeschaffung „zur Erweiterung und Umstellung der sehr gut beschäftigten Fabriken" gesprochen wurde.

[43] Hier wurde nur das unkündbare Darlehen der beiden Gesellschaften in Aktienkapital umgewandelt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

kapital nicht, Siemens & Halske nur im Jahre 1929 geringfügig erhöht.[44] Aufgrund der Struktur der Anteilseigner stand bei diesen Firmen die interne Beschaffung von Eigenkapital im Vordergrund, da eine Aktienkapitalerhöhung den Einfluß der Familie bzw. der bisherigen Eigentümer gefährdet hätte. Trotz eines antizipierten Kapitalbedarfs in Höhe von 61, 6 Mio RM nutzte deshalb S & H auch den hohen Börsenkurs (über 400%) im Jahre 1928 nicht zu einer Aktienkapitalerhöhung aus, sondern emittierte 1930 eine große Anleihe.[45]

Nach 1929 stellte sich die Frage einer Aktienkapitalerhöhung nicht mehr. Während jedoch die AEG[46], die Bergmann-Elektricitäts-Werke und die BBC ihr Aktienkapital in der Weltwirtschaftskrise in erheblichem Umfang zusammenlegen mußten[47], konnten die anderen Firmen dies vermeiden. Die in den Bilanzen ausgewiesene, für alle untersuchten Unternehmen günstige Kapitalstruktur machte die unterschiedlich starke Anfälligkeit nicht deutlich. Sie war weit besser als bei deutschen Unternehmen heute üblich, so daß bei fast allen Firmen — abgesehen von der Weltwirtschaftskrise — das Eigenkapital sämtliches Anlagevermögen (unter Einschluß der „Dauernden Beteiligungen") plus Vorräte abdeckte.[48] In der Weltwirtschaftskrise machten sich daher weniger Eigenkapitalmangel als unzureichende Liquidität, mangelnde Vorsorge für mögliche Verluste, Art und Struktur der Beteiligungen und Immobilisierung der Bestände negativ bemerkbar.

Da die Aufnahme von externem Beteiligungskapital auf dem deutschen Kapitalmarkt entweder nicht zu angemessen erscheinenden Bedingungen möglich war oder bei den noch weitgehend im Familienbesitz befindlichen Unternehmen den eigenen Einfluß gefährden konnte, haben sich nach 1924 alle

---

[44] Durch Beschluß der Generalversammlung vom 26. Januar 1929 war der Verwaltung der Siemens & Halske AG die Ermächtigung erteilt worden, das Aktienkapital in Höhe von 97,5 Mio. RM um bis zu 14 Mio. RM zu erhöhen. Im Lauf des Geschäftsjahres 1928/29 wurde das Stammkapital von S & H um 5,0001 Mio. RM Stammaktien zum Austausch gegen nominal 7,5 Mio. RM Stammaktien der Elektrische Licht- und Kraftanlagen AG, Berlin, sowie um weitere nominal 4,5899 Mio. RM Stammaktien zwecks Übernahme von nominal L 450000 Ordinary Shares der Siemens Brothers & Co. Ltd. auf nominal 100,59 Mio. RM erhöht. Von der weitergehenden Ermächtigung ist kein Gebrauch gemacht worden.

[45] Vgl. SAA 20/Ld 366; zu den Überlegungen bei Bosch vgl. *Herdt, Bosch*, S. 129ff.

[46] Vgl. AEG-Archiv Sitzungen des Aufsichtsratsausschusses in den Jahren 1931-1936; Geschäftsberichte der AEG 1931/32-1935/36. Zur Kapitalzusammenlegung der AEG aus Siemens-Sicht: SAA 49/Lp 456.

[47] Bergmann-Electricitäts-Werke im Jahre 1933 im Verhältnis 5:1; BBC im Jahre 1932 im Verhältnis 5:1 von 24 auf 4,8 Mio. RM bei gleichzeitig erfolgter Wiedererhöhung auf 12 Mio. RM; AEG im Jahre 1936 im Verhältnis 3:1 von 185 Mio. auf 61,66 Mio. RM und gleichzeitig erfolgender Wiedererhöhung auf 120 Mio. RM. Für die AEG vgl. auch die Begründung in: AEG-Archiv Protokoll der Aufsichtsratsausschußsitzung vom 31. Juli 1936.

[48] Vgl. Tabellen 6 und 7 (Eigenkapitalanteil und Anlagedeckung) im Anhang.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Firmen bemüht, langfristige Anleihen zu plazieren.[49] Wegen der Enge des deutschen Kapitalmarktes[50] war dies im größeren Umfang nur in den USA und zu deutlich höheren Kosten als in der Vorkriegszeit möglich.[51] Bei der AEG führten diese Anleihen zu einem verstärkten Einfluß von General Electric, die schon seit der Jahrhundertwende einen größeren Teil des Aktienkapitals dieses Unternehmens besaß.[52] Während die Bergmann-Electricitäts-Werke gemeinsam von der AEG und den Siemens-Schuckertwerken aufgekauft sowie dann nach einer Kapitalzusammenlegung reorganisiert wurden[53], und die BBC Mannheim durch die Muttergesellschaft saniert wurde[54], konnten Bosch und die beiden Siemensfirmen jede fremde Einflußnahme vermeiden, obwohl Siemens den Kapitalmarkt in nicht unerheblichem Maße in Anspruch nahm.

Als sich im Laufe des Geschäftsjahres 1928/29 bei SSW und S & H Liquiditätsanspannungen durch steigende Außenstände bemerkbar machten[55], und gleichzeitig ein zusätzlicher Kreditbedarf der für Siemens wichtigen Kunden erkennbar wurde[56], waren normale Anleihen mit fester Verzinsung

---

[49] Zur Notwendigkeit der Aufnahme langfristiger Anleihen: SAA 21/Lh 718 sowie Unterlagen zur gemeinsamen Aufsichtsratssitzung von S & H und SSW vom 12. Dezember 1924.

[50] Vgl. SSA 60/Lm 276.

[51] Die Kosten für die 1925 von Siemens aufgenommenen Kredite lagen über 9%, während sie in der Vorkriegszeit fast immer unter 5% gelegen hatten. Vgl. SAA 54/Lm 123.

[52] Vgl. AEG-Archiv Protokoll Aufsichtsratssitzungen.

[53] Bereits am 18. Juli 1928 hatte ein Gespräch zwischen den Siemens-Schuckertwerken und der AEG über das Verhalten gegenüber den Bergmann-Elektricitäts-Werken stattgefunden, bei dem man sich auf ein gemeinsames Vorgehen verständigt hatte. Damals lag der gemeinsame Aktienanteil bei etwa 37%. Pläne, Bergmann mit Sachsenwerk zu fusionieren, wurden wegen der noch hohen Aktienkurse bis zu einer Zeit sinkender Aktienkurse zurückgestellt. Nach weiteren Gesprächen wurde am 6. Januar 1931 die mögliche Liquidition von Bergmann besprochen. Auf jeden Fall sollte Bergmann in Zukunft auf alle Großgeschäfte verzichten. Bergmann arbeitete laufend mit hohen Verlusten und wies für 1931 einen Gesamtfehlbetrag von 31 Mio. RM aus. In den ersten 4 Monaten des folgenden Geschäftsjahres entstand ein weiterer Verlust in Höhe von 9 Mio. RM. Der seit August 1931 tätige neue Vorstand hatte festgestellt, daß anstelle des 1930 ausgewiesenen Reingewinns von 1 Mio. RM tatsächlich ein Verlust in Höhe von 7,5 Mio. RM entstanden war. Vgl. SAA 4/Lf 548; 4/Lt 398; 11/Lf 168 Nachlaß Koettgen.

[54] Vgl. Geschäftsbericht der BBC 1932; SAA 11/Le 582 Nachlaß Graupe.

[55] Vgl. SAA 20/Ld 366.

[56] S & H erklärte sich zu weitgehenden Krediten an die Reichspost bereit, da die Auftragseingänge erheblich zurückgegangen waren, ohne mit dieser Maßnahme großen Erfolg zu haben. 1934/35 erreichten die Bestellungen der Reichspost erst 62% des Umfangs von 1928/29, in den beiden Jahren vorher waren es sogar nur 37% bzw. 38% gewesen. Vgl. SAA 4/Lf 698; 21/Ld 327; 33/Ld 603.1. In der Weltwirtschaftskrise machte sich für S & H negativ bemerkbar, daß man im Vertrauen auf das einträgliche Geschäft mit öffentlichen Stellen bis 1928 den rasch wachsenden, jedoch schwierigen Privatkundenmarkt mehr oder weniger der Konkurrenz überlassen hatte. Vgl. SAA 4/Lf 592; 4/Lt 398;

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

auch am amerikanischen Kapitalmarkt nicht mehr unterzubringen. Die Ausgabe von Anleihen mit einem höheren als dem üblichen festen Zinssatz hätte für S & H zu einer zu starken Belastung geführt. Der Ausgabe von S & H-Aktien standen noch größere Bedenken als bei früheren Gelegenheiten entgegen, da man bei der Schwäche des deutschen Kapitalmarktes befürchtete, daß diese Aktien in ausländische Hände geraten und damit Einflüsse auf die Unternehmenspolitik möglich sein würden. Da das damalige deutsche Aktienrecht die stimmrechtslose Aktie noch nicht kannte, konnte die Lösung nur in der Schaffung eines neuartigen Wertpapiers bestehen, das neben den sicheren Gläubigerrechten der Schuldverschreibung zusätzliche, den Aktionärsrechten ähnliche Rechte und spekulative Möglichkeiten gewährte.[57] Den Anleihezeichnern wurde daher neben einer garantierten noch eine zusätzliche Verzinsung nach Maßgabe der jeweiligen Dividende von S & H gewährt, sowie wie im Fall von Kapitalerhöhungen ein Bezugsrecht eingeräumt. Im Januar 1930 wurden die Bedingungen für die amerikanischen Schuldverschreibungen, die die Bezeichnung 'Participating Debentures' erhielten, niedergelegt, während die deutschen 'Teilschuldverschreibungen von 1930 Reihe 1 auf Feingoldbasis' den Gegenstand der zwischen S & H und der Deutschen Bank- und Disconto-Gesellschaft als deutschem Treuhänder abgeschlossenen Vereinbarungen bildeten.

Die Bedingungen für die 'Participating Debentures' und die deutschen Teilschuldverschreibungen stimmten in materieller Beziehung weitgehend überein und trugen sowohl den Interessen von S & H[58] als auch denen des Kapitalmarktes in vollem Umfang Rechnung, weil die feste Verzinsung von 6%

---

vgl. auch die Aussage von Carl Friedrich von Siemens vor dem Enquete-Ausschuß. In: Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für allgemeine Wirtschaftsstruktur. I. Unterausschuß 3. Arbeitsgruppe 1. Teil: Wandlungen in den Rechtsformen der Einzelunternehmungen und Konzerne, Berlin 1928, S. 412. Im Jahre 1932 kam es daher unter Mitwirkung der Deutschen Bank zu Gesprächen mit der im Privat- und Mietgeschäft führenden Firma Fuld & Co., um zu einer Verständigung zu kommen. Vgl. SAA 4/Lf 787. Die AEG hat ähnlich wie Siemens den öffentlichen Auftraggebern eine Vorfinanzierung der Bestellungen angeboten, um die Beschäftigung halten zu können. (z. B. Lokomotivbau) Vgl. SAA 49/Lp 456.

[57] ZSTA Potsdam Bestand Statistisches Reichsamt Nr. 2748. Bereits 1921 hatte sich Hugo Stinnes für die Ausgabe einer Anleihe durch die Siemens-Rheinelbe-Schuckert-Union eingesetzt, die bei einem Ausgabekurs von 99% regulär mit 5%, je nach Dividende mit einem entsprechenden Aufschlag verzinst werden sollte. Der Plan wurde jedoch nicht realisiert. Vgl. SAA 54/Lm 123.

[58] Der Reinerlös aus dem deutschen und amerikanischen Abschnitt der Anleihe diente zur Verstärkung der Betriebsmittel. Das Aufgeld wurde als Obligationenagiorücklage ausgewiesen und S & H konnte darüber nur im Verhältnis der zurückgezahlten Anleihe verfügen. Wegen der einengenden Bestimmungen setzten dann 1940 Bestrebungen ein, die Teilschuldverschreibungen von 1930 umzutauschen. General Electric hatte sich wegen der Devisenschwierigkeiten bereits 1938 mit einer Konversion einverstanden erklärt. Vgl. SAA 11/Ld 695; 11/Ld 756 Nachlaß Jessen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

für S & H in schlechten Jahren zu keiner zu starken Belastung führen konnte, während die Zusatzverzinsung nur in guten Jahren in Frage kam und schon mit Rücksicht auf die für die Geschäftsjahre 1927/28 und 1928/29 verteilten Dividende von je 14% dem Publikum einen starken Anreiz zur Zeichnung bieten mußte.[59] Bei einer festen Verzinsung von 6% für die Participating Debentures wurde ein Ausgabekurs von 233% festgelegt.[60] Obwohl sich S & H bei den Participating Debentures, die auf den Inhaber oder Namen lauteten, das Recht zur Ausgabe eines Gesamtbetrages von bis zu nominal 30 Mio. $ vorbehalten hatte, wurden im Jahre 1930 nur 14 Mio. $ ausgegeben, und von dem Recht zur Ausgabe weiterer Participating Debentures wurde auch später kein Gebrauch gemacht. Die nominal 14 Mio. $ mit einer einheitlichen Stückelung von 400 $ wurden vom amerikanischen Dillon Read übernommen. Nominal 10 Mio. $ wurden an die General Electric Company, New York verkauft, ein kleinerer Teil zum genannten Ausgabekurs von 233% zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt.[61] Da General Electric wie auch S & H an engeren Beziehungen interessiert waren[62], um auf diese Art über die AEG[63] sprechen zu können, stimmte Siemens der Übernahme der anteiligen Anleihe durch General Electric zu, zumal die Selbständigkeit in keiner Weise berührt werden konnte.[64] Da man aus

---

[59] An der Dividende von 14% wurde im Geschäftsjahr 1929/30 trotz eines verschlechterten Ergebnisses mit Rücksicht auf die neuen Anleihegläubiger festgehalten.

[60] Bei einer Dividende von 14% entsprach dies einer Effektivverzinsung von 6%. Bei der von der AEG hereingenommenen GE-Beteiligung stellte sich die Effektivverzinsung bei Vertragsabschluß auf 8,6%, nach der Dividende 1929/30 auf 3,9%. Siemens zahlte also für die Participating Debentures 2% mehr Zinsen, wahrte aber seine Unabhängigkeit. Vgl. Zentrales Staatsarchiv (ZSTA) Potsdam Bestand Statistisches Reichsamt Nr. 2748.

[61] Die Zeichnung des größten Teils der Anleihe durch die General Electric war auf die Tatsache zurückzuführen, daß die amerikanische Bank befürchtete, die Anleihe sonst in den USA nicht unterbringen zu können. Siemens hatte General Electric gegenüber jedoch die guten Beziehungen zur Firma Westinghouse betont, die damals ebenfalls engere Beziehungen zu General Electric einging. Ein Teilbetrag von 3 Mio. $ wurde in den Niederlanden untergebracht. Vgl. SAA 4/Lp 157; 4/Lt 398; 11/Ld 695 Nachlaß Jessen.

[62] Diese Überlegungen hatten auch zu einer Beteiligung von General Electric bei der Osram GmbH geführt, die 1919 von der AEG, der Auer-Gesellschaft und S & H gegründet worden war. Vgl. SAA 54/Li 258; ZSTA Potsdam Bestand Statistisches Reichsamt Nr. 5534.

[63] Zur Kapitalbeteiligung der General Electric an der AEG vgl. auch AEG-Archiv Protokoll der Aufsichtsratssitzung vom 2. August 1924; Direktionssitzung vom 11. Juli 1924; ZSTA Potsdam Statistisches Reichsamt Nr. 3423. Eine Übersicht über ausländische Kapitalbeteiligungen in der deutschen Elektroindustrie ebd. Nr. 2699.

[64] Der Wunsch, zu engeren Beziehungen zwischen General Elektric und Siemens zu kommen, führte auch zu dem amerikanischen Vorschlag, gemeinsam 51% der Aktien der AEG zu übernehmen, eine Anregung, die schließlich von General Electric wegen der noch ungeklärten eigenen finanziellen Verhältnisse wieder zurückgezogen wurde. Bei der AEG war General Electric größter Aktionär und war auch in der Verwaltung vertreten. Vgl. SAA 4/Lf 796; 4/Lf 808; 4/Lp 157; ZSTA Potsdam Bestand Statistisches Reichsamt Nr. 2748.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

rechtlichen Gründen nach deutschem Recht ein Kündigungsrecht als Voraussetzung für die Behandlung und Bezeichnung eines Wertpapiers als Teilschuldverschreibung vorsehen mußte und nach den für die Participating Debentures maßgebenden amerikanischen Rechtsgrundsätzen die Ausgabe von Anleihen mit zeitlich unbegrenzter Dauer unzulässig war, mußte ein entsprechender Rückzahlungstermin festgelegt werden. In diesem Sinne wurde von S & H die Verpflichtung übernommen, die Participating Debentures spätestens nach 1000 Jahren, also am 15. Januar 2930 zu pari zurückzuzahlen.[65]

Im Verlauf der Weltwirtschaftskrise fielen bei allen Firmen Verluste an, doch war die AEG weitaus am stärksten betroffen.[66] Das Unternehmen hat in der Weltwirtschaftskrise einen ausgewiesenen Verlust von 118,6 Mio. RM erlitten, der sich aus der Auflösung des früher vorhandenen Reservefonds in Höhe von 61,4 Mio. RM und aus dem Verlustvortrag von 57,2 Mio. RM zusammensetzte. Mit 58 Mio. RM rührte fast die Hälfte dieses Verlustes aus den Abschreibungen auf Beteiligungen her.[67] Erst in der Sanierung 1936 erfolgte die überfällige Abwicklung und die Durchführung einer realitätsnahen Bewertung.[68] Auch bei

---

[65] Vgl. ZSTA Potsdam Bestand Statistisches Reichsamt Nr. 2748.

[66] Vgl. SAA 49/Lp 456. Nach einer Siemens zugespielten vertraulichen Information war die Situation Anfang 1932 so, daß eine Sanierung sofort notwendig schien, doch hatte General Electric „ausgeholfen". Vgl. SAA 4/Lf 796.

[67] Vgl. SAA 4/Lf 530; 4/Lf 796. Nach einer siemensinternen vertraulichen Zusammenstellung der Finanzabteilung stand der Abschluß der AEG im Geschäftsjahr1934/35 „im Zeichen der Illiquidität". Die Verschlechterung der Liquidität war durch den steigenden Geschäftsumfang bedingt, so daß die AEG sich veranlaßt sah, den zusätzlichen Finanzbedarf durch Verringerung der Bankguthaben bei inländischen Banken, Verkauf von Wertpapieren und Erhöhung des Umlaufs an eigenen Wechseln zu decken. Die flüssigen Mittel und die Debitoren der AEG reichten nicht mehr aus, um die kurzfristigen Verbindlichkeiten zu regulieren. Als Überbrückungsmaßnahme deckte die AEG seit längerer Zeit Lieferantenschulden durch Wechsel ab. Während der Wertpapierbestand der AEG früher bis zu 17 Mio. RM pro Jahr erbracht hatte, waren es damals nur etwa 4 Mio. RM.

[68] Die an sich längst fällige finanzielle Reorganisation der AEG war immer wieder aufgeschoben worden, da über den Umfang der zu ergreifenden Maßnahmen noch Unklarheit herrschte. Das Grundkapital der AEG, das zum 1. Oktober 1923 auf 156,25 Mio. RM, eingeteilt in Stamm- und Vorzugsaktien, umgestellt worden war, hatte nach Durchführung der zuletzt im August 1929 beschlossenen Kapitalerhöhung und nach Beseitigung der Vorzugsaktien aus 200 Mio. RM Stammaktien bestanden. Durch den Beschluß der Generalversammlung vom 23. März 1932 waren 15 Mio. RM Vorratsaktien nach den Vorschriften des Gesetzes über die Kapitalherabsetzung in erleichterter Form eingezogen worden, so daß das Grundkapital noch 185 Mio. RM betragen hatte. Die außerordentliche Generalversammlung vom 21. August 1936 beschloß die Herabsetzung des Grundkapitals von 185 Mio. RM auf 61,66 Mio. RM zum Ausgleich von Wertminderungen der Vermögensgegenstände der Gesellschaft, zur Deckung von sonstigen Verlusten und zur Einstellung in den gesetzlichen Reservefonds. Die Generalversammlung legte weiter eine Wiedererhöhung des so herabgesetzten Grundkapitals um 58,33 Mio. RM durch Ausgabe neuer, auf den Inhaber lautender Stammaktien zum Kurs von 103% fest. Von den 58,33 Mio. RM neuen Aktien wurden 50 Mio. RM fest

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 2
Reingewinn aus Beteiligungen: Buchwert der Beteiligungen (%)

GJ	S & H	SSW	AEG	Bosch	BBC	Bergmann
1931/32	8,2	10,6	5,8		0,7	11,4
1932/33	5,9	1,4	6,7		0,8	16,9
1933/34	4,7	0,7	9,7	1,0	0,6	29,6
1934/35	5,3	0,6	9,5	4,0	10,6	29,8
1935/36	7,9	1,3	10,1	3,9	18,6	38,3
1936/37	7,8	1,8	11,3	2,6	48,5	48,3
1937/38	9,5	2,8	12,7	1,8	55,8	41,1

den Bergmann-Elektricitäts-Werken[69] und bei der BBC[70] wurden umfangreiche Abschreibungen auf Beteiligungen notwendig, die allerdings bei diesen Firmen in einem solchen Umfang erfolgten, daß die Beteiligungserträge nach erfolgter Sanierung pro Jahr mitunter mehr als 50% des Beteiligungsbuchwertes ausmachten.[71]

übernommen, und zwar 30 Mio. RM nominal von der Gesellschaft für elektrische Unternehmungen Ludwig Loewe & Co. AG, Berlin, 15 Mio. RM von der International General Electronic New York und 5 Mio. RM von einem unter Führung der Berliner Handelsgesellschaft stehenden Bankenkonsortium. Die restlichen 8,33 Mio. RM wurden von der Berliner Handelsgesellschaft mit der Verpflichtung übernommen, diese Aktien nach Weisung der Gesellschaft zu verwenden. Vgl. AEG-Archiv Aufsichtsratsausschußsitzung vom 31. Juli 1936; SAA 60/LG 9. Aufgrund ihrer hohen Auslandsverschuldung hatte die AEG in der Zwischenzeit erhebliche Vorteile durch die Entwertung des Dollars gehabt, so daß die Reduktion kleiner als an sich erwartet festgesetzt werden konnte. Vgl. SAA 16/Lg 956; AEG-Archiv Protokolle der Aufsichtsratsausschußsitzungen vom 1. Oktober 1934 und 31. Juli 1936.

[69] Neben den Auswirkungen der Weltwirtschaftskrise hatte eine Reihe von Fehldispositionen zur zweiten Krise der Bergmann-Elektricitäts-Werke geführt. Bei der Suche nach gewinnbringenden Fertigungsmöglichkeiten erwarb die Gesellschaft durch Vermittlung von Jacob Goldschmidt (Danatbank), der zugleich Aufsichtsratsvorsitzender der R. Frister AG war, ein Paket von nominell 2,1 Mio. RM Aktien dieser Gesellschaft zum Kurs von 200%. Da der Kurs kurze Zeit später auf 90% sank, weil ein Abkommen mit den Berliner Gaswerken ausgelaufen war, mußte eine Sonderabschreibung von 1 Mio. RM ausgewiesen werden. 1933 ging die R. Frister AG in Konkurs. Notwendige weitere Abschreibungen der Bergmann-Werke auf Schuldner, Vorräte und andere Beteiligungen in Gesamthöhe von 21,5 Mio. RM und der Betriebsverlust verursachten 1931 einen Gesamtverlust von mehr als 25 Mio. RM, der nach Auflösung der Reserven mit 18,8 Mio. RM vorgetragen wurde. Dieser Verlust erhöhte sich 1932 durch neue Sonderabschreibungen (8,4 Mio. RM) und durch die Bildung einer Sonderrücklage auf über 35 Mio. RM. Die AEG und die Siemens-Schuckertwerke boten den freien Aktionären eine Übernahme zum Kurs von 22% an und legten das Aktienkapital im Anschluß von 44 auf 8,8 Mio. RM zusammen. Vgl. SAA 54/Lg 862.

[70] Zwischen der BBC und Siemens war in der Weltwirtschaftskrise eine engere Zusammenarbeit vereinbart worden, die im November 1931 zu einem Abkommen betreffend Know How- und Patentaustausch führten. Vgl. SAA 54/Li 91; 54/Ls 72.

[71] Die Erträge aus Beteiligungen wurden erst ab 1931/32 separat ausgewiesen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Bei Siemens & Halske war der Anteil der Beteiligungen am Anlagevermögen von allen untersuchten Firmen eindeutig am höchsten. Größere Abschreibungen wurden nicht erforderlich, da es sich meist um ausgegliederte Tochtergesellschaften handelte. Vielmehr trugen diese Tochtergesellschaften noch dazu bei, daß Siemens & Halske auch in der Weltwirtschaftskrise noch eine Dividende zahlen konnte, obwohl das operative Ergebnis von S & H selbst in den Geschäftsjahren 1930/31 und 1931/32 einen Gesamtverlust von 12,1 Mio. RM ergab, der durch Auflösung von Reserven gedeckt wurde.[72]

Auch bei den Siemens-Schuckertwerken entstanden in der Weltwirtschaftskrise aufgrund der ständig sinkenden Auslastung der Betriebe[73] sowie notwendiger Abschreibungen auf Beteiligungen erhebliche Verluste, doch konnten diese durch die beträchtlichen stillen Reserven aufgefangen werden.[74] Die Beteiligungsverluste der Siemens-Schuckertwerke stammten vor allem aus der noch in der Krise aus übergeordneten Überlegungen erheblich verstärkten Beteiligung an den Bergmann-Elektricitäts-Werken, die man zusammen mit der AEG zur Sicherung der Rentabilität der eigenen Betriebe in ihrem Geschäftsumfang erheblich reduzierte[75], und aus der Beteiligung an der Maffei-Schwartzkopff AG, die man zusammen mit der AEG stillegte.[76] Fehlende Ausgleichs-

---

[72] Seit 1929/30 wurde die Dividende auch durch die Teilauflösung von stillen Reserven gezahlt. Im Geschäftsjahr 1933/34 lag das Bilanzergebnis erstmals seit 1928/29 wieder unter dem Wirtschaftsergebnis. Vgl. SAA 4/Lf 651; 4/Lt 398.

[73] Während SSW 1931 noch zu 52% ausgelastet war, sank die Auslastung 1932 auf 25%. Vgl. auch die Grafik der bei SSW geleisteten Arbeitsstunden. Dabei ergaben sich erhebliche Schwankungen innerhalb der einzelnen Werke. Während im Zählerbau noch 47% der Kapazität ausgelastet werden konnten, waren es im Mühlheimer Werk (Turbinenbau) nur 9%. Vgl. SAA 4/Lt 398; 16/Lg 955; vertrauliche Unterlagen zur Aufsichtsratssitzung vom 11. Juli 1933. Bei der AEG ging die Kapazitätsauslastung der großen Maschinenfabriken bis auf 17% zurück. Vgl. AEG-Archiv Bestand Hermann Bücher.

[74] Vgl. SAA 16/Lg 954-956. In der Vorstandssitzung der Siemens-Schuckertwerke vom 21. Juli 1932 führte Carl Friedrich *von Siemens* aus, daß die SSW innerhalb von zwei Jahren Verluste in einer Höhe gehabt hätten, „die zur Reduktion unseres Aktienkapitals führen müßten, wenn wir in früheren Zeiten nicht entsprechende Rücklagen gemacht hätten". Bereits 1929/30 waren im ausgewiesenen Reingewinn von 8 Mio. RM 1,85 Mio. RM aus der Auflösung von stillen Reserven enthalten. Der Gesamtverlust der SSW im Geschäftsjahr 1930/31 betrug 30,7 Mio. RM; 1931/32 etwa 20 Mio. RM. Davon entfielen 4,5 Mio. RM auf Sonderabschreibungen auf das Shannon-Projekt und 7,7 Mio. RM auf Abschreibungen auf Bergmann- und Maffei-Schwartzkopff-Aktienbesitz.

[75] Vgl. auch ZSTA Potsdam Bestand Statistisches Reichsamt Nr. 3395, wo von „industriepolitischen Gründen" gesprochen wird.

[76] Zwischen der AEG und den Siemens-Schuckertwerken war die Verabredung getroffen worden, die „Bereinigung der Industrie" gemeinsam durchzuführen. Der Ankauf der Bergmann-Aktien wurde mit diesem Ziel durchgeführt, doch übernahm die AEG Poege und Sachsenwerk, ohne SSW davon vorher in Kenntnis zu setzen. Da SSW in diesem Vorgehen einen Versuch der AEG zur Erhöhung der eigenen Quote sah, wurden die Gespräche über Verständigungen erheblich belastet. Vgl. SAA 4/Lf 809; 16/Lg 955;

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

möglichkeiten für Verluste in einzelnen Sparten, vor allem dem Zentralgeschäft, Original Zentralengeschäft eine dünne Kapitaldecke sowie die hohen Fixkosten haben die kleineren, technisch teilweise durchaus gleichwertigen Firmen wie Poege, Sachsenwerk, Maffei-Schwartzkopff und schließlich auch die Bergmann-Elektricitäts-Werke entscheidend zurückgeworfen.[77]

Wenn Firmen wie Bosch, S & H und SSW die Weltwirtschaftskrise ohne größeren Schaden überstanden haben, während andere Unternehmen zu erheblichen Kapitalberichtigungen gezwungen waren, lag dies nicht nur an den Beteiligungen. Neben dem Bemühen, mit den Preisen eine gewisse Untergrenze nicht zu unterschreiten[78], war die Schaffung offener und stiller Reserven in den Jahren der Weimarer Konjunktur entscheidend. Da wegen der geringen Aktienkapitalerhöhungen kaum Agiobeträge anfielen, war die Ausschüttungspolitik der Unternehmen für die Schaffung offener Reserven bestimmend.[79] Dabei bestimmten nicht nur unternehmenspolitische Überlegungen über die

---

AEG Archiv Aufsichtsratssitzungen vom 28. Januar 1931 und 5. Dezember 1931. Maffei-Schwartzkopff sollte nach einem Beschluß vom Juni 1931 liquidiert werden. Um aber die AEG oder SSW nicht in Erscheinung treten zu lassen, erfolgte die Abwicklung über Bergmann, an der beide Firmen beteiligt waren. Ursprünglich waren folgende, von allen Elektroindustrieunternehmen angestrebte Maßnahmen zur Überwindung der Krise auch bei Maffei-Schwartzkopff vorgesehen worden:

a) Vereinfachung der Verwaltung
b) Vereinfachung der Fabrikation durch Zusammenlegung von Fabrikationsabteilungen
c) Vereinfachung der Verkaufsorganisation in Deutschland
d) Umstellung der ausländischen Organisation
e) Aufnahme von neuen Produkten in das Fabrikationsprogramm.

Nach den „statistischen" Bilanzen der Maffei-Schwartzkopff AG hatten sich Umsatz und Gewinn nach der Währungsstabilisierung wie folgt entwickelt:

Jahr	Umsatz	Reingewinn
1925	58,9 Mio. RM	5,375 Mio. RM
1926	52,1 Mio. RM	3,266 Mio. RM
1927	68,6 Mio. RM	6,224 Mio. RM
1928	79,6 Mio. RM	6,703 Mio. RM
1929	79,5 Mio. RM	3,326 Mio. RM
1930	51,6 Mio. RM	-1,572 Mio. RM

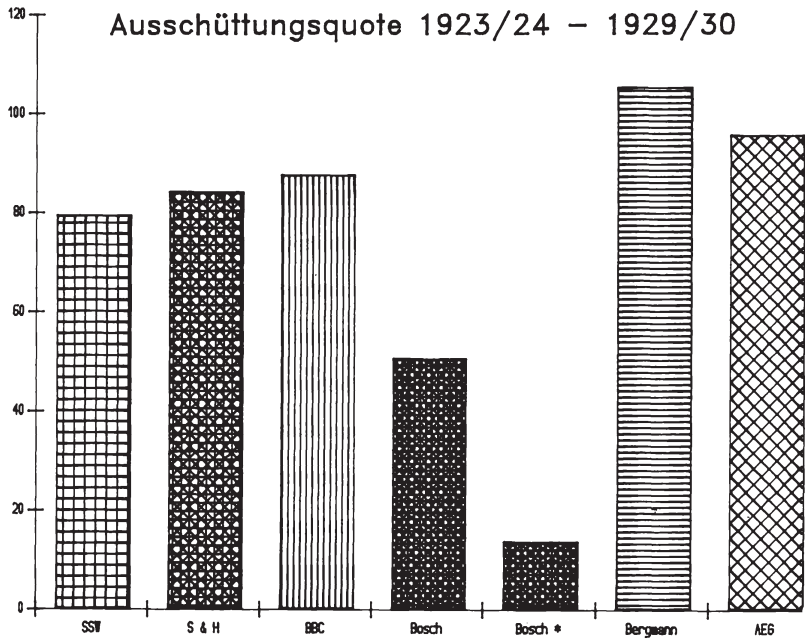
Vgl. SAA 11/Lf 380 Nachlaß Koettgen; AEG-Archiv Protokoll der Aufsichtsratsausschußsitzung vom 5. Dezember 1931.

[77] Die bei Siemens wegen der geringeren Konjunkturempfindlichkeit des Schwachstromsektors im Vergleich zur AEG besseren Ausgleichsmöglichkeiten haben sicherlich zu der unterschiedlichen Entwicklung dieser beiden Konzerne beigetragen und zu dem Bemühen der AEG geführt, auch im Schwachstrombereich stärker vertreten zu sein. Vgl. Ernst Schöneich, Die Bestimmungsgründe für die Preispolitik in der deutschen Elektro-Großindustrie, Diss. Berlin 1934, S. 23.

[78] Die Siemens-Schuckertwerke lagen in der Weltwirtschaftkrise bei einzelnen Angeboten um 30-40% über denen der Konkurrenz, obwohl man schon zu Verlustpreisen angeboten hatte. Vgl. SAA 11/Lb 977 Nachlaß Bingel; 11/Lf 380 Nachlaß Koettgen.

[79] Vgl. auch in der Tabelle Ausschüttungsquote im Anhang die Werte vor der Weltwirtschaftskrise.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/



Höhe einer angemessen erscheinenden Dividende sondern auch die bilanzierten Abschreibungen den ausgewiesenen Gewinn.

Die Siemensfirmen, vor allem aber die Bosch AG behielten jeweils einen nicht unerheblichen Teil des Gewinns ein. Bei Bosch verzichtete man jahrelang auf die Ausschüttung einer Dividende, um die ohnehin schon hohe Eigenkapitalausstattung noch weiter zu verbessern und um den Ausbau des Unternehmens mit eigenen Mitteln vornehmen zu können.[80] Die Dividende 1925 in Höhe von 8% wurde auf Beschluß der Generalversammlung erst in den Jahren 1930 und 1931 ausgezahlt.[81] Die Siemensfirmen schütteten zwar einen höheren Prozentsatz des

[80] 1924 schüttete die Robert Bosch AG bei einem Reingewinn von 7,942 Mio. RM nur 2,4 Mio. RM aus, stellte dagegen 5,228 Mio. RM in eine Sonderrücklage ein und trug noch einmal 314.545 RM vor. Im Geschäftsbericht 1928 wird ausgeführt: „Es hat sich bei der heutigen schwierigen Geschäftslage ja sehr bewährt, daß unsere flüssigen Mittel nicht bloß erhalten geblieben sind, sondern noch weiter verstärkt werden konnten. Es ist auf diese Weise ermöglicht, aus eigener Kraft auch bei stärkeren Schwankungen der Wirtschaftslage durchzuhalten."

[81] Der Generalversammlung der Robert Bosch AG wurde u.a. vorgeschlagen, die Zahlung der Dividende für das Geschäftsjahr 1925 „hinauszuschieben und eine frühere Ausschüttung nur vorzunehmen, wenn die Finanzlage diese ohne nachteilige Beeinträchtigung der Betriebsmittel gestattet." Bosch befand sich im Herbst 1925 in einer schwierigen Lage, die noch eine unmittelbare Folge des Weltkriegs war. Das stark exportorientierte Unternehmen sah sich zunehmender Konkurrenz und nicht mehr zugänglichen Auslandsmärkten gegenüber.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 3
Nichtaktivierte Maschineninvestitionen S & H/SSW (Mio RM)

Geschäftsjahr	S &H	SSW
1926/27	1,2	10,5
1927/28	11,9	21,9
1928/29	9,4	18,9
1929/30	6,8	13,3
1930/31	0,8	3,7
1931/32	0,7	2,0
1932/33	0,3	0,9
1933/34	3,2	3,8
1934/35	10,7	6,9
1935/36	10,5	11,5
1936/37	11,1	14,8
1937/38	12,6	21,5
1938/39	15,8	26,8

ausgewiesenen Reingewinns aus, bevorzugten jedoch stärker als Bosch die Anlegung von stillen Reserven.[82] Dabei wurde die Abschreibungsproblematik, die sich aus der Nichtaktivierung umfangreicher Investitionen ergab, durch die Bewertungsproblematik bei Beteiligungen und Wertpapieren ergänzt.[83]

Nach Aussage von Carl Friedrich von Siemens anläßlich einer internen Bilanzbesprechung war es „eine alte Regel bei Siemens, ein Drittel des Gewinns auszuschütten und zwei Drittel zur Verbesserung der Fabrikationseinrichtungen zu verwenden."[84]

Die AEG, BBC und die Bergmann-Elektricitäts-Werke betrieben dagegen eine an den aktuellen Ergebnissen orientierte Ausschüttungspolitik, die die Schaffung offener und stiller Rücklagen kaum zuließ.[85] Neue Maschinen

[82] Siemens setzte damit seine traditionelle Politik geringer Ausschüttungen und der Bildung stiller Reserven fort, die schon vor dem Ersten Weltkrieg zu erheblichen stillen Reserven geführt hatte, wie ein Vergleich der internen und der veröffentlichten Bilanzen 1907-1914 erkennen läßt. Vgl. SAA 29/Lc 500. Zur Dividendenpolitik des Hauses Siemens vgl. auch die Aussage von Carl Friedrich von Siemens vor dem Enquete-Ausschuß: „Wir streben danach, möglichst gleichbleibende Dividenden, d.h. keine Schwankungen in der Dividende zu haben ... Bei unserer Dividendenpolitik spielt natürlich auch der Umstand mit, daß wir in gewisser Beziehung eine Familiengesellschaft sind. Wir haben gar kein Interesse daran gehabt, daß die einzelnen Familienmitglieder Riesenverdienste erhielten. Gewiß, sie sollten anständig verdienen, aber nicht mehr. Wir haben lieber das Geld in das Geschäft gesteckt." Vgl. Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für allgemeine Wirtschaftsstruktur I. Unterausschuß 3. Arbeitsgruppe 1. Teil: Wandlungen in den Rechtsformen der Einzelunternehmungen und Konzerne, Berlin 1938, S. 424.

[83] Vgl. *Martin* Wirtschaftsentwicklung, S. 24.

[84] Nach internen Unterlagen des Zentralbereichs Finanzen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wurden bilanzmäßig erfaßt und ebenso wie Grundstücke/Gebäude mit den gesetzlich vorgeschriebenen Prozentsätzen abgeschrieben.[86] Rohstoffe, halbfertige und fertige Bestände wurden ohne Abschlag bilanziert.[87] Die Auswirkungen der Weltwirtschaftskrise wurden daher für diese Firmen besonders deutlich, da kaum stille Reserven bestanden. Die übrigen drei Firmen schrieben dagegen nicht nur die Gebäude mit einem doppelt so hohen Prozentsatz ab, sondern bilanzierten die teilweise hohen Neuzugänge an Maschinen überhaupt nicht[88], da sie sie noch im Jahr der Anschaffung voll abschrieben.[89]

---

[85] Vgl. auch den siemensinternen Vermerk vom 21. Oktober 1931 zur finanziellen Lage der AEG: „... Einzelheiten über die finanzielle Lage der AEG gehört, die vielleicht noch weitergehen, als wir bisher angenommen haben. Wirklich verdient haben soll die AEG nur in den Geschäftsjahren 1927/28 und 1928/29. Der damals erzielte Überschuß sei aber nur durch die Erträgnisse von Osram, Telefunken und durch das Quarzlampengeschäft herbeigeführt. Schon 1929/30 hätte die Bilanz ein Minus ausgewiesen; in diesem Jahr betrüge das Minus 60 Mio. RM. Rückstellungen in dem Maße und mit der Vorsicht wie bei uns seien bei der AEG nicht gemacht worden, die Bestände in den Fabriken seien zwar ohne Berücksichtigung der Unkosten aufgenommen, die Bewertung der Läger in den auswärtigen Geschäftsstellen sei jedoch zu deren Einkaufspreisen vorgenommen worden. Wir unsererseits haben ja diese Läger zu Fabrikpreisen bewertet, so daß bei uns, verglichen mit der höheren Bewertung, eine Reserve von 16 Mio. RM vorhanden wäre. Daß die Liquidität der AEG sehr knapp sein soll, haben Sie ja auch schon gehört. Man hört davon, daß die Golddiskontbank eingesprungen sein soll." Vgl. SAA 4/Lf 809. Die relativ hohe Ausschüttung der AEG für 1929/30 war vor allem darauf zurückzuführen, daß die Abschreibungen gegenüber den Vorjahren erheblich gekürzt worden waren. Vgl. SAA 49/Lp 456; siehe auch Tabelle 8 (Ausschüttungsquote) im Anhang.

[86] Da die AEG die unzureichende Höhe ihrer Abschreibungen erkannt hatte, beschloß der Aufsichtsrat am 21. Januar 1929 auf Antrag des Vorstandes eine Sonderabschreibung auf Maschinen in Höhe von 2 Millionen Reichsmark. Vgl. AEG-Archiv Protokollbuch Aufsichtsratssitzungen.

[87] Bei den Bergmann-Elektricitäts-Werken waren die Verluste u.a. auch dadurch bedingt, daß zu geringe Unkostenaufschläge kalkuliert worden waren und die Selbstkosten oft erheblich über den erzielten Preisen lagen. In den Revisionsunterlagen anläßlich der Übernahme durch SSW und AEG finden sich Beispiele, daß Geschäfte 25% unter Selbstkosten abgeschlossen wurden. Außergewöhnlich hohe Verluste erbrachten bei Bergmann die eigenen Niederlassungen in den überseeischen Ländern sowie die Entwicklung und der Bau von Höchstspannungstransformatoren. Vgl. auch Schreiben *Buecher* (AEG) und *Koettgen* (SSW) vom 16. November 1931 an den langjährigen Aufsichtsratsvorsitzenden bei Bergmann, Georg *von Strauß* (Deutsche Bank): „... Würden die Bilanzen nach diesen Grundsätzen weiter rückwärts berichtigt, dann steht zu vermuten, daß es nicht berechtigt war, für das Geschäftsjahr 1929 eine Dividende von 9% auszuzahlen ... Die Geschäftszahlen von Bergmann zeigen, daß an diesem Großmaschinengeschäft nicht nur nie etwas verdient worden ist, sondern daß dasselbe selbst in Jahren guter Konjunktur mit einem nach Millionen zu bemessenen Verlust abgeschlossen hat. Wir haben Einzelfälle untersucht, die beweisen, daß die wirklichen Selbstkosten, einschließlich derjenigen für Nacharbeiten, doppelt so hoch waren wie die Abschlußpreise ..." Vgl. SAA 11/Lf 168 Nachlaß Koettgen; AEG-Archiv Protokoll der Aufsichtsratsausschußsitzung vom 22. März 1932.

[88] Im Geschäftsjahr 1925/26 wurden bei SSW neue Maschinen im Wert von 9,5 Mio. RM angeschafft, die noch im selben Jahr voll abgeschrieben wurden. Im Geschäftsjahr 1927/28 stieg diese Summe auf über 20 Mio. RM. Vgl. SAA 4/Lt 398.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Während bei Siemens Geräte und Werkzeuge, Werkzeug- und Betriebsmaschinen nur als Merkposten in der Bilanz erschienen, waren diese bei den anderen Firmen mit erheblichen Werten aufgeführt und beliefen sich etwa bei der AEG 1926/27 auf 22,7 Mio. RM.[90] Für das Haus Siemens wurden die stillen Reserven zu diesem Zeitpunkt bereits wieder auf 200 Mio. RM geschätzt, während die zeitgenössische Wirtschaftspresse bei der AEG nur „sehr kleine stille Reserven" vermutete.[91] Daß die Bewertungsunterschiede nicht nur bei Maschinen bzw. Vorräten bestanden, sondern auch bei Grundstücken und Gebäuden, wurde u.a. im Zusammenhang mit den Fusionsplänen zwischen Siemens und der AEG deutlich. Bei der Bewertung von Grundstücken und Gebäuden ergaben sich bei der AEG und der vergleichbaren SSW so deutliche Unterschiede, daß eine siemensinterne Aufstellung zur AEG-Bilanz 1932/33 zu dem Ergebnis kam, daß die AEG zur Verlustdeckung und Angleichung der Gebäudewerte an SSW-Ansätze insgesamt 95,6 Mio. RM aufwenden müsse.[92]

Die von den drei Firmen S & H, SSW und Bosch vor 1929 angelegten stillen Reserven ermöglichten es diesen Unternehmen, durch eine Teilauflösung dieser Rücklagen die Weltwirtschaftskrise unbeschadet zu überstehen, ohne dabei die Grundsätze für die Bilanzerstellung aufzugeben. Maschinenzugänge wurden auch weiterhin sofort abgeschrieben.

Die weniger rentabilitäts- als vielmehr sicherheitsorientierte, die Liquiditätsvorsorge und die Bewahrung der unternehmerischen Unabhängigkeit betonende Unternehmenspolitik wurde auf Grund der Erfahrungen der Weltwirtschaftskrise, aber auch als Folge der Anleihestockgesetzgebung nach 1933 noch

---

[89] Zwischen 1923/24 und 1927/28 hatte S & H außerdem noch 22,048 Mio. RM an ‚besonderen Abschreibungen' dem Gewinn vorweg entnommen. Vgl. SAA 11/Lg 890 Nachlaß Jessen. Die Bergmann-Elektricitäts-Werke haben nach der 1933 erfolgten Sanierung ebenfalls alle Maschineninvestitionen noch im Jahr der Anschaffung voll abgeschrieben. Tab. 3 nach internen Unterlagen des Zentralbereichs Finanzen.

[90] Vgl. SAA 20/Ls 958. Eine verläßliche Ermittlung der stillen Reserven ist nur aufgrund von internen Angaben möglich, da eine Rückrechnung späterer Bilanzen wegen der Verzerrungen infolge der Weltwirtschaftskrise kaum möglich ist und auch die Steuerbilanz die in den Beteiligungen enthaltenen stillen Reserven wegen der nicht oder kaum gehandelten Papiere nur unzureichend erfassen konnte. Vgl. *Martin*, Wirtschaftsentwicklung, S. 52.

[91] Die Notwendigkeit, stille Reserven „bis zu einer Höhe von 30% des Aktienkapitals" zu haben, hatte der Vorstandsvorsitzende der AEG, Felix Deutsch, in einem Schreiben an die Berliner Handelskammer 1919 besonders hervorgehoben, ohne dieses Ziel aber in der Realität für die AEG bis zu seinem Tod im Mai 1928 erreicht zu haben. Vgl. Schreiben im Bestand AEG des Leo Baeck Institute New York.

[92] Wegen der bestehenden oder zu erwartenden Probleme in der deutschen Elektroindustrie hatte die AEG 1925 einen Zusammenschluß SSW-AEG angeregt, dem Carl Friedrich von Siemens, der lediglich für weitgehende „Verständigung" eintrat, nicht folgen wollte. Vgl. SAA 4/Lf 529; 11/Lb955 Nachlaß Bingel; 11/Lb 975 Nachlaß Bingel; Feldenkirchen, Unternehmenspolitik, S. 54ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

verstärkt fortgesetzt.[93] Am Ende des Geschäftsjahres 1933/34 standen bei S & H nach Auskunft von Carl Friedrich von Siemens in der Bilanzpressekonferenz vom 6. Februar 1935 den Verbindlichkeiten in Höhe von 53 Mio. RM Bankguthaben von mehr als 30 Mio. RM sowie erstklassige, jederzeit realisierbare Wertpapiere in Höhe von 82 Mio. RM gegenüber. Ähnlich war die Situation bereits wieder bei SSW.[94] Die veröffentlichten Bilanzen dieser Firmen entsprachen immer weniger der Forderung nach Bilanzwahrheit, wenn ihr auch formal entsprochen worden sein mag. Eine nach der Übernahme der Schuckertbeteiligung an SSW im Jahre 1939 erstellte Konzernbilanz enthielt bei Siemens bei einer Bilanzsumme von 990,5 Mio. RM 217 Mio. RM offene Rücklagen, aber nach einem internen Zusatz weitere 513 Mio. RM stille Reserven, von denen etwa ein Viertel auf Bestände entfiel.[95]

---

[93] Vgl. SAA 20/Ld 333; 33/Ld 603.1; National Archive Omgus ED Dec Br 17/241-3/25. Auch die Bergmann-Elektricitäts-Werke haben nach 1933 zum Teil erhebliche Zuweisungen zu den Rücklagen vor Feststellung des Reingewinns gemacht.

[94] S & H hat die Dividende bei 7% gehalten, obwohl das Geschäftsergebnis eine höhere Ausschüttung zugelassen hätte. Wie stark die bewußte Reduzierung des ausgewiesenen Gewinns war, zeigt die Tatsache, daß der Auftragseingang gegenüber dem Vorjahr um 60%, der Betriebsertrag noch um 47%, der Umsatz um 29% und der Reingewinn nur um 12% höher ausgewiesen wurde. Die bilanzmäßig nicht ersichtbaren stillen Reserven dürften daher erstmals seit der Weltwirtschaftskrise wieder eine erhebliche Erhöhung erfahren haben, zumal die ‚sonstigen Aufwendungen' mit 48,4 Mio. RM gegenüber 27,3 Mio. RM eine erhebliche Steigerung aufwiesen, die auf nicht aktivierte Investitionen schließen lassen. Vgl. SAA 20/Lt 398.

[95] Vgl. SAA 11/Ld 654 Nachlaß Jessen. Auch in den Rückstellungen waren 29 Mio. RM stille Reserven enthalten. Der Vorstandsvorsitzende der AEG, Hermann *Bücher*, führte dagegen am 31. März 1936 aus: „... kann ich Ihnen sagen, daß in unseren Rohstoffen und Halbfabrikaten eine Reserve zwischen 7 und 8 Millionen gegenüber dem Bewertungsstande liegt, mehr liegt darin nicht ... Uns hat vieles geschadet. Uns hat der Krieg außerordentlich geschadet, und in der Nachkriegszeit sind wir auch nicht vom Glück begünstigt worden ..." Noch deutlicher äußerte sich Bücher in einer Rede am 21. August 1936 über die Hingergründe der Schwierigkeiten: „Die AEG hat in der Kriegs- und Nachkriegszeit ganz außerordenltiche Verluste erlitten, deren volle Tragweite man erst spät erkannte. Die Goldmarkeröffnungsbilanz, die im Jahre 1925 aufgestellt wurde, beruhte auf an sich damals berechtigt erscheinenden Wertfestsetzungen, die sich aber in der späteren Zukunft als zu hoch angenommen erwiesen haben. Während andere Firmen bereits in der Inflationszeit ihre technische und kommerzielle Umstellung und den Ausbau ihrer Fabriken vornahmen und damit in die nach der Stabilisierung der Reichsmark eintretende Konjunktur mit voll leistungsfähigen Betriebsmitteln eintreten konnten, wurde mit dem notwendigen technischen Umbau der AEG erst in dieser Konjunkturperiode selbst begonnen, das heißt der Umbau mußte unter Aufwendung großer Summen fremder Mittel durchgeführt werden. Die Mittel, die der ausländische Kapitalmarkt bereitwillig zur Verfügung stellte, wurden aber nicht, wie es die Inflationszeit mit sich brachte, durch Abwälzung auf die Allgemeinheit ausgeglichen, sondern blieben eine dauernde Belastung der Firma und belasteten das Zins- und Amortisationskonto schwer. Der wesentlichste Teil der in diesen Jahren aufgenommenen fremden Mittel ist für die Verbesserung und Erweiterung der Anlagen verwandt worden, ohne daß aber den aus den wirtschaftlichen Möglichkeiten sich ergebenden Möglichkeiten überall Rechnung getragen worden ist. Als die allgemeine Wirtschaftskrise einsetzte, fand sich die AEG in einem

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Der bei Siemens auf finanzpolitischem Gebiet seit jeher befolgte Grundsatz, verhältnismäßig geringe Dividenden zu verteilen und den größten Teil des Ergebnisses zu einer inneren Stärkung zu verwenden, hat bei S & H und SSW wahrscheinlich in noch stärkerem Maße als bei anderen deutschen Großunternehmen zu einer von Jahr zu Jahr größeren Unterkapitalisierung geführt. Damit trat der Zustand ein, daß die in den Bilanzen ausgewiesenen, für die Verteilung der Dividende maßgebenden Grundkapitalbeträge sich immer weiter von den in den Firmen arbeitenden Vermögenswerten entfernten und der Öffentlichkeit ein Maßstab der effektiven Verzinsung des in den Firmen arbeitenden Kapitals fehlte.[96] Die Kapitalberichtigung 1941 war daher eine Maßnahme, die die Bilanzen wieder stärker an den Grundsatz der Bilanzwahrheit anpassen sollte. Eine restlose Bilanzwahrheit ist durch diese Kapitalberichtigung nicht erreicht worden, wenn auch ein erheblicher Teil der offenen und stillen Reserven der Gesellschaft in verantwortliches Kapital überführt worden ist. Das Ausmaß der

---

Zustande, der nur als das Gegenteil von Krisenfestigkeit bezeichnet werden kann. Wie Sie aus den Bilanzen der Jahre 1930/31 und der folgenden Jahre entnommen haben, arbeitete die Firma nicht nur mit einem außerordentlich hohem Betriebsverlust, sondern sie hatte hauptsächlich infolge der allgemeinen Depression auch noch sehr wesentliche Abschreibungen in ihrem umfangreichen Portefeuille vorzunehmen. Beide Notwendigkeiten — Deckung der Betriebsverluste und erforderliche Abschreibungen — belasteten die Verwaltung mit der außerordentlichen Sorge, ob es überhaupt möglich sei, die Geschäfte ohne sofortige Sanierung und Zuführung neuer Mittel weiterzuführen. Eine Sanierung in diesem Augenblick der Krise hätte aber bedeutet, daß die Aktionäre ihr Vermögen praktisch beinah völlig verloren hätten. Bei dieser außerdordentlich schwierigen Lage des Unternehmens mußte das Wagnis unternommen werden, die Reorganisation, die damals schon als unvermeidbar erkannt war, zunächst zu verschieben und die systematische Vorbereitung aus eigener Kraft in Angriff zu nehmen. Dies konnte dadurch geschehen, daß einerseits durch möglichste Ausnutzung der internationalen Devisenlage der Schuldenabbau betrieben und daß andererseits größere Mittel für Neuentwicklungen und Verbesserungen der Fabrikation zur Verfügung gestellt wurden, um durch Stärkung der technischen Leistungsfähigkeit und durch Umorganisation und Anpassung der Betriebsstätten an die bestehenden wirtschaftlichen Möglichkeiten die Wirtschaftlichkeit des Unternehmens zu steigern. ... Da das ungewöhnlich hohe Maß an Schulden im wesentlichen in fremden Valuten und bei ausländischen Gläubigern aufgenommen war, wurde der Versuch unternommen, unter Inanspruchnahme der noch vorhandenen Liquidität die allgemeine internationale Depression zur Abdeckung der Bondsverpflichtungen nach Möglichkeit auszunutzen. Die Verwaltung ist deshalb aus rein internen Erwägungen zu einer Zeit an den Aufkauf dieser Bonds herangetreten, als die Tendenz der Entwicklung, die die internationale Devisenlage später genommen hat, noch nicht klar zu übersehen war. Es ist ihr dadurch möglich geworden, sehr erhebliche Valutagewinne zu erzielen, die zur Minderung der Betriebsverluste und für notwendigste Abschreibungen verwandt wurden." Vgl. AEG-Archiv Bestand Hermann Bücher.

[96] Ein siemensinterner Vergleich der AEG- und der Siemensbilanzen 1938/39 wies darauf hin, daß die unterschiedliche Höhe der Bestände „sicher zu einem erheblichen Teil auf Unterschiede in der Bestandsbewertung zurückzuführen ist. Bei den ausgewiesenen Rückstellungen besteht der Eindruck, daß auch weiterhin in den Rückstellungen der AEG Posten enthalten sind, die bei uns unter Verbindlichkeiten geführt werden." Nach internen Unterlagen des Zentralbereichs Finanzen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Kapitalberichtigung mit 7:20 wurde dabei weit stärker gewählt, als es bloß zur Abwendung der Dividendenabgaben notwendig gewesen wäre.[97] Daß auch nach der Aufstockung noch recht wesentliche Reserven verblieben sind, wird dadurch verdeutlicht, daß die Dividendenrendite auf das gesamte arbeitende Kapital weit unter 3,5% und damit unter dem Zinssatz von Reichsanleihen lag. Mehr als die Hälfte jener 260 Mio. RM, die für die Erhöhung des Aktienkapitals erforderlich waren, wurde durch Zuschreibung bei den Beteiligungen beschafft.

Die Siemens-Schuckertwerke berichtigten ihr Aktienkapital von 120 auf 240 Mio. RM, so daß die Nominaldividende auf 4% halbiert wurde. Der Aufstockungsbetrag von 120 Mio. RM trat bei S & H als Zuwachs von Anteilsrechten in Erscheinung und deckte einen wesentlichen Teil des eigenen Berichtigungsbedarfs von 260 Mio. RM ab.[98] Die AEG hat zum 30. September 1942 ihr Kapital dahingehend berichtigt, daß es von 220 auf 264 Mio. RM erhöht wurde.[99]

Die an sich aufgrund dieser Schaffung hoher stiller Reserven zu vermutende vergleichsweise niedrige Eigenkapitalrentabilität ist bei den Siemensfirmen nicht festzustellen. Vor allem bei der im Schwachstrombereich tätigen und zugleich als Holding des Gesamtkonzerns fungierenden S & H AG haben die auf Grund der sehr starken Stellung als Lieferant der Reichspost — trotz langfristig sinkender Preise — anfallenden Gewinne sowie die Beteiligungserträge sogar eine höhere Eigenkapitalrentabilität ermöglicht als bei anderen Unternehmen.[100] Für SSW gilt dies im geringeren Maße, während bei der überwiegend mit Eigenkapital arbeitenden Bosch AG die Eigenkapitalrentabilität tatsächlich etwas niedriger als im Durchschnitt lag. Bei allen Unternehmen lag die Umsatzrentabilität nach Steuern beträchtlich über den heute in Deutschland üblichen Werten, ohne aber auch nur annähernd an die Werte vergleichbarer amerikanischer Unernehmen heranzureichen.

---

[97] Dafür hätte schon eine 67%ige Aufstockung anstatt der mit 186% fast dreimal so starken Anhebung genügt. Vgl. SAA 20/Lt 393; ZSTA Potsdam Bestand Statistisches Reichsamt Nr. 2778.

[98] Vgl. ZSTA Potsdam Bestand Statistisches Reichsamt Nr. 2778.

[99] Gleichzeitig wurde in dieser Bilanz die Anfang des Jahres 1942 erfolgte Fusion mit der Gesfürel abgerechnet. Durch die Fusion gelangte die AEG in den Besitz von nominal 40 Mio. RM eigenen Aktien, die laut Beschluß der Generalversammlung eingezogen wurden. Diese Maßnahme erfolgte gemäß § 192 Akt. Ges. zu Lasten einer freien Rücklage, die nun zu bilden war und sofort aufgelöst wurde. Die 40 Mio. RM freie Rücklage wurden aus Zuschreibungen beim Anlagevermögen und den Beteiligungen gewonnen. Zur Durchführung des Aktientausches im Verhältnis 4 Gesfürel-Aktien gegen 5 AEG-Aktien hatte die AEG zuvor ihr Kapital um 100 Mio. RM erhöht. Vgl. ZSTA Potsdam Bestand Statistisches Reichsamt Nr. 4247.

[100] *Martin* hat auf das vergleichsweise geringe Nachgeben der Preise von quasi preisgebundenen Produkten in allen Bereichen hingewiesen (Indexwert 83,9 im Jahre 1932; 1926 = 100), während die Preise der konkurrenzwirtschaftlich vertriebenen Produkte bis 1932 auf den Indexwert 47,5 sanken. Vgl. Martin, Wirtschaftsentwicklung, S. 14. Zur Entwicklung der Eigenkapitalrentabilität vgl. Tab. im Anhang.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Unter Berücksichtigung der nur internen Unterlagen zu entnehmenden Vorwegabschreibungen ergibt sich für die Firmen S & H AG, SSW und Bosch ein deutlich höherer cash flow als bei den anderen Firmen, der den tatsächlichen Unterschieden auch besser gerecht werden dürfte. Bei S & H bzw. bei Bosch dürfte die gegenüber den anderen, vor allem im Starkstrombereich tätigen Unternehmen höhere Rentabilität durch insgesamt geringeren Wettbewerbsdruck aufgrund der jeweils eigenen starken Marktstellung im Postgeschäft bzw. in der Autoelektrik wie auch die insgesamt geringere Konjunkturanfälligkeit zu erklären sein. Die nicht am Rentabilitätsoptimum orientierte Unternehmenspolitik zeigte sich aber auch in den Werten für die Liquidität I und II, die deutlich über den in der Bilanzanalyse geforderten Werten lagen.[101]

Nicht erst seit heute, sondern bereits 1934 wurde von Siemens als einer Quasi-Bank gesprochen. Dies wird durch die Tatsache verdeutlicht, daß bei Siemens & Halske allein die Zinserträge der Jahre 1931/32 bis 1937/38 rund 50% des veröffentlichten Reingewinns ausmachten.

Da die Beteiligungserträge in diesem Zeitraum den gesamten veröffentlichten Reingewinn noch um fast 30% übertrafen, hätte bei S & H bei einem von 195 auf

Tabelle 4
Zinssaldo: ausgewiesenem Reingewinn (%)

Geschäftsjahr	S &H	SSW
1931/32	90,6	
1932/33	43,9	
1933/34	91,5	186,4
1934/35	64,9	20,5
1935/36	27,9	23,0
1936/37	25,4	35,4
1937/38	35,8	30,2

[101] Zur Entwicklung der Liquidität Ersten und Zweiten Grades vgl. die Tab. 9 und 10 im Anhang. Die stark rückläufigen Liquiditätswerte der AEG in den 1930er Jahren sind nicht zuletzt darauf zurückzuführen, daß das Unternehmen versuchte, sich unter Ausnutzung der Wechselkursverhältnisse teilweise zu entschulden. Vgl. AEG-Archiv Bestand Hermann Bücher: Rede in der außerordentlichen Generalversammlung am 21. August 1936: „... Da das ungewöhnlich hohe Maß an Schulden im wesentlichen in fremden Valuten und bei ausländischen Gläubigern aufgenommen war, wurde der Versuch unternommen, unter Inanspruchnahme der noch vorhandenen Liquidität die allgemeine internationale Depression zur Abdeckung der Bondsverpflichtungen nach Möglichkeit auszunutzen. Die Verwaltung ist deshalb aus rein internen Erwägungen zu einer Zeit an den Aufkauf dieser Bonds herangetreten, als die Tendenz der Entwicklung, die die internationale Devisenlage später genommen hat, noch nicht klar zu übersehen war. Es ist ihr dadurch möglich geworden, sehr erhebliche Valutagewinne zu erzielen, die zur Minderung der Betriebsverluste und für notwendigste Abschreibungen verwandt wurden." Zum weiter bestehenden Liquiditätsproblem der AEG vgl. auch AEG-Archiv Aufsichtsratssitzung vom 27. Oktober 1938.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

478 Mio. RM steigenden Umsatz im operativen Bereich ein Verlust in Höhe von 48 Mio. RM anfallen müssen, eine nicht wahrscheinliche, in keiner Weise den Tatsachen entsprechende Schlußfolgerung.[102]

III

Die Untersuchung hat für die Finanzierung der deutschen Elektroindustrie in der Zwischenkriegszeit erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Unternehmen ergeben, die sich wie folgt zusammenfassen lassen:

1. weitgehend im Familienbesitz befindliche Unternehmen betrieben eine vergleichsweise vorsichtige, oft lediglich auf das Vorgehen der Konkurrenz reagierende Expansions- und Finanzpolitik, die sich weniger an Rentabilitäts- als vielmehr an langfristigen Sicherheitsaspekten orientierte
2. die nur zwei Jahrzehnte umfassende Zwischenkriegszeit wies kaum ‚Normaljahre' auf, so daß eine am betriebswirtschaftlichen Optimum orientierte Finanz- und Bilanzpolitik etwa zur Ausnutzung des leverage-effects aufgrund der Rahmenbedingungen schnell zu gefährlichen Situationen führte
3. die Finanzierungsprobleme der einzelnen Unternehmen in der späteren Weimarer Zeit waren entscheidend abhängig von
   a) Art und Umfang der Verluste aufgrund des Ersten Weltkrieges
   b) vom Verhalten der Firmen in den Inflationsjahren
   c) von der Ausschüttungs-/Abschreibungspolitik in den Jahren 1924 bis 1929
   d) von Art und Umfang der Beteiligungen
4. herkömmliche Bilanzkennzahlen erwiesen sich für die Analyse der Finanzpolitik der Zwischenkriegszeit vielfach als nicht sehr zuverlässig
5. veröffentlichte Bilanzen entsprachen in der Zwischenkriegszeit in geringerem Maße als sonst der Forderung nach Bilanzwahrheit
6. die Unternehmens- und Finanzpolitik vor allem der AEG, aber auch anderer Firmen wie der Bergmann-Elektricitäts-Werke oder Maffei-Schwartzkopff AG war in der Zwischenkriegszeit von dem Bemühen geprägt, unter Zurückstellung von Rentabilitätsüberlegungen gegenüber Siemens aufzuholen.
7. Eine Lösung der Kapitalprobleme vieler Gesellschaften wäre nur möglich gewesen, wenn man nicht nur auf kurzfristiges ausländisches Kapital zurückgegriffen, sondern auf Dauer ausländisches Beteiligungskapital ermöglicht hätte.

---

[102] Vgl. auch SAA 20/Lt398. 1936/37 wurden bei S & H über den nicht unerheblichen Betriebsgewinn hinaus 4,5 Mio. RM, die aus Beteiligungen oder Zinserträgen stammten, zur inneren Stärkung benutzt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Als Ergebnis hat sich die schon 1914 starke Konzentration innerhalb der deutschen Elektroindustrie noch verstärkt. Die Gewichte zwischen den beiden führenden Universalfirmen AEG und Siemens haben sich jedoch deutlich verschoben. Während die AEG in den letzten Jahren vor dem Ersten Weltkrieg in weiten Bereichen mit Siemens gleichgezogen oder die ältere Firma sogar überholt hatte, hatte sich 1938 die bis heute bestehende eindeutige Überlegenheit von Siemens klar herausgebildet. Mit einer vorsichtigen, langfristige Ziele anstrebenden Unternehmenspolitik und einem gegenüber der AEG besseren Produktspektrum hatte sich nicht nur der Marktanteil von Siemens gegenüber der AEG verdoppelt, sondern auch die solidere Finanzpolitik durchgesetzt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tab. 5: **Anteil des kurzfristigen Fremdkapitals am Gesamtkapital (%)**

GJ/Firma	S & H	SSW	AEG	GJ/Firma	Bosch	BBC	Bergmann
RMEB	27,4	38,0	32,5	RMEB			16,5
1923/24	31,6	43,3	33,9	1924	38,3	76,9	30,4
1924/25	34,4	48,6	36,9	1925	49,7	80,0	36,1
1925/26	39,3	36,1	31,7	1926	17,1	53,1	38,8
1926/27	46,5	42,9	35,9	1927	18,0	66,7	37,5
1927/28	46,4	48,9	31,7	1928	17,9	50,1	40,1
1928/29	42,4	43,1	30,9	1929	20,2	51,5	44,1
1929/30	29,3	39,4	28,3	1930	18,2	50,0	38,0
1930/31	25,2	31,9	32,6	1931	18,4	72,3	64,8
1931/32	22,2	31,9	43,3	1932	19,8	51,3	59,8
1932/33	22,2	29,8	54,4	1933	22,3	67,6	54,9
1933/34	20,7	34,7	55,4	1934	28,5	67,0	44,6
1934/35	22,5	41,0	57,3	1935	29,7	66,7	38,2
1935/36	21,9	43,4	50,6	1936	32,5	71,2	36,6
1936/37	25,2	49,1	57,1	1937	31,7	72,4	34,8
1937/38	27,6	52,5	62,1	1938	33,0	68,0	38,3

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tab. 6: **Eigenkapital x 100 ./. Bilanzsumme**

GJ/Firma	S & H	SSW	AEG	GJ/Firma	Bosch	BBC	Bergmann
RMEB	68,30	56,50	61,10	RMEB			77,00
1923/24	64,70	52,20	60,50	1924	78,10	17,60	64,50
1924/25	54,60	40,80	47,20	1925	50,40	15,90	59,50
1925/26	44,10	45,80	44,80	1926	81,80	43,30	57,00
1926/27	39,00	41,00	44,90	1927	55,30	31,70	59,90
1927/28	38,90	36,10	40,80	1928	48,60	48,70	57,50
1928/29	40,20	36,50	43,00	1929	47,00	47,30	53,80
1929/30	44,80	40,50	45,60	1930	59,40	48,80	59,80
1930/31	47,90	47,10	41,20	1931	68,80	27,10	32,80
1931/32	50,60	45,80	30,30	1932	81,10	27,40	39,70
1932/33	51,60	48,80	27,10	1933	66,50	31,00	44,50
1933/34	53,60	48,40	27,90	1934	40,70	32,30	54,70
1934/35	53,50	45,30	27,40	1935	35,90	32,60	61,20
1935/36	54,10	44,20	33,20	1936	29,90	28,30	63,40
1936/37	54,00	43,00	29,30	1937	26,10	22,20	65,20
1937/38	55,30	42,20	26,20	1938	23,70	32,00	61,70

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tab. 7: **Eigenkapital: (Anlagevermögen + Vorräte) x 100**

GJ/Firma	S & H	SSW	AEG	GJ/Firma	Bosch	BBC	Bergmann
RMEB	84,60	81,60	118,60	RMEB			86,70
1923/24	88,20	85,10	105,30	1924	98,40	26,20	88,30
1924/25	85,10	77,10	85,10	1925	69,60	26,10	89,90
1925/26	88,90	104,40	80,30	1926	82,60	88,10	92,70
1926/27	87,10	90,90	103,30	1927	93,90	74,40	123,40
1927/28	74,20	74,30	72,30	1928	106,60	106,40	122,80
1928/29	70,60	72,20	72,60	1929	125,40	97,50	120,60
1929/30	104,70	87,80	70,70	1930	148,40	93,70	112,40
1930/31	105,40	103,70	62,40	1931	159,50	62,00	82,50
1931/32	109,40	108,40	50,30	1932	177,70	65,50	77,50
1932/33	110,70	113,70	49,60	1933	134,90	64,30	74,50
1933/34	112,50	105,10	48,50	1934	109,80	65,00	81,70
1934/35	109,90	102,00	45,70	1935	90,80	57,90	114,90
1935/36	106,00	100,10	51,30	1936	84,00	48,40	145,30
1936/37	98,10	92,40	42,60	1937	105,50	39,10	125,50
1937/38	95,90	87,50	39,80	1938	91,80	59,60	124,10

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tab. 8: **Eigenkapitalrentabilität (%)**

Jahr	S & H	SSW	AEG	Jahr	Bosch	BBC	Bergmann
RMEB				RMEB			
1923/24	2,0	0,3	4,2	1924	20,6	0,0	6,2
1924/25	4,6	6,1	4,6	1925	8,8	18,2	5,4
1925/26	9,3	2,9	5,8	1926	0,0	6,1	6,9
1926/27	11,7	10,1	5,5	1927	4,0	8,1	7,6
1927/28	10,9	10,1	7,0	1928	4,8	6,1	7,6
1928/29	9,5	9,8	7,3	1929	5,6	7,5	7,6
1929/30	5,5	5,5	5,1	1930	2,5	4,1	0,0
1930/31	3,5	0,0	0,0	1931	0,0	0,0	0,0
1931/32	2,8	0,0	0,0	1932	2,1	0,0	0,0
1932/33	2,5	0,0	0,0	1933	4,1	0,0	1,0
1933/34	2,7	0,9	0,0	1934	8,9	5,0	1,7
1934/35	3,2	7,8	0,0	1935	11,4	4,8	2,5
1935/36	4,4	8,0	0,0	1936	12,6	8,4	7,8
1936/37	4,8	7,8	5,9	1937	13,7	8,7	4,8
1937/38	3,6	7,8	8,6	1938	10,3	7,1	5,2

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tab. 9: **Liquidität ersten Grades**

GJ/Firma	S & H	SSW	AEG	GJ/Firma	Bosch	BBC	Bergmann
RMEB	17,70	7,50	57,80	RMEB			1,50
1923/24	18,20	6,00	58,10	1924	3,90	4,70	11,70
1924/25	28,00	10,50	47,50	1925	3,60	0,50	6,10
1925/26	74,50	61,40	60,40	1926	85,40	24,20	14,10
1926/27	68,00	48,50	66,70	1927	96,90	16,10	49,50
1927/28	40,50	31,40	38,50	1928	123,50	18,50	30,80
1928/29	39,10	30,30	32,30	1929	149,20	15,80	31,50
1929/30	96,70	57,40	31,30	1930	179,40	11,30	16,30
1930/31	93,90	46,30	29,00	1931	178,80	14,30	16,00
1931/32	100,30	55,10	26,10	1932	181,60	19,80	39,10
1932/33	108,90	74,10	16,50	1933	131,00	23,40	35,00
1933/34	124,60	66,40	14,30	1934	92,70	17,00	34,80
1934/35	119,00	67,40	7,40	1935	71,50	11,40	62,30
1935/36	116,50	63,00	29,70	1936	54,40	8,00	87,00
1936/37	84,80	47,10	15,40	1937	68,10	14,20	70,40
1937/38	54,30	30,20	14,50	1938	58,60	13,90	55,20

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tab. 10: **Liquidität zweiten Grades**

GJ/Firma	S & H	SSW	AEG	GJ/Firma	Bosch	BBC	Bergmann
RMEB	140,1	179,5	196,8	RMEB			349,2
1923/24	144,1	162,6	185,2	1924	202,5	94,9	218,0
1924/25	156,8	162,4	185,8	1925	135,7	94,9	194,0
1925/26	159,4	212,7	214,3	1926	368,1	145,3	185,0
1926/27	138,1	174,7	197,3	1927	267,7	125,3	209,0
1927/28	130,2	157,3	191,4	1928	418,2	152,9	196,0
1928/29	135,8	179,2	190,2	1929	396,2	142,3	178,0
1929/30	220,6	187,3	180,3	1930	446,1	142,0	189,0
1930/31	240,3	214,0	144,7	1931	447,1	86,2	114,0
1931/32	260,6	217,5	111,7	1932	422,6	146,3	90,0
1932/33	256,3	228,9	99,0	1933	364,7	108,9	84,0
1933/34	282,9	203,9	72,7	1934	300,6	111,7	98,0
1934/35	263,5	177,7	72,2	1935	278,2	114,9	172,0
1935/36	262,4	169,4	110,9	1936	241,0	115,5	200,0
1936/37	222,3	152,2	106,1	1937	268,3	112,3	207,0
1937/38	203,0	145,3	108,0	1938	249,7	127,2	197,0

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zur Finanzierung von industriellen Unternehmensgründungen im 19. Jahrhundert

— mit einigen Bemerkungen über die Bedeutung der Familie

Von *Toni Pierenkemper*, Saarbrücken

1. Einleitung

Daß die „... Probleme der Unternehmensfinanzierung heute ein deutlich höheres Gewicht haben, als das in den sechzigern und zu Beginn der siebziger Jahre ..."[1] der Fall gewesen sei, ist eine häufig zu vernehmende Vermutung, die aber einiger historischer Relativierung bedarf. Der obige Eindruck mag sich dem Unternehmer oder dem Bankier aufdrängen, der aus der persönlichen Erfahrung die Gegenwart bewertet; dem Wirtschafts- und Unternehmenshistoriker, dem eine weiter zurückreichende Vergleichsperspektive zur Verfügung steht, erscheint diese Entwicklung keinesfalls besonders bemerkenswert. Im Gegenteil, diesem sind die Finanzierungsprobleme und insbesondere das hohe Insolvenzrisiko wegen einer unzureichenden Kapitalausstattung gerade auch bei kleineren und jüngeren Unternehmen, auf die dann in diesem Zusammenhang immer wieder verwiesen wird, eine lang vertraute Eigenart der industriewirtschaftlichen Entwicklung.

Dies gilt vor allem für die Probleme der Finanzierung von Unternehmensgründungen[2], die in der historischen Literatur zumeist ausführlich im Zusammenhang mit den ökonomischen Ressourcen der Familie der Gründer diskutiert werden. Für die sich an die Gründung anschließenden Zeitperioden wendet sich die Historiographie dann zunehmend der Aktienfinanzierung und der Bankenassistenz[3] zu, während die auch zu jener Zeit weiter vorgenommenen Neugrün-

---

[1] So Ludwig *Trippen*, Finanzplanung mittelständischer Betriebe aus der Sicht der Banken (Vortrag auf dem 11. Unternehmerseminar der Nordrhein-westfälischen und niedersächsischen Industrie- und Handelskammer am 13. September 1987) Münster 1987, S. 8 (Vortragsmanuskript).

[2] Dazu ausführlich Peter *Coym*, Unternehmensfinanzierung im frühen 19. Jahrhundert — dargestellt am Beispiel der Rheinprovinz und Westfalens, Diss. Hamburg 1971. Für eine klare und eindeutige Trennung der Untersuchung der Probleme der Gründungsfinanzierung von denen der Finanzierung des laufenden Geschäftes und des Wachstums plädiert auch Pat Hudson, The Genesis of Industrial Capital. A Study of the West Rinding Wool Textile Industry, 1750-1850, Cambridge 1986, S. 15.

[3] Richard H. *Tilly*, German Banking, 1850-1914. Assistance for the Strong, *in:* Journal of European Economic History, 1986/1 S. 113-152.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dungen von Unternehmen im alten Stil, also nicht als Aktiengesellschaften, weitgehend aus dem Gesichtskreis der Forschung verschwinden. Diese betreffen ja tatsächlich auch einen immer kleineren und weiter schrumpfenden Teil der gesamten finanziellen Transaktionen, beziehen sich aber, so wird noch auszuführen sein, auf einen strategischen Bereich der industriewirtschaftlichen Entwicklung.[4] Diesen kleineren, durch die Familien mitgetragenen Gründungen, gilt im folgenden das Hauptinteresse.[5]

Daß die Familie in der Gesellschaft eine Reihe wichtiger Aufgaben erfüllt, ist eine in der Soziologie unbezweifelte und häufig ausführlich diskutierte Tatsache.[6] Den Wirtschaftswissenschaften ist diese Perspektive weit weniger vertraut, und daß solche Funktionen auch für das wirtschaftliche Wachstum unmittelbar von Belang sind, scheint dabei weniger offensichtlich[7], soll jedoch im folgenden Beitrag für die Gründung von Unternehmen beispielhaft untersucht werden. Dabei wird vor allem deutlich, daß in der wirtschaftshistorischen Forschung der Beitrag der Familie fast ausschließlich nur für die frühindustriellen Unternehmensgründungen betont wird, bei genauem Hinsehen erweist es sich jedoch, daß dies ein Problem von lang andauernder Relevanz darstellt. Denn immer wieder, auch in den fortgeschrittenen Stadien der industriellen

---

[4] Erste Hinweise auf die strategische Bedeutung von Unternehmensgründungen für die industriewirtschaftliche Entwicklung bei Josef *Schumpeter*, Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. Eine Untersuchung über Unternehmergewinne, Kapital, Kredit und Konjunkturzyklen, Berlin 1964 (1912), S. 111 ff.

[5] Neben dem damit zweifellos vorhandenen aktuellen Bezug auf die Diskussion um die unzureichende und in der Tendenz weiter sinkende Eigenkapitalausstattung vor allem der mittelständischen Unternehmen (ausführlich dargestellt bei Peter Rüdger Wossidlo, Die Finanzierung mittelständischer Unternehmungen in Deutschland (1. Bayreuther Symposium für Betriebswirtschaft, Bayreuth, 3.-4. März 1983) Berlin 1985) soll dabei ein historischer und auch gegenwärtig noch aktueller Tatbestand mit beachtet werden, nämlich die Rolle, die das Privatvermögen vor allem der Gründerfamilien in unterschiedlicher Weise für das Überwinden der Eigenkapitalprobleme neu gegründeter Unternehmen hatte.

[6] Vgl. dazu etwa Renate *Köcher*, Unterschätzte Funktion der Familie, *in:* Aus Politik und Zeitgeschichte 13/88, S. 24-33 mit der dort zitierten Literatur. Für den hier diskutierten Zusammenhang vgl. insbesondere auch Pierre *Bordieu*, Ökonomisches Kapital, kulturelles Kapital, soziales Kapital, *in*: Reinhard Kreckel (Hg.), Soziale Ungleichheit, Göttingen 1983, S. 183-198, der für eine Ausweitung des Kapitalbegriffs plädiert und dabei insbesondere auch den Zugriff auf die Ressourcen der Familie und deren Kreditwürdigkeit, S. 191, thematisiert.

[7] Jürgen *Kocka*, Familie, Unternehmer und Kapitalismus. An Beispielen aus der frühen deutschen Industrialisierung, *in*: Zeitschrift für Unternehmensgeschichte, 1979/3, S. 99-135, weist auf S. 100 eindringlich auf diesen Zusammenhang hin. Vgl. auch Louis *Bergeron*, Familienstruktur und Industrieunternehmen in Frankreich (18.-20. Jahrhundert), *in:* Neithart Bulst u. a. (Hg.), Familie zwischen Tradition und Moderne. Studien zur Geschichte der Familie in Deutschland und Frankreich vom 16. bis zum 20. Jahrhundert, Göttingen 1981, S. 225-238.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Entwicklung, treten neue Unternehmen an den Markt, die mit den alten Problemen konfrontiert wurden.[8]

Im folgenden Beitrag sollen deshalb *erstens* die finanziellen Probleme von industriellen Unternehmensgründungen in der frühen Phase der deutschen Industrialisierung zunächst allgemein und dann genauer anhand zweier Fallstudien diskutiert werden.[9] Daran anschließend soll *zweitens* versucht werden, die Ergebnisse der beiden Fallstudien aus der Frühindustrialisierung mit Hilfe der Insolvenzanalyse zu verallgemeinern und daran anschließend *drittens* wiederum durch zwei Fallbeispiele aufgezeigt werden, daß der in der frühen Industrialisierung auffindbare Problemzusammenhang einer prekären finanziellen Situation zu Beginn einer unternehmerischen Tätigkeit auch für Unternehmensgründungen in der Phase der Hochindustrialisierung unverändert gilt, ebenso wie die spezifischen Formen und Möglichkeiten zur Überwindung dieser Problemlage. Im letzten Teil sollen dann *viertens* die historischen Erfahrungen mit einigen aktuellen Perspektiven verknüpft werden, um zu zeigen, daß die finanzielle Sicherung von Unternehmensgründungen eine wesentliche Voraussetzung für die Effizienz und Entwicklung des industriewirtschaftlichen Systems insgesamt darstellt.

2. Zur Frage des Kapitalmangels und zur Finanzierung der Gründung industrieller Unternehmen in der deutschen Frühindustrialisierung

Über die Probleme der Finanzierung der frühen Industrieunternehmen hat sich in der Bundesrepublik Deutschland, ausgehend von einem Aufsatz von Knut Borchardt aus dem Jahre 1961, eine ausgedehnte Diskussion entwickelt.[10] Diese konzentrierte sich naturgemäß zunächst auf Fragen, die mit den Möglichkeiten der Gründung industrieller Unternehmen verknüpft waren, weil bis dahin solche Institutionen in Deutschland ja eben noch nicht bestanden und gerade der im Vergleich zu England eher zögerliche Beginn der deutschen Industrialisierung zum Anlaß der Erörterungen genommen wurde. Auch die

---

[8] Hans *Pohl*, Forms and Phases of Industry Finance up on the Second World War, *in*: German Yearbook on Business History 1984, Berlin 1985, S. 73-94, insbes. S. 75 mit Hinweisen auf die andauernde Notwendigkeit einer ausreichenden Kapitalausstattung bei Unternehmensgründungen.

[9] Leider müssen sich solche Untersuchungen für die frühe Industrialisierung wegen der schlechten Datenlage immer nur auf Fallstudien beschränken und lassen sich deshalb nicht repräsentativ und systematisch durchführen. Dies gilt für Deutschland ebenso wie für England. Vgl. dazu Richard *Tilly*, Financing Industrial Enterprise in Great Britain and Germany in the Nineteenth Century. Testing Grounds for Marxists and Schumpeterian Theories, *in*: H.J. Wagner und J.W. Dukker (Hg.), The Economic Law of Motion in Modern Society. A Marx-Keynes-Schumpeter Centennial, Cambridge 1986.

[10] Knut *Borchardt*, zur Frage des Kapitalmangels in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts in Deutschland, *in*: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 1961, S. 401-421.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tatsache, daß etablierte Unternehmen außerhalb der Industrie, etwa im Handelssektor, oder auch die neu entstehenden Verkehrsunternehmen, wie etwa die Eisenbahngesellschaften, keine oder nur geringe Finanzierungsprobleme hatten, wird dabei nur beiläufig erwähnt. Es geht in der genannten Diskussion also eindeutig um Probleme der Gründungsfinanzierung von Industrieunternehmen und dies in der Phase der frühen Industrialisierung in Deutschland, also in den ersten Dekaden des 19. Jahrhunderts.

Welches sind aber nun die Erkenntnisse für den genannten Problemkomplex, die aus dieser nun immerhin schon vor einem Vierteljahrhundert begonnenen Diskussion gewonnen wurden? Die damals „herrschende Lehre"[11] ging davon aus, daß für die zögerliche industrielle Entwicklung in Deutschland vor 1850 vor allem auch ein weitverbreiteter Kapitalmangel als Ursache angeführt werden könne. Als Belege dafür wurden zahlreiche Klagen aus firmengeschichtlichen Unterlagen angeführt, in denen Industrieunternehmer sich über die Schwierigkeiten der Kapitalmobilisierung äußerten, ebenso wie zahlreiche Firmengeschichten unmittelbar die finanziellen Probleme der ersten Jahre nach ihrer Gründung eindrucksvoll belegen.

Gegen dieses Argument, daß die Schwierigkeiten der Gründungsfinanzierungen in der Industrie in erster Linie auf einen generellen „Kapitalmangel" zurückzuführen seien, wandte sich Borchardt vor allem. Mit einer Reihe theoretischer Erwägungen führte er aus, daß die Höhe der Ersparnis wegen des Vorhandenseins liquider Mittel den Umfang der Investitionen notwendigerweise nicht begrenzt haben, zudem seien konsumptive Ausgaben zu vermindern und verfügbare Ressourcen zu nutzen gewesen. Überhaupt seien ja in zahlreichen anderen Sektoren (Landwirtschaft, Handel, Bauwesen, Verkehr) umfangreiche Investitionen vorgenommen worden, so daß doch offenbar investierbare Mittel zur Verfügung gestanden haben müssen.[12] Die zweifellos vorhandenen Probleme der Finanzierung von Gründungen industrieller Unternehmen beruhen nach Borchardts Auffassung auf der Imperfektion des damaligen Kapitalmarktes, in dem einerseits Nachfrager wegen der Risikohaftigkeit ihrer Investitionen nur sehr schwer Kredit fanden, und andererseits Kreditgeber nicht selten Mühe hatten, sichere Schuldner zu finden.

Zu ähnlichen Ergebnissen wie in der Diskussion um die „Kapitalmangelthese" von Knut Borchardt, die in der Bundesrepublik Deutschland vornehmlich in

---

[11] Vgl. dazu die zitierte Literatur bei Peter *Coym*, Unternehmensfinanzierung, S. 5f., Fußnote 1 und Knut Borchardt, Zur Frage, Fußnote 3.

[12] Bei dieser Argumentation handelt es sich um eine makroökonomisch-keynesianische Sicht der Dinge, die sich nicht unmittelbar in der zeitgenössischen und auch hier im weiteren Verlauf verfolgten mikroökonomischen Perspektive widerspiegeln. Gerade der Gegensatz zwischen dem gesamtwirtschaftlich anzunehmenden Vorhandensein ausreichender Ersparnisse und den objektiven einzelwirtschaftlichen Problemen der Kapitalmobilisierung gilt es ja im folgenden zu diskutieren.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

den 1960er und frühen 1970er Jahren geführt wurde, kam auch der DDR Wirtschaftshistoriker Hans Mottek bereits Anfang der 1960er Jahre, auf die jedoch in der westdeutschen Diskussion kaum Bezug genommen wurde.[13] Er argumentierte, daß bereits vor dem Einsetzen der Industrialisierung in Deutschland sich ein beachtlicher Kapitalfonds akkumuliert hatte, insbesondere aus der Handelstätigkeit, und auch in den Befreiungskriegen diese Akkumulation nicht endete. Da die Kaufleute jedoch wenig Neigung zeigten, ihre Geldfonds unmittelbar im Gewerbe anzulegen, läßt sich schlußfolgern, daß

> „... sich in den 20er Jahren, aber auch in der ersten Hälfte der 30er Jahre ein deutlicher Widerspruch zwischen der Akkumulation von Geldfonds und ihrer Anlage zeigte, so daß wir — ähnlich wie von einer agraischen *Überschußbevölkerung* — von überschüssigen Geldfonds sprechen können. Die Tatsache wird auch durch das ständige Sinken des Zinsfußes belegt, das mit einer kurzen Unterbrechung bis zur Mitte der 40er Jahre anhielt."[14]

Bei der folgenden Diskussion der verschiedenen Wege der Finanzierung industrieller Gründungen geht Mottek allerdings nicht auf das hier im weiteren verfolgte Problem des Beitrages der Familie ein, sondern verweist vor allem auf die „Assoziation von Kapitalisten" in Form der Aktiengesellschaften[15], die offenbar ebenso wie die Banken in der Frühindustrialisierung aber nur eine untergeordnete Rolle bei der Industriefinanzierung gespielt haben.

Als Ursache für das in der frühen Industrialisierung weitverbreitete Mißtrauen von Kapitalisten gegenüber industriellen Investitionen wird von verschiedenen Autoren das tatsächlich erheblich höhere Risiko von Industrieinvestitionen angeführt, sowie auch mentalitätsbedingte Vorbehalte gegenüber einer Betätigung außerhalb des traditionellen Wirkungsbereichs eines „königlichen Kaufmanns" ebenso wie gegen kreditfinanzierte Geschäftspraktiken insgesamt, die mit unehrenhaftem „Schuldenmachen" gleichgesetzt wurden.[16] Trotz der strukturellen Defizite im Kapitalmarkt gelang es dennoch einer Reihe von Unternehmen, Industriebetriebe zu gründen. Woher hatten diese die liquiden Fonds?

---

[13] Hans *Mottek*, Wirtschaftsgeschichte Deutschland — Ein Grundriß — Bd. II. Von der Französischen Revolution bis zur Zeit der Bismarckschen Reichsgründung, Berlin/DDR 1976, S. 27.

[14] Ebd., S. 122f.

[15] Ebd., S. 127f.

[16] Harald *Winkel*, Kapitalquellen und Kapitalverwendung am Vorabend des industriellen Aufschwungs in Deutschland, *in*: Schmollers Jahrbuch für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, 1970, S. 275-301, insbes. S. 294, Knut *Borchardt*, Zur Frage des Kapitalmangels, S. 220f. und Richard H. *Tilly*, Germany 1815-1870, *in*: Rondo Cameron (Hg.), Banking in the Early Stages of Industrialization. A Study in Comperative Economic History, London 1967, S. 11-182, hier S. 154f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Hinsichtlich der Gründung industrieller Unternehmen in der Frühphase der Industrialisierung ist zunächst einmal zu bemerken, daß der eigentliche Kapitalbedarf zumeist relativ gering war.[17] Dies zeigt sich auch an dem bescheidenen Anteil, den die industrielle Kapitalbildung an der gesamtwirtschaftlichen Kapitalbildung bzw. dem Kapitalstock im 19. Jahrhundert hatte.[18] Zahlreiche Beispiele zeigen, daß der Finanzbedarf frühindustrieller Unternehmen durchaus nicht außerhalb der Möglichkeiten potentieller Unternehmensgründer lag.[19] Alle verfügbaren Informationen weisen darauf hin, daß insbesondere das eigene Vermögen des Gründers, bzw. das seiner Familie, eine entscheidende Rolle spielte.[20] Andere Quellen der Finanzierung standen dem industriellen Gründer demgegenüber kaum zur Verfügung, mochten diese noch so reichlich in andere Verwendungen fließen.[21]

Die Probleme der Gründungsfinanzierung und die Bedeutung der Famlie bei der Lösung dieser Probleme in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts soll zunächst an zwei Fallbeispielen exemplarisch dargestellt werden.[22]

---

[17] Vgl. dazu Sidney *Pollard*, Fixed Capital in the Industrial Revolution, *in*: Journal of Economic History, 1964/3, S. 299-314, er zeigt am englischen Beispiel, daß in den frühen Industrieunternehmen das Anlagekapital im Verhältnis zum Umlaufkapital verschwindend gering war.

[18] Phyllis *Deane* und W.A. *Cole*, British Economic Growth 1688-1959. Trends and Structure, Cambridge 1969, geben in Tab. 70 auf S. 271 die entsprechenden Zahlen für Großbritannien von 1798 an, Richard H. *Tilly*, Capital Formation in Germany in the Nineteenth Century, *in*: Cambridge Economic History of Europe, Bd. VII, Cambridge 1978, S. 382-441 auf S. 427 solche für Preußen ab 1816/22 und Walter G. *Hoffmann*, Das Wachstum der deutschen Wirtschaft seit der Mitte des 19. Jahrhunderts, Berlin 1965, auf S. 104f. und S. 253f. solche für Deutschland ab 1850/54. Ganz neu mit Angaben zur Kapitalbildung in Großbritannien vgl. Charles H. *Feinstein* und Sidney *Pollard* (Hg.), Studies in Capital Formation in the United Kingdom 1750-1920, Oxford 1988.

[19] Ernst *Klein*, Zur Frage der Industriefinanzierung im frühen 19. Jahrhundert, *in*: Hermann Kellenbenz (Hg.), Öffentliche Finanzen und privates Kapital im späten Mittelalter und in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts, Stuttgart 1971, S. 118-128, insbes. S. 117-19 und Hans *Pohl*, Forms and Phases, S. 77f.

[20] Vgl. dazu Ernst *Klein*, Zur Frage, S. 123, Harald *Winkel*, Kapitalquellen, S. 280, Hans *Pohl*, Formas and Phases, S. 78, Richard H. *Tilly*, Germany, S. 174f., Knut *Borchardt*, Zur Frage, S. 225 und ausführlich Peter *Coym*, Unternehmensfinanzierung, S. 36-59. Neuerdings auch Hans-Ulrich *Wehler*, Deutsche Gesellschaftsgeschichte 1815-18145/49. Von der Reformära bis zur industriellen und politischen Deutschen Doppelrevolution, München 1987, S. 97-99.

[21] Eine ausführliche Diskussion der Quellen der Kapitalbildung in Deutschland bei Harald *Winkel*, Kapitalquellen, S. 278-290. Zur untergeordneten Bedeutung der Banken in diesem frühen Zeitraum vgl. Ernst *Klein,* Zur Frage, S. 121ff., Harald *Winkel*, Kapitalquellen, S. 281, Hans *Pohl*, Forms and Phases, S. 75 und Richard H. *Tilly*, Germany, S. 154ff. Ähnlich für die englischen Verhältnisse Francoise *Crouzet*, Die Kapitalbildung, *in*: Rudolf Braun u.a. (Hg.), Industrielle Revolution. Wirtschaftliche Aspekte, Köln 1976, S. 165-215, und für Österreich Alois *Brusatti*, Das Problem der Unternehmensfinanzierung in der Habsburger Monarchie 1815-1848, *in*: ders., Betrachtungen zur Wirtschafts- und Sozialgeschichte, Berlin 1979, S. 128-140, insbes. S. 133f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Fried. Krupp Gußstahlfabrik

Als erstes Beispiel dient dazu die Gründungsgeschichte der Firma Krupp, auf die in diesem Zusammenhang auch von anderen Autoren vielfach Bezug genommen[23] und die schon früh von einigen Forschern in zutreffender Weise als „Finanztragödie" apostrophiert wurde.[24] Als Friedrich Krupp[25] 1811 die Gußstahlfabrik in Essen, die dann 1816 in seine alleinige Verfügung überging, gründete, hatte er bereits ein bewegtes Leben hinter sich. Schon 1805 war er in das Hüttenwerk „Gute Hoffnung" in Sterkrade eingetreten, das von seiner Großmutter Helene Amalie Krupp[26] erworben und ausgebaut worden war. 1807 wurde die Hütte, nach der Verlobung Friedrich Krupps mit Therese Wilhelmi, diesem offenbar zur Sicherung des Auskommens für das junge Paar übertragen. Die Großmutter war mit dem Gang der Geschäfte der Hütte aber gar nicht zufrieden, entzog ihrem Enkel schon bald wieder die Verfügungsgewalt und verkaufte das Unternehmen 1808 an einen Konkurrenten.

Beim Tode von Helene Amalie Krupp am 9. Mai 1810 belief sich das Familienvermögen der Familie Krupp auf über 120000 Taler.[27] Das Erbe fiel zu gleichen Teilen an ihre Tochter Petronella, der verwitweten Mutter von Friedrich

---

[22] Weitere Beispiele lassen sich leicht ergänzen, vgl. Peter *Coym*, Unternehmensfinanzierung, S. 38f. und die dort zitierte Literatur über Friedrich Harkort, Mathias Stinnes, Conrad Wilhelm Delius und die Gebrüder Müllensiefen. Als Beispiel für eine Aktiengründung vgl. Volker *Hentschel*, Wirtschaftsgeschichte der Maschinenfabrik Esslingen AG, 1846-1918, Stuttgart 1977, S. 34ff. Vgl. auch die Angaben zum Kapitalbedarf bei Dieter *Vorsteher*, Borsig. Eisengießerei und Maschinenfabrik zu Berlin, Berlin 1983, S. 29f.

[23] Jürgen *Kocka*, Familie, S. 108 und Peter *Coym*, Unternehmensfinanzierung, S. 39.

[24] So etwa und ausführlich zum gesamten Sachverhalt Walther *Däbritz*, Die Finanzgeschichte der Kruppschen Gußstahlfabrik unter ihrem Gründer Friedrich Krupp, *in*: Beiträge zur Geschichte von Stadt und Stift Essen, Essen 1923, S. 3-39, hier S. 32. Neuerdings eine äußerst detaillierte, auf den Archivalien im Krupp-Archiv fußende, Studie von Jürgen *Lindenlaub* und Renate *Köhne-Lindenlaub*, Unternehmensfinanzierung bei Krupp 1811-1848. Ein Beitrag zur Kapital und Vermögensentwicklung, *in*: Beiträge zur Geschichte von Stadt und Stift Essen, 1988 (Heft 102), S. 83-164.

[25] Zum folgenden neben der genannten Arbeit von Walther *Däbritz*, Die Finanzgeschichte, die umfangreichen Arbeiten von Wilhelm *Berdrow*, Die Familie Krupp in Essen von 1587-1887, Essen 1931, ders., Alfred Krupp, 2 Bde., Berlin 1928 und ders., Friedrich Krupp, *in*: Rheinisch-Westfälische Wirtschaftsbiographien, Bd. I, Münster 1932, S. 20-37 sowie Ernst *Schröder*, Alfred Krupp (1817-1887), *in*: Rheinisch-Westfälische Wirtschaftsbiographien, Bd. V, Münster 1953, S. 46-78 und materialreich, aber manchmal mit sehr einseitigen Wertungen William *Manchester*, Krupp. Zwölf Generationen, München 1968. Neuerdings dazu Jürgen *Lindenlaub* und Renate *Köhne-Lindenlaub*, Unternehmensfinanzierung.

[26] Vgl. dazu Anke *Probst*, Helene Amalie Krupp. Eine Essener Unternehmerin um 1800, Stuttgart 1985.

[27] Ebd., S. 31, 51, 59 und 61 nennt einen Beitrag von über 160000 Taler. Walther *Däbritz*, Die Finanzgeschichte, S. 12f. kommt nur auf einen Betrag von gut 120000 Taler. Dieser findet sich auch in den Akten des Krupp-Archivs (KA). Vgl. KA: WA X a 3, 34, S. 6.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Krupp, sowie an ihre drei Enkel Friedrich, Helene und Wilhelm Krupp. Wilhelm Krupp verstarb bereits 1815 und dessen Erbteil fiel danach ebenfalls seiner Mutter Petronella zu. Friedrich Krupp finanzierte dann den Auf- und Ausbau seiner Gußstahlfabrik in Essen ab 1811 in wesentlichen Teilen mit dem Geld seiner Familie.

Die notwendigen Investitionen verschlangen bis 1820 bereits über 25000 Taler, die Einnahmen übertrafen im gleichen Jahr erstmals und nur für dieses Jahr die Betriebsausgaben um ganze 363 Taler, während sich der gesamte Kapitalbedarf bis dahin bereits auf knapp 75000 Taler summiert hatte.[28] Dennoch hatte Krupp noch 1818 angesichts der damals bereits prekären finanziellen Lage mit dem Bau eines neuen Schmelzbaus begonnen. Insgesamt hatte Friedrich Krupp bis zu seinem Tode gut 100000 Taler in das Unternehmen gesteckt und nur etwa 30000 Taler an Einnahmen erzielt, so daß er rund 70000 Taler daran verloren hatte. Berücksichtigt man den Vermögensverlust der Familie insgesamt, so bemißt sich dieser Verlust sogar auf fast 90000 Taler.

Die Finanzierung des langfristigen Kapitalbedarfs erfolgte durch die Liquidierung nicht betriebsnotwendigen Vermögens, durch Zuführung weiteren Eigenkapitals und durch Privatkredite. Bei der Gründung des Unternehmens war Krupp ein wohlhabender Mann gewesen. „Von den Friedrich Krupp durch Erbschaft zugefallenen Immobilien besaß er bei seinem Tode nichts oder fast nichts mehr."[29] Der Immobilienbesitz ist in mehreren Etappen, vor allem in den Jahren 1818/19 und 1824 veräußert worden. Das Eigenkapital des Unternehmens konnte durch Krupp dreimal erhöht werden, zuerst 1821 im Vorgriff auf das Erbe seiner Mutter, dann erließ ihm diese im gleichen Jahr sämtliche Schulden, die er bis zum Tode seines Bruders Wilhelm 1815 bei diesem gemacht hatte und letztlich wurden beim Tode von Friedrich Krupp 1826 seine Schulden bei seinem Schwiegervater gekürzt. Die Mittelzuführung durch diese Transaktion betrug mehr als 30000 Taler. Hinzu traten noch eine Reihe von Privatkrediten aus dem Kreise der Verwandten und Freunde.[30]

Gründung und Ausbau der Gußstahlfabrik waren also nur durch den Rückgriff auf das Vermögen und den Kredit der wohlhabenden und angesehenen Familie Krupp zu finanzieren. Dennoch reichte diese für den Kapitalbedarf nicht aus und die Schulden stiegen von Jahr zu Jahr und erste Zulieferer von Kohle und Eisen machten schon bald Schwierigkeiten

> „... ohne den noch immer unerschütterlichen Kredit seiner Mutter hätte man ihn schon damals fallen lassen",

---

[28] Ausführlich dazu mit genauen jährlichen Angaben Jürgen *Lindenlaub* u. Renate *Köhne-Lindenlaub*, Unternehmensfinanzierung, Tabelle 1, S. 93.

[29] Die Vermögenslage Friedrich Krupps, Des Gründers der Gußstahlfabrik 1807-1826, *in*: KA: WA X a3, 34, S. 17.

[30] Ausführlich zu allen genannten Transaktionen Jürgen *Lindenlaub* u. Renate *Köhne-Lindenlaub*, Unternehmensfinanzierung, S. 99-108.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

so charakterisiert der Familienbiograph Wilhelm Berdrow die Lage Friedrich Krupps im Jahre 1821.[31] Gleichwohl kündigte sich schon zu diesem Zeitpunkt das Ende an. Der Schwiegervater Wilhelmi stellte seine Unterstützung ein und

> „... forderte sogar seine Krupp dargeliehenen Gelder zurück und wurde zuletzt gegen ihn klagbar ..."[32]

1824 wurde der „mittellose Friedrich" gerichtlich dazu verurteilt, seinem Schwiegervater 14500 Taler zurückzuzahlen. Er mußte daraufhin den Rest seines Vermögens, u.a. auch das Wohnhaus, verkaufen und zog auf das Fabrikgelände. Aus der Liste der Essener „Kaufleute mit Rechten" wurde er gestrichen, er legte alle seine städtischen Ämter nieder, wurde bettlägerig krank und verstarb schließlich am 8. Oktober 1826.

Die Fortführung des Unternehmens gestaltete sich als sehr schwierig, denn die Schulden überstiegen deutlich das Vermögen.[33] Therese Krupp (geb. Wilhelmi) trat das Erbe dennoch an. Ihr ältester Sohn Alfred (geb. 1812) ging in die Fabrik und versuchte dort die Produktion aufrechtzuerhalten. Bei ihren Bemühungen zur Mobilisierung finanzieller Mittel zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs fand Therese Krupp bei ihrem Vater wenig Unterstützung, Hilfe boten vor allem Carl Friedrich von Müller (Vetter von Alfred Krupp) und Carl Schulz (Onkel von Alfred Krupp) sowie auch die Schwiegermutter bzw. Großmutter Petronella Krupp. Diese mußte dann auch 1824 zwei weitere Häuser beleihen, um die Forderungen von Wilhelmi nach dessen Rückzug aus dem Unternehmen zu befriedigen; 1833 wurden beide Häuser schließlich verkauft.

Alfred Krupp konnte die Produktionsanlagen der Fabrik einigermaßen erhalten, und als 1834 eine Reihe neuer Aufträge einliefen, wurde dringend neues Kapital benötigt. Sein Vetter Friedrich von Müller wurde mit einer Einlage von 10000 Talern beteiligt und übernahm darüber hinaus eine Reihe von Bürgschaften.[34] Trotzdem stellte sich die finanzielle Lage des Unternehmens im Sommer 1836 weiterhin bedenklich dar. Zahlreiche Anfragen von Alfred Krupp nach weiteren privaten Darlehen und verschiedene Bitten um staatliche Unterstützung[35] blieben erfolglos, so daß der finanzielle Status des Unterneh-

---

[31] Wilhelm *Berdrow*, Die Familie Krupp, S. 294.

[32] Ebd., S. 295.

[33] Vgl. dazu: Die Finanzlage der Firma Fried. Krupp von 1826-1844, *in:* KA: WA VII f. 900 und Jürgen *Lindenlaub* u. Renate *Köhne-Lindenlaub*, Unternehmensfinanzierung, S. 123-134. Zur Lage des Unternehmens beim Tode des Gründers vgl. auch Hermann *Schröter*, Die Firma Friedrich Krupp und die Stadt Essen. Aus Anlaß des 150jährigen Firmenjubiläums, *in:* Tradition. Zeitschrift für Firmengeschichte und Unternehmensbiographie 6. Jg. (1961), H. 6, S. 260-270, hier S. 260.

[34] Ausführlich dazu: Die Finanzlage KA: WA VII f. 900 und C.F. von Müller als Teilhaber der Firma Friedr. Krupp 1835-1844, *in*: KA: WA X 3a, 43.

[35] Zu diesen verschiedenen Bemühungen vgl. Die Finanzlage, KA: WA VII f. 900. Ein erster vergeblicher Versuch war bereits von Friedrich Krupp 1817 unternommen worden, vgl. dazu: Die Vermögenslage, KA: WA X a3, 24, S. 12.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

mens auch fünfundzwanzig Jahre nach seiner Gründung als weitgehend ungesichert angesehen werden mußte.

„Mit immer den gleichen Mitteln, durch äußere Anspannung des Kredits, durch Verkauf und Verpfändung der letzten Splitter des großmütterlichen Grundbesitzes, durch kleine Anleihen bei den Verwandten und Essener Freunden und gelegentliches Eingreifen von Müllers, vor allem durch Aufopferung jedes eingenommenen Talers, hilft er sich selbst und trägt die Last dieser Jahre, die ebenso schwer als erfolgreich sind".[36]

So beschreibt der Biograph Alfred Krupps, Wilhelm Berdrow, die letzten kritischen Jahre des Unternehmens, ehe die industrielle Entwicklung in Deutschland auch dieses Unternehmen in ihren Sog nahm und zu ungeahnten Höhen emportrug. Es bleibt aber festzuhalten, daß die Gründungsgeschichte der berühmten Kruppschen Gußstahlfabrik alles andere als eine finanzielle Erfolgsgeschichte darstellte, sondern daß im Gegenteil ohne die finanzielle Opferbereitschaft der recht wohlhabenden Familie diese Gründung zweifellos ein frühes Ende gefunden hätte.[37]

Gußstahlfabrik Mayer & Kühne

Daß die Erfahrungen, die das Kruppsche Unternehmen machen mußte, in der frühen Industrialisierung nicht die Ausnahme, sondern eher die Regel waren, soll ein kurzer Blick auf die Finanzierung der Gründung der Gußstahlfabrik Mayer & Kühne in Bochum, der Vorläufergesellschaft des Bochumer Vereins zeigen, der später zum größten Konkurrenten von Krupp wurde.[38]

1836, im gleichen Jahr also, in dem bei Krupp in Essen sich die Entwicklung zum Besseren wendete, hatte Jacob Mayer, ein aus dem Schäbischen stammender Mechaniker, der während seiner Lehrzeit in Köln auf das Problem der

---

[36] Wilhelm *Berdrow*, Alfred Krupp, S. 112.

[37] Banken treten erst ab 1835 und auch dann sehr zögerlich in Erscheinung. Zunächst auf Vermittlung seines Vetters von Müller das Bankhaus Herstatt in Köln, dann ab 1849 durch Vermittlung des damaligen Partners Sölling das Bankhaus Oppenheim, und ab 1853 der Schaaffhausensche Bankverein, alle in Köln. Vgl. dazu Beziehungen Friedr. Krupps zu den Bankiers J. D. Herstatt Köln 1834-1866 KA: WA X a3, 75, Sal. Oppenheim jr. & Co, Köln 1849-1862, KA: WA X a3, 76 und Schaaffhausenscher Bankverein, Köln 1853-1862. Vgl. dazu auch Eberhard *Roos*, Das Verhältnis der Banken zur rheinisch-westfälischen Schwerindustrie von Beginn des 19. Jahrhunderts bis 1875, Diss. Köln 1953, S. 102 und Wilfried *Feldenkirchen*, Kölner Banken und die Entwicklung des Ruhrgebiet, *in:* Zeitschrift für Unternehmensgeschichte, 1982/2, S. 81-106, insbes. S. 87 und für die spätere Zeit, S. 91, 94, 97.

[38] Die hervorragende Unternehmensgeschichte von Walther *Däbritz*, Bochumer Verein für Bergbau und Gußstahlfabrikation. Neun Jahrzehnte seiner Geschichte im Rahmen der Wirtschaft des Ruhrbezirks, Düsseldorf 1934, gibt ausführliche Auskunft über die Geschichte dieses Unternehmens, auf S. 38-42 auch über die Finanzprobleme der Vorläuferfirma und auf S. 45-59 über die letztendliche Lösung des Problems.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Stahlherstellung aufmerksam geworden war und dies durch einen Aufenthalt in England erfolglos zu ergründen gesucht hatte, im heimischen Duningen seine entsprechenden Versuche erfolgreich abgeschlossen.[39] Mit einigen Ersparnissen ausgestattet sowie unterstützt durch seinen Erbteil, und später durch Darlehen seiner Geschwister, gründete er in Köln-Nippes eine Fabrik zur Herstellung von Gußstahl. Der Versuch wurde von maßgeblichen Kreisen der rheinischen Industriellen mit großem Interesse verfolgt. Eberhard Hoesch ging sogar einen Gesellschaftsvertrag mit Mayer ein, der jedoch wegen Meinungsverschiedenheiten über den Standort der Gußstahlfabrik wieder aufgelöst wurde.[40]

Jacob Mayer fand schließlich im Kaufmann Eduard Kühne[41] einen neuen und, wie er hoffte, finanzstarken Partner und gründete 1842 mit ihm die Firma Mayer & Kühne in Bochum, die dann später 1854 in den Bochumer Verein für Bergbau und Gußstahlfabrikation in Form einer Aktiengesellschaft umgewandelt wurde. Es zeigte sich allerdings schon bald, daß die Finanzmittel der Neugründung im Jahre 1842 sehr knapp bemessen waren. Eduard Kühne hatte eine Einlage von 15000 Talern geleistet, davon mußte eine Abfindung an Hoesch gezahlt werden, so daß bereits für den Neubau des Werkes in Bochum neues Kapital mobilisiert werden mußte.[42] 3000 Taler lieh die Märkische Bergwerkskasse, 8000 Taler ein wohlhabender Bochumer Bürger, und ein Verwandter von Eduard Kühne konnte mit weiteren 20000 Talern als stiller Teilhaber gewonnen werden.

Die Kapitalerfordernisse für die Neuanlage in Bochum waren jedoch immens.[43] Da die Verkaufserlöse dieser Jahre bei weitem nicht ausreichten, die Investitionskosten zu decken, taten sich immer neue Finanzlöcher auf, und der stille Teilhaber zog sich wegen dieser ungesicherten Lage bald wieder zurück.

---

[39] Zur Person Jacob Mayers vgl. Walther *Bertram*, Jacob Mayer (1813-1875), *in*: Rheinisch Westfälische Wirtschaftsbiographien, Bd. VI, Münster 1954, S. 36-59 und neuerdings Jacob Mayer und seine Zeit 1813-1875, Lebensbilder und Zeittafeln aus der Anstellung im Hauptverwaltungsbegäude der Krupp Stahl AG im Mai 1988.

[40] Eine Abschrift dieses Vertrages findet sich im Archiv des Bochumer Vereins (heute Krupp Stahl AG) in Bochum BV: 142 00 Nr. 1.

[41] Vgl. dazu Toni *Pierenkemper*, Eduard *Kühne*, *in*: Neue Deutsche Biographie, Bd. 13, S. 197-198.

[42] Eine Abschrift des Vertrages aus dem über 2000 Maschinenschriftseiten umfassenden Manuskript „Bochumer Guß" von Dr. Paul Küppers findet sich im Archiv des Bochumer Vereins (BV) unter 142 00 Nr. 1. Dort sind die jeweiligen Einlagen, sowie die Rechte und Pflichten der beiden Partner genau geregelt.

[43] Der Kapitalbedarf des neuen Unternehmens läßt sich aus den beiden Modellen der Gußstahlfabrik für 1845 und 1850 herleiten, die für die Jubiläumsausstellung 1942 angefertigt wurden und über die heute nur noch Fotographien existieren, vgl. BV: 140 12 Nr. 1. 1845 bestand das Werk aus ganzen vier Gebäuden während 1850 bereits ein komplettes Stahlwerk nebst Walzwerk und Dampfhammer etc. ausgebaut war. Zu Schätzungen über den Kapitalbedarf um 1847 vgl. auch Walther *Däbritz*, Bochumer Verein, S. 40.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Firma unternahm daher vielfältige Versuche zur Mobilisierung „frischen" Kapitals.

Die Zeitschrift „Der Bergwerksfreund" veröffentlichte z. B. 1847 folgenden Bericht:

„Am 3. v. Mts. hatten sich hier mehrere der bedeutendsten Stahlwarenfabrikanten und Kaufleute zu einer Besprechung versammelt. Man versicherte, daß die Herren einstimmig in der Ausdehnung der zu Bochum gegründeten Gußstahlfabrik das zweckmäßigste und zeitgemäßeste Mittel erkannt haben, um die Werkstätten der Remscheider und Solinger Gegend in neuen Aufschwung zu bringen. Die Anwesenden sollen überein gekommen sein, ohne lange Umschweife aus eigenen Mitteln die nötigen Kapitalien sofort zusammenzulegen und so alle die Anteile an der von den Herren Mayer & Kühne in Vorschlag gebrachten Commanditgesellschaft zu erwerben, die bis jetzt noch nicht definitiv anderweits gezeichnet sein sollen."[44]

Daraus wird deutlich, daß das Unternehmen schon wenige Jahre nach seiner Gründung den Versuch unternahm, an den Kapitalmarkt zu gehen — allerdings erfolglos, denn die im zitierten Artikel angesprochene Gründung einer Kommanditgesellschaft wurde niemals vollzogen. Auch wandte sich das junge Unternehmen, wie viele andere zu jener Zeit, um Unterstützung an den preußischen Staat. Schon im Frühjahr 1845 scheint ein erstes Gesuch ergangen zu sein, im November 1846 erfolgte ein ausführlich begründeter Antrag auf ein „Gnadengeschenk" von 50000 Talern bzw. das Angebot an den Staat zum Beitritt in eine zu schaffende Assoziation.[45] Alle diese Gesuche, wie auch ein folgendes für eine Staatsgarantie einer zu gründenden Aktiengesellschaft aus dem Jahre 1848, wurden jedoch abschlägig beschieden.

Ein weiterer Versuch der Gußstahlfabrik Mayer & Kühne zur Zuführung „frischen" Kapitals wurde bald darauf unternommen. Es handelte sich um eine Kapitalmobilisierung durch die Ausgabe firmeneigener Kreditscheine im Jahre 1853.[46] Auch dieser Versuch war nicht sehr erfolgreich, denn es wurden nur 206 Kreditscheine abgesetzt und diese vornehmlich an Gläubiger zur Fundierung offener Ansprüche. Das Mißverhältnis zwischen der technischen und der

---

[44] Der „Bergwerksfreund", ein Zeitblatt für Berg- und Hüttenleute, für Gewerken, sowie für alle Beförderer des Bergbaues und der demselben verwandten Gewerbe. Elfter Band, 1847, Nr. 48, S. 757 (Verlag: Georg Reichardt, Eisleben), vorhanden BV: 520 00 Nr. 1.

[45] Walther *Däbritz*, Bochumer Verein, S. 41. In dieser Begründung bezog sich Mayer & Kühne ausdrücklich auch darauf, „... daß für Krupps Gußstahlfabrik in früheren Zeiten aus Staatsmitteln viel geschehen sei," so Walther *Däbritz*, Die Finanzierungsgeschichte, S. 21 FN 1. Dieser zeitgenössische Hinweis ist objektiv falsch, wie die vorausgehend dargestellte Gründungsfinanzierung des Kruppschen Werkes dargelegt hat und worauf auch Däbritz in diesem Zusammenhang hinweist.

[46] Vgl. dazu BV: 102 02 Nr. 2 mit Mustern der Kreditscheine sowie einem Verzeichnis der zwischen dem 17. September und 8. Oktober vorgenommenen Zeichnungen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

finanziellen Entwicklung der Firma Mayer & Kühne, das schon von Anfang an ein Problem dargestellt hatte, konnte somit bis zum Beginn der 1850er Jahre nicht behoben werden. Die Produktion und der Absatz weiteten sich gewaltig aus, doch der finanzielle Erfolg blieb aus, weil die Kapitalkraft zu gering war und in unverhältnismäßig großem Umfang zumeist kurzfristige Fremdmittel in Anspruch genommen werden mußten.

„So blieb es dabei, daß in mühsamen Versuchen die auftretenden Löcher verstopft wurden, daß dabei aber immer größere an anderen Stellen sich auftaten ... Zuletzt gelang kaum noch die Beschaffung der Lohngelder. Der Betrieb geriet in einen ‚Quasi-Fallitzustand'".[47]

Wie dramatisch die finanzielle Situation der Firma Anfang 1854 geworden war, geht aus einem Brief Karl Kortes aus Bochum an Alexander von Sybel in Düsseldorf hervor. Beide waren maßgeblich daran beteiligt, das Unternehmen in eine Aktiengesellschaft umzuwandeln. Darin heißt es:[48]

„ Die Verhältnisse der Herren Mayer & Kühne hier erfordern ein augenblickliches Eingreifen von Seiten der stiftenden Aktionäre bis zum Erlaß der Concession, wenn nicht das ganze Project der Aktien Stiftung gefährdet und in Frage gestellt werden soll."

Und nach der Mitteilung, daß zur Aufrechterhaltung des Geschäftes, vor allem zur Lohngeldzahlung und zur Deckung laufender Wechsel, monatlich etwa 4000 Taler nötig sind und daß bereits 4000 Taler Wechselforderungen zur Exekution anhängig seien, fährt Korte fort:

„Herr Schulz [Rechtsanwalt] ist der Ansicht, daß auf böswilliges Betreiben, wenn die Wechselecekution wirklich vollstreckt würde, sehr leicht Siegelung und Concurs-Eröffnung statt haben könnte."

Es zeigte sich bei der Gußstahlfabrik Mayer & Kühne demnach eine ähnliche Entwicklung wie beim später größten Konkurrenten, der Kruppschen Gußstahlfabrik. Die Schwierigkeiten der Mobilisierung ausreichenden Kapitals für das neugegründete Unternehmen führten trotz der Hilfestellungen von Freunden, Verwandten und Bekannten zu einer Situation, die das Unternehmen an den Rand des Zusammenbruchs führten. Bei Krupp hatte der Kredit der Familie über Jahre hinweg die Aufrechterhaltung der Geschäfte ermöglicht, bei Mayer & Kühne stand in der kritischen Situation entsprechendes nicht zur Verfügung. Es mußte ein anderer Weg gefunden werden: die Umgründung als Aktiengesellschaft. Dies war Anfang der fünfziger Jahre des 19. Jahrhunderts ein gangbarer Weg, der Krupp zwanzig Jahre zuvor noch nicht offen gestanden hatte, denn einmal war die Gußstahlproduktion inzwischen zu einem berechenbaren Geschäft geworden und hatte den Ruch einer „Geheimwissenschaft" abge-

[47] Walther *Däbritz*, Bochumer Verein, S. 45f.

[48] Schreiben von Carl *Korte*, Bochum an Reg. Ass. Alexander von Sybel, Düsseldorf vom 27. Januar 1854, in BV: 103 00 Nr. 4.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

streift, zum anderen standen entsprechende Institutionen für eine solche Lösung, nämlich Banken und die Rechtsform der Aktiengesellschaft, zur Verfügung.[49] Die Finanzierung der Schwerindustrie blieb aus der Sicht der Banken bis über die Jahrhundertmitte hinaus ein „Unternehmergeschäft im wilden Sinne des Wortes".[50]

3. Das Insolvenzrisiko bei Unternehmensgründungen

Die beiden vorausgehenden Beispiele haben im Zusammenhang mit der Erörterung der allgemeinen Finanzierungsprobleme deutscher Unternehmen in der Frühindustrialisierung den Eindruck nahegelegt, daß die Beschaffung ausreichender finanzieller Mittel bei einer Unternehmensgründung *das* zentrale Problem darstellte. Hier zeigte sich, wie die frühen Jahre eines Unternehmens von dauerndem Kapitalmangel geprägt waren und diese Unternehmen häufig am Rande des Zusammenbruchs standen. Allein der unmittelbare Rückgriff auf die Ressourcen der Familie und Freunde bzw. deren Kredit ermöglichte dann eine Weiterführung der Geschäfte. Die Familie bewährte sich in dieser Situation auch im wirtschaftlichen Sinne als letzte Fluchtburg und trug damit ganz entscheidend zum endlichen Erfolg der Gründung bei.

Diese Erkenntnis mag den historisch Kundigen nicht besonders überraschen, auch wenn in einem Teil der unternehmenshistorischen Literatur eher eine disfunktionale Rolle der Familie im wirtschaftlichen Wachstum betont wird.[51] Zu fragen wäre jedoch im weiteren, ob erstens sich weitere Indikatoren finden lassen, die die zentrale Rolle der Kapitalmobilisierung bei Unternehmensgründungen erhärten, und zweitens, ob dies eine Problematik ist, die allein auf die Phase der frühen Industrialisierung beschränkt bleibt, oder ob es sich hier um ein immerwährendes Problem handelt.

---

[49] Zu den veränderten Beziehungen zwischen Banken und Schwerindustrie nach 1845, auch mit ausdrücklichem Bezug zu den Finanzproblemen der Gußstahlfabrik Mayer & Kühne, vgl. Eberhard *Roos*, Das Verhältnis der Banken, S. 103 ff. Die tendenzielle Gleichsetzung der Abhängigkeit der Schwerindustrie von den Banken in den 1830er und 1870er Jahren bei Wilfried *Feldenkirchen*, Banken, S. 46, erscheint mir unzutreffend. In den 1830er Jahren handelte es sich ausschließlich um Gründungsfinanzierung für die die Unterstützung der Banken gänzlich fehlte, weshalb von einer „Abhängigkeit" kaum gesprochen werden kann. Es herrschten bis 1845 persönlich gebundene Kreditbeziehungen vor, anonymes Kapital war noch nicht verfügbar. Vgl. dazu ebenfalls Eberhard *Roos*, Das Verhältnis der Banken, S. 99.

[50] So Carl *Fürstenberg*, Die Lebensgeschichte eines deutschen Bankiers 1870-1914 (hgg. von Hans Fürstenberg), Berlin 1931, S. 175.

[51] Thomas C. *Cochran*, The Entrepreneur and Economic Change, *in*: Explorations in Economic History, NF. Bd. 3, 1965/66, S. 25-38. Die Gegenthese „... daß familiare Strukturen, Prozesse und Ressourcen den Durchbruch des Industriekapitalismus förderten und Probleme der (kapitalistischen) Industrialisierung zu lösen halfen ..." vertritt Jürgen *Kocka*, Familie, S. 100.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Wenn es richtig ist, daß zahlreiche Unternehmensgründungen in den ersten Jahren ihrer Existenz sich immer am Rande des Zusammenbruchs bewegten, so ist zu vermuten, daß zahlreiche Unternehmen vor allem dann, wenn sie keinen Rückgriff auf die in den Fallbeispielen so bedeutend werdenden familiären Ressourcen hatten, tatsächlich diesem Zusammenbruch nicht entgehen konnten und Konkurs machten. Hierüber gibt es aber Daten, die man befragen kann und die es ermöglichen, den in den Fallstudien exemplifizierten Sachverhalt, gleichsam im Umkehrschluß, zu verallgemeinern.

Die Untersuchung insolventer Unternehmen, d.h. von Unternehmen, die wegen Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit Konkurs anmelden mußten, hat sich in der modernen Betriebswirtschaftslehre als ein äußerst nützliches Instrument zur Beurteilung und Beratung aktiver Unternehmen erwiesen.[52] Dabei zeigt sich jedoch bald, daß die amtliche Konkursstatistik nur wenig zu den hier angesprochenen Problemen beitragen kann, weil daraus die Ursachen der Unternehmenszusammenbrüche nicht ersichtlich werden.[53] Dies ist aber für unsere Fragestellung von entscheidender Bedeutung und deckt sich mit dem Anliegen der Betriebswirtschaftslehre, die bereits in den 1920er Jahren entsprechende Ansätze entwickelte.[54] Schon hier stellte sich heraus, daß insbesondere bei Neugründungen von Unternehmen „... im Hinblick auf die Höhe des notwendigen Eigenkapitals ein oft unrealistischer Optimismus ...“ vorherrscht.[55]

Informationen über die eigentlichen „Ursachen“ von Unternehmenszusammenbrüchen lassen sich jedoch ausschließlich aus sorgfältigen Fallstudien gewinnen, die, mit anderen Fällen verglichen, Informationen über allgemeine Insolvenzrisiken geben können. Glücklicherweise liegen eine Reihe solcher Studien vor, die Hinweise auf die Gefährdungsrisiken von industriellen Unternehmen geben und damit Rückschlüsse auf Insolvenzursachen zulassen.

---

[52] Bereits Franz *Findeisen*, Aufstieg der Betriebe. Der gesunde und der kranke Betrieb, Leipzig 1932 unternimmt einen frühen Versuch, in dem in bildhafter Weise und in enger Analogie zur Medizin der Betrieb als ein organisches Wesen, dem zahlreiche Krankheitsrisiken drohen, beschrieben wird. Insgesamt aber eine z.T. etwas kuriose Argumentation. Zum heutigen Stand der Diskussion vgl. Manfred *Steiner*, Ertragsorientierte Unternehmerkredite und Insolvenzrisiko, Stuttgart 1980, S. 1-11 und S. 105-114.

[53] Ein erster Versuch mit der Konkursstatistik des Deutschen Reiches bei Erhard *Hilmer*, Wirtschaftliche Zusammenbrüche und ihre Abwehr, ein statistischer Beitrag zum Sicherheitsgedanken im deutschen Erwerbsleben, Diss. Leipzig 1914 und auf der Basis der Konkursstatistiken der deutschen Einzelstaaten vgl. Friedhelm *Gehrmann*, Konkurse im Industrialisierungsprozeß Deutschlands, 1810-1913, Diss. Münster 1970. Neuerdings auch für Schottland bei M.S. *Moss* und J.R. *Hume*, Business Failure in Scotland 1839-1913: A Research Note, *in*: Business History, 1983/1, S. 3-10 und Richard G. *Rodger*, Business Failure in Scotland, 1838-1913, *in*: ebd., 1985/1, S. 75-99. Einige Hinweise für die Bundesrepublik bei Horst *Keiser*, Betriebswirtschaftliche Analysen von Insolvenzen mittelständischer Einzelhandlungen, Köln 1965, S. 12ff.

[54] Manfred *Steiner*, Ertragsorientierter Unternehmerkredit, S. 105.

[55] Reimar *Fürst*, Insolvenzen in betriebswirtschaftlicher Schau, Stuttgart 1962, S. 7.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Gerhard Hahn[56] hat eine entsprechende historische Untersuchung für den bergischen Industriebezirk bereits 1958 vorgelegt, in der für 197 Unternehmen, darunter 170 Industrieunternehmen, im Zeitraum 1870 bis 1926 der Versuch gemacht worden ist, das Scheitern dieser Unternehmen nachzuzeichnen. Dabei ergeben sich für unsere Fragestellungen zwei interessante Einsichten:

1. Die ersten drei Jahre der Existenz eines Unternehmens sind besonders gefährdet. Hier ereignen sich weit überdurchschnittlich viele Unternehmenszusammenbrüche. Sind diese Jahre erst einmal überstanden, so sinkt das Insolvenzrisiko praktisch von Jahr zu Jahr.[57]
2. Von allen Zusammenbruchsursachen stellen Gründungsfehler und Kapitalmangel die objektiv wichtigsten Ursachen dar.[58]

Diese Ergebnisse bestätigen sich in zahlreichen weiteren Untersuchungen. Eine Analyse der Gerichtsakten von Konkursen im Amtsgericht Freiburg im Breisgau für die Jahre 1948 bis 1956[59] hat ergeben, daß unter den innerbetrieblichen Einflußfaktoren die Finanzierung den größten Einfluß auf das Konkursrisiko hat. Überhaupt zeigt sich, daß keine andere wie auch immer definierte Einzelursache einen ähnlichen großen Einfluß wie die Finanzierung hat.[60]

Das gleiche Ergebnis erbringt eine ähnliche Untersuchung aus dem Siegerland für die Jahre 1951 bis 1980.[61] Bei den Nennungen der Insolvenzursachen rangieren auch dort Investitionen und Finanzierung auf Rang 1.[62] Auch neueste Untersuchungen bestätigen immer wieder, daß dem fehlenden Eigenkapital ein herausragendes Gewicht beim Konkurs industrieller Unternehmen zukommt.[63]

---

[56] Gerhard *Hahn*, Ursachen von Unternehmermißerfolgen, Köln 1958.

[57] Ebd., S. 28-32, Manfred *Steiner*, Ertragsorientierter Unternehmerkredit, S. 108-113, Reimar *Fürst*, Insolvenzen, S. 10. Dieser hohe Anteil von Zusammenbrüchen kurz nach der Unternehmensgründung ist keine Eigenart moderner Zeiten. Hans-Ulrich *Wehler*, Deutsche Gesellschaftsgeschichte. Vom Feudalismus der Reformära 1700-1815, München 1987, S. 107, berichtet, daß schon im 18. Jahrhundert in Bayern 50 Prozent aller Manufakturen weniger als 20 Jahre und 22 Prozent weniger als 10 Jahre Bestand hatten. Zu den Zahlen vgl. FN 63 auf S. 577 mit den Literaturbelegen.

[58] Gerhard *Hahn*, Ursachen, S. 81ff. und 111, Reimar *Fürst*, Insolvenzen, S. 9 und ähnlich für die USA bei E.E. *Lincoln*, Applied Business Finance, Chicago 1926, S. 731, zitiert bei Gerhard *Hahn*, Ursachen, S. 108.

[59] Theo Hansjörg *Rinklin*, Die vergleichsfähige und die konkursreife Unternehmung. Versuch einer Typologie notleidender Unternehmen, Stuttgart 1960.

[60] Ebd., S. 50f.

[61] Axel *Gösche*, Insolvenzen und wirtschaftlicher Wandel. Eine wirtschaftsgeschichtliche Analyse der Konkurse und Vergleiche im Siegerland 1951-1970, Stuttgart 1985.

[62] Ebd., S. 72f.

[63] Christian *Brehmer*, Diagnose: Konkursgefahr — Therapie? Eine empirische Untersuchung der Industrie- und Handelskammer zu Münster (Bd. 14 der Schriftenreihe), Münster 1982, S. 16. *Brehmer* untersuchte 53 Betriebe aus dem Bezirk der IHK Münster, die zwischen 1980 und 1982 in Konkurs gegangen waren. Ähnliche Ergebnisse für

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Untersuchungen „erfolgreicher" Unternehmen, d. h. solcher Unternehmensgründungen, die eine frühzeitige Insolvenz vermeiden konnten, bestätigt die obige Schlußfolgerung. In einer Begleituntersuchung des Instituts für Mittelstandsforschung der Universität Bonn über das Existenzgründungsprogramm der Bundesregierung nannten z. B. mehr als 45 Prozent aller Befragten die geringe Eigenkapitalausstattung ihres Unternehmens als eines ihrer Hauptprobleme.[64] Dieser Einschätzung neigen die Banken ebenfalls zu.[65]

Auch zeigt sich bei allen genannten Untersuchungen, daß gerade in den ersten Lebensjahren eines neuen Unternehmens das Risiko des Scheiterns hoch ist.[66] In der Siegerländer Untersuchung erweist es sich, daß ein Drittel aller Zusammenbrüche bereits in den ersten fünf Jahren nach der Unternehmensgründung stattfindet, und daß mit zunehmendem Alter das Insolvenzrisiko deutlich abnimmt.[67]

Die hier knapp vorgestellten Ergebnisse kasuistischer Insolvenzursachenforschung sind jedoch mit schwerwiegenden methodischen Mängeln behaftet, die die so eindeutig erscheinenden Erkenntnisse zumindest teilweise in Zweifel ziehen.[68] Wichtig ist vor allem zu beachten, daß üblicherweise nicht *eine* Ursache allein für den Zusammenbruch eines Unternehmens angeführt werden kann, sondern zumeist mehrere Ursachen gemeinsam den Konkursfall bewirken.[69] Es lassen sich deshalb Versuche finden, die auch Interdependenzen der Konkursursachen berücksichtigen, indem entweder die verschiedenen Insolvenzgründe in einem System aufeinander bezogen und dann entsprechend ihrer Bedeutung gewichtet[70] oder aber einander im Rang nachgeordnet werden.[71] Sowohl die Konstruktion eines Ursachensystems wie auch die Bestimmung der Gewichte entbehren dabei jedoch keinesfalls ein gewisses Maß an Willkür.

Handelsunternehmen bei Horst *Keiser*, Betriebswirtschaftliche Analyse, S. 105 und bei Reimar *Fuchs*, Insolvenzen, S. 353.

[64] Horst *Albach*, Betriebswirtschaftliche Probleme der Unternehmensgründung. Institut für Mittelstandsforschung — Materialien Nr. 14, Bonn 1984, S. 6. „Geringe Eigenkapitalausstattung" rangierte mit 45,5% an zweiter Stelle hinter „geringe Bestellmengen" mit 45,7%, die sich jedoch ebenfalls leicht auf Restriktionen im Eigenkapital zurückzuführen lassen.

[65] Ludwig *Trippen*, Finanzplanung, S. 4.

[66] Horst *Albach*, Betriebswirtschaftliche Probleme.

[67] Axel *Gösche*, Insolvenzen, S. 44. Für Einzelhandelsunternehmen lag dieser Anteil sogar nahe bei 50 Prozent, vgl. Horst *Keiser*, Betriebswirtschaftliche Analyse, S. 49 und Insolvenzursachen mittelständischer Betriebe — Eine empirische Analyse (Schriften zur Mittelstandsforschung, Bd. 7), Göttingen 1976, S. 48.

[68] Manfred *Steiner*, Ertragsorientierter Unternehmerkredit, S. 113 f.

[69] Insolvenzursachen, S. 174, Horst *Keiser*, Betriebswirtschaftliche Analyse, S. 95 ff. und Gerhard *Hahn*, Ursachen, S. 59 ff.

[70] Axel *Gösche*, Insolvenzen, S. 61, und Insolvenzursachen, S. 51 ff.

[71] Horst *Keiser*, Betriebliche Analyse, S. 9 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Dies gilt aber für die Klassifikation von Insolvenzursachen überhaupt, denn das Material bietet sich in den Quellen ja gänzlich unstrukturiert dar. Der Forscher ist deshalb gehalten, zunächst Ursachen zu benennen, dann die einzelnen Fälle entsprechend zu klassifizieren und dabei seinem subjektiven Urteil zu folgen. Hier stellt sich grundsätzlich das Problem der Bewertung von Ursachenkomplexen, das nur durch eine intensive Diskussion zwischen den beteiligten Forschern einigermaßen begrenzt werden kann.[72]

Trotz dieser methodischen Vorbehalte scheinen die Ergebnisse der Insolvenzursachenforschung für die hier verfolgte begrenzte Fragestellung eindeutig. Die aus den historischen Erfahrungen in der frühen Industrialisierung gewonnene Erkenntnis, daß bei Unternehmensgründungen ein offenbar zentrales Problem in der ausreichenden Kapitalmobilisierung besteht, ist durch die Insolvenzanalyse für die untersuchten Regionen und Zeiträume allgemein bestätigt worden.[73]

---

[72] Dies tritt insbesondere dann hervor, wenn letztendliche „Ursachen" der Insolvenzen benannt werden sollen. Dann tauchen immer wieder Begriffe, wie „mangelnde Führungsqualitäten" oder „Managementfehler", auf, wobei eine solche Sichtweise tautologisch erscheint. Denn natürlich ist die bloße Existenz eines Unternehmens die minimale Voraussetzung des Erfolges, so daß notwendigerweise eine Insolvenz im Umkehrschluß ein Managementfehler darstellt, solange dem Management Erfolg und Mißerfolg automatisch zugeschrieben wird. Zu dieser Sichtweise vgl. Ludwig *Trippen*, Finanzplanung, S. 7. Für eine Ursachenanalyse und Insolvenzvorsorge ist diese Sichtweise wenig hilfreich.

[73] Das Argument eines eindeutigen Zusammenhanges zwischen dem Umfang des Eigenkapitals und dem Insolvenzrisiko ist neuerdings im Rahmen der betriebswirtschaftlichen Theorie vehement in Frage gestellt worden. Das Gegenargument besteht darin, daß es für einen Unternehmer bei unsicheren Erwartungen „aus der Natur der Sache" unmöglich sei, eine adequate Eigenkapitalquote zu bestimmen, ja aus logischen und modelltheoretischen Erwägungen die der obigen Argumentation entsprechende Hypothese: „Sinkender Verschuldungsgrad mindert das Insolvenzrisiko" gar nicht empirisch testbar sei. Obwohl also die „Risikoübernahme" als essentielle Funktion des Eigenkapitals allgemein anerkannt wird, läßt sich dessen notwendige Höhe demnach nicht eindeutig bestimmen. Je nach der zugrundeliegenden Modellkonstruktion erscheint die aktuell vorfindbare Höhe zu hoch, zu gering oder gar irrelevant, und auch empirische Untersuchungen bieten zur Beantwortung dieser Streitfrage in der Einschätzung der Autoren nur wenig Hilfe. Hinzu kommt, daß sich auch das Insolvenzrisiko selbst nicht ordinal messen lasse, womit etwa eine „Eigenkapitallücke" der deutschen Wirtschaft überhaupt nicht zu identifizieren sei, weil sich weder bei gegebenem Insolvenzrisiko eine angemessene Eigenkapitalquote bestimmen lasse, noch das Insolvenzrisiko selbst quantitativ abschätzbar sei. Vgl. zu dieser Diskussion Dieter *Schneider* (Hg.), Kapitalmarkt und Finanzierung, Berlin 1987, darin insbes. ders., Mindestnormen zur Eigenkapitalausstattung als Beispiele unbegründeter Kapitalmarktregulierung, S. 85-108 und O. *Loistl*, Zur Aussagefähigkeit der Eigenkapitalquote, S. 251-264. Diese Erkenntnisse betriebswirtschaftlicher Modellbildung sind für den Gründer eines Unternehmens wie auch für den aktiven Bankier aber offensichtlich von begrenzter Bedeutung. Diesen geht es ebenso wie dem Unternehmenshistoriker darum, unmittelbar aus den Fehlern und Erfahrungen der Vergangenheit Lehren für die Zukunft zu ziehen. Deshalb scheint es trotz aller Vorbehalte sinnvoll, im Zusammenhang mit den Problemen von Unternehmensgründungen an die oben vorgestellten Ergebnisse der empirischen Insolvenzursachenforschung anzuknüpfen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

An dieser Stelle muß jedoch vor einem Mißverständnis gewarnt werden. Die obige Argumentation darf natürlich nicht im Umkehrschluß zu der Annahme führen, daß eine erfolgreiche Überwindung der Eigenkapitalprobleme für eine Unternehmensgründung bereits eine Garantie zum Erfolg und eine hinreichende Sicherung vor einer Insolvenz darstellt. Das ist natürlich nicht der Fall! Für den Erfolg eines Unternehmens am Markt spielen naturgemäß zahlreiche Faktoren eine Rolle.[74] Ausreichendes Eigenkapital muß daher allenfalls als notwendige, beileibe aber nicht als hinreichende Bedingung für den Erfolg einer Unternehmensgründung angesehen werden. Die angeführten Fallbeispiele und ein Teil der zitierten empirischen Ergebnisse[75] beziehen sich auf letztendlich „erfolgreiche" Unternehmen, bei denen die weiteren Erfolgsfaktoren, wie z. B. das Angebot eines marktgängigen und konkurrenzfähigen Produktes, ausreichende Faktormobilisierung u.s.w., als gegeben angenommen werden können. Aber selbst in dieser günstigen Konstellation, so lautet hier das Argument, stellen Finanzierungsprobleme häufig ein Hindernis dar, das nur durch Rückgriff auf „außerökonomische" familiäre Ressourcen überwindbar war.

Natürlich hängt der Erfolg einer Unternehmensgründung auch davon ab, was man unter „Gründung" überhaupt versteht, insbesondere davon, wann man den Gründungsvorgang als abgeschlossen ansieht. Hier scheint ein Ansatz als tragfähig und in der entsprechenden Literatur zumindest implizit eingeführt, der die Gründung in zwei Phasen mit unterschiedlichen Problemlagen unterteilt:[76] die eigentliche Gründung eines Unternehmens, die ungefähr die ersten zwei Jahre seiner Existenz umfaßt und eine daran anschließende Nachgründungsphase, die mit dem fünften Geschäftsjahr abgeschlossen wäre. Wie auch die oben genannten Studien über das Insolvenzrisiko von Unternehmen gezeigt haben, ist mit dem fünften Geschäftsjahr zumeist tatsächlich die höchst instabile Gründungsperiode eines Unternehmens abgeschlossen, das dann ein ruhigeres und sichereres Fahrwasser erreicht. Damit ist der Gründungszeitraum eines Unternehmens tatsächlich mit einiger Plausibilität auf etwa fünf Jahre festzulegen und die Gründung als erfolgreich anzusehen, wenn das sechste Geschäftsjahr erreicht ist.

---

[74] Ein Versuch, für eine bestimmte Branche die Bedingungen des unternehmerischen Erfolges zu definieren und zu quantifizieren bei Toni *Pierenkemper*, Die westfälischen Schwerindustriellen. Soziale Struktur und unternehmerischer Erfolg, Göttingen 1979. Auch Jürgen *Lindenlaub* u. Renate *Köhne-Lindenlaub*, Unternehmensfinanzierung, weisen darauf hin, daß der relativ geringe Erfolg der Kruppschen Gußstahlfabrik bis in die 1860er Jahre nicht auf Kapitalmangel, sondern auf Unzulänglichkeiten im Produktionsprogramm zurückzuführen ist.

[75] Horst *Albach*, Betriebswirtschaftliche Probleme.

[76] Ebd., S. 3.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

4. Gründungsfinanzierungen in der deutschen Hochindustrialisierung

Mit der massenhaften Etablierung von Industrieunternehmen und der damit einhergehenden Entstehung und Ausbreitung eines entwickelten Bankensystems in Deutschland änderte sich die Situation auf den deutschen Finanzmärkten.[77] In den 1860er und 1870er Jahren erfolgte eine umfassende industrielle Gründertätigkeit in Form von Aktiengesellschaften, an der die Banken maßgeblich beteiligt waren, die sich ebenfalls in der gleichen Rechtsform selbst organisierten. Im Zuge dieser Entwicklung rückte nun auch in der Forschung über die Phase der Hochindustrialisierung ein anderer Finanzierungstyp in das Zentrum des Interesses: die Finanzierung des laufenden Geschäftes der industriellen Großunternehmen unter Assistenz der Banken. „Das eigentliche ‚Gründen' von Industrieunternehmen und die langfristige Kapitalbeteiligung daran traten für die Banken zunehmend hinter der Vergabe langfristiger Industriekredite, hinter der Finanzierung von Umgründungen, Zusammenschlüssen und Reorganisationen hinter Emissionen für Unternehmensvergrößerungen zurück".[78]

In diesem Zusammenhang mußte der Einfluß der Familie als Basis der Finanzierung zwangsläufig zurückgehen, wie überhaupt im Wachstum und Strukturwandel der industriellen Unternehmen der Einfluß der Familie im Zuge des Übergangs vom Familien- zum Managerunternehmen in Deutschland in allen Bereichen stark eingeschränkt wurde.[79] Wenn sich diese ursprünglich von Alfred D. Chandler entwickelte These[80] nun insgesamt auch für Deutschland in

---

[77] Hans *Pohl*, Forms and Phases, S. 79ff.

[78] Gerhard A. *Ritter* und Jürgen *Kocka*, Deutsche Sozialgeschichte 1870-1914. Dokumente und Skizzen, München 1982, S. 95. Vgl. ebenfalls Hans *Pohl*, Forms and Phases, S. 80 und zur Gesamtproblematik auch im Vergleich zu England, Richard H. *Tilly*, German Banking.

[79] Jürgen *Brockstedt*, Family Enterprise and Large Scale Enterprise in Germany (1871-1914) — Ownership and Management — *in*: A. Okochi und S. Yasuoka (Hg.), Family Business in the Era of Industrial Growth. Its Ownership and Management, Tokio 1984, S. 237-265, diskutiert dies für den Zeitraum 1871 bis 1914.

[80] Alfred D. *Chandler*, jr. u. Hermann *Daems*, Introduction — The Rise of Managerial Capitalism and its Impact on Investment-Strategy in the Western World and Japan *in*: Hermann Daems und Hermann van der Wee (Hg.), The Rise of Managerial Capitalism, Löwen 1974, S. 1-34 und ebenfalls Richard H. *Tilly*, The Growth of Large Scale Enterprises in Germany since the Middle of the Nineteenth Century, *in*: ebd., S. 145-169. Ein ausführlicher Test des Chandlerschen Ansatzes für Deutschland bei Jürgen *Kocka*, Expansion-Integration-Diversifikation. Wachstumsstrategien industrieller Großunternehmen in Deutschland vor 1944, *in*: Harald Winkel (Hg.), Vom Kleingewerbe zur Großindustrie, Berlin 1975, S. 203-226, ders. u. Hannes *Siegrist*, Die hundert größten deutschen Industrieunternehmen im späten 19. und frühen 20. Jahrhundert. Expansion, Diversifikation und Integration im internationalen Vergleich, *in*: Norbert Horn u. Jürgen Kocka (Hg.), Recht und Entwicklung der Großunternehmen im 19. und frühen 20. Jahrhundert, Göttingen 1979, S. 55-122, sowie Hannes *Siegrist*, Deutsche Großunternehmen vom späten 19. Jahrhundert bis zur Weimarer Republik. Integration, Diversifika-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der Hochindustrialisierungsphase bestätigte, so darf man einerseits nicht ganz vernachlässigen, daß auch unter den industriellen Großunternehmen der Typus des Familienunternehmens durchaus weiter vorkam,[81] andererseits diese Entwicklung noch nichts darüber aussagt, wie die weiterhin in großer Zahl zu beobachtenden Neugründungen kleinerer Industrieunternehmen vorgenommen wurden.

Auf diesen letzten Aspekt soll nun die besondere Aufmerksamkeit gelenkt werden. Es erhebt sich der Eindruck, daß das historische Interesse an der Industriefinanzierung in der Phase der Hochindustrialisierung sich allzu einseitig auf die Finanzierung industrieller Großunternehmen, zumeist noch in der Rechtsform von Aktiengesellschaften, beschränkt,[82] hingegen die Finanzprobleme von Neugründungen im Gegensatz zur vorausgehenden Epoche dabei gänzlich in den Hintergrund gedrängt werden. Die Finanzierung von Großunternehmen stellt in der genannten Periode zweifellos ein bedeutendes Problem dar, jedoch handelt es sich dabei eben um ein anderes als um die Gründung von Unternehmen. Die Vermutung liegt nahe, daß sich hier, also bei der Gründung von kleineren Industrieunternehmen in bislang noch nicht etablierten Branchen, d. h. bei einer wichtigen Form der klassischen unternehmerischen Innovationen im Schumpeterschen Sinne, auch in der Hochindustrialisierung die Verhältnisse nicht wesentlich gewandelt hatten. Kapitalknappheit und Familienunterstützung prägten für diese Unternehmen weiterhin die Situation. Diese vorläufige Vermutung wird erhärtet durch die oben angeführten Belege aus der Insolvenzursachenforschung, die ja eindeutig gezeigt haben, daß Industrieunternehmen, unabhängig von den Zeitperioden, in den ersten Lebensjahren wegen ihrer unzureichenden Kapitalausstattung das höchste Risiko des Scheiterns zu vergegenwärtigen hatten.

Im folgenden möchte ich diese Erkenntnis anhand zweier weiterer Fallstudien veranschaulichen, die sich auf Gründungen in der Phase der Hochindustrialisierung beziehen und in denen die angesprochenen Probleme eindrucksvoll belegt werden. Es handelt sich um die Gründung der Firma Robert Bosch in Stuttgart

---

tion und Organisation bei den 100 größten deutschen Industrieunternehmen (1887-1927) in international vergleichender Perspektive, *in*: Geschichte und Gesellschaft 1980/1, S. 60-102.

[81] Jürgen *Brockstedt*, Family Enterprise, nennt die Namen Krupp, Siemens und Mannesmann, weitere ließen sich leicht anfügen, z. B. Hoesch, vgl. dazu Hans *Pohl*, Forms and Phases, S. 81.

[82] Dazu vgl. vor allem Wilfried *Feldenkirchen*, Die Eisen- und Stahlindustrie des Ruhrgebiet, 1879-1914. Wachstum, Finanzierung und Struktur ihrer Großunternehmen, Wiesbaden 1982, S. 269ff., ders., Banken und Stahlindustrie im Ruhrgebiet. Zur Entwicklung ihrer Beziehungen 1873-1914, *in*: Bankhistorisches Archiv, 1979/2, S. 26-52 und ders., Zur Kapitalbeschaffung und Kapitalverwendung bei Aktiengesellschaften des deutschen Maschinenbaus im 19. und beginnenden 20. Jahrhundert, *in*: Vierteljahresschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte, 1982/1, S. 38-74.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

und der Firma Haver & Boecker in Oelde, die im Jahre 1886 bzw. 1887 an das Licht der Welt traten und damit heute ziemlich genau einhundert Jahre alt sind.

Robert Bosch

Die Geschichte der Firma Robert Bosch ist an sich recht gut erforscht, und auch die Finanzierungsprobleme der ersten Jahre finden an den entsprechenden Stellen kurz Erwähnung.[83] Darüber hinaus findet sich im Bosch Archiv ein Manuskript, in dem Otto Fischer, zeitweilig Geschäftsführer des Unternehmens und in zweiter Ehe mit der ältesten Tochter des Gründers Robert Bosch verheiratet, den Versuch unternimmt, aus den handschriftlichen Aufzeichnungen von Robert Bosch den finanziellen Status der Firma für die frühen Jahre zu rekonstruieren.[84]

Von der Gründung des Unternehmens 1886 bis zum Februar 1891 hat Robert Bosch seine Bücher selbst geführt. Er hatte in seiner Jugend bei seinem Bruder in Köln u. a. auch eine kaufmännische Ausbildung erhalten und war deshalb sehr wohl in der Lage, eine einfache Buchführung zu betreiben.[85] Nach einer Lehre als Mechaniker und nach verschiedenen Tätigkeiten im In- und Ausland entschloß sich Bosch dann im Herbst 1886, eine mechanische Werkstatt in Stuttgart zu gründen. Das Gründungskapital von 10000 Mark stammte aus seinem väterlichen Erbteil. Obwohl das Unternehmen im kleinen Maßstab als Handwerksbetrieb geführt wurde, erwies sich das Gründungskapital bald als unzureichend, und ab 1888 war Bosch daher gezwungen, laufend höhere Kredite bei seiner Mutter aufzunehmen. Bis 1889 hatten sich die Verluste bis auf die Höhe des Eigenkapitals aufgeschaukelt, verdient war bis dahin noch nichts. Ende 1890 war das Anfangskapital gänzlich aufgezehrt,[86] das

> „... Ergebnis war deprimierend: Das Kapitel war so gut wie verloren, und die Firma lebte im wesentlichen von Verwandschafts- und Bankkrediten“[87],

---

[83] Die wichtigste Literatur dazu die drei Festschriften 50 Jahre Bosch, 1886-1936, Stuttgart 1936, 75 Jahre Bosch, 1886-1961. Ein geschichtlicher Rückblick, Bosch Schriftenreihe Folge 9, Stuttgart 1961, Hans Konradin *Herdt*, Bosch 1886-1986, Portrait eines Unternehmens, Stuttgart 1986 sowie die klassische Studie von Theodor *Heuss*, Robert Bosch. Leben und Leistung, Tübingen 1946. Dazu einige ältere Arbeiten, z. B. Theodor *Heuss*, Robert Bosch (mit Beiträgen von T. Bäuerle, P. Buckmann, J. Fischer, H. Kucher und O. Methger), o.O., 1931, Paul *Reusch* und H. *Bücher*, Robert Bosch (Privatdruck) o.O. 1931 und Conrad *Matschoß* (Hg.), Robert Bosch und sein Werk, Berlin 1931.

[84] Otto *Fischer*, Geschichte der Firma Robert Bosch, 1886-1901, aus ihren Geschäftsbüchern, *in*: Archiv der Robert Bosch GmbH, Nr. AII am 20. 1.

[85] Vgl. dazu auch Toni *Pierenkemper*, Robert Bosch — der Industrielle. Zum Typus des deutschen Unternehmers in der Hochindustrialisierung, *in*: Kultur & Technik, 1987/1, S. 4-18.

[86] Otto *Fischer*, Geschichte, S. 28.

[87] Ebd., S. 64.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tab. 1: **Gründungsfinanzierung der Firma Robert Bosch, 1887–1892**

Jahr	Betrag	Herkunft	Bemerkungen
1887	10 000	väterliches Erbteil	
1888	1 500	Darlehen der Mutter	diese Darlehen blieben der Firma dauernd erhalten und wurden 1899 mit dem mütterlichen Erbe verrechnet.
1889	1 500	Darlehen der Mutter	
1890	10 000	Darlehen der Mutter	
1891	10 000	Kontokorrentkredit der Stuttgarter Gewerbekasse	
	1 000	Darlehen des Schwagers Carl Leinss, Obertürkheim	bereits 1892 zurückgezahlt
	2 500	Darlehen des Schwagers August Grünzweig, Esslingen	1897 getilgt
1892	5 000	Darlehen des Schwagers Carl Kayers	1896 getilgt

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wobei letztere vermutlich auch nur wegen des „Kredits" der Familie zur Verfügung standen. Erst 1892 deutete sich eine Besserung an. Die Firma konnte die finanziellen Engpässe der Gründungsjahre überwinden und zu ihrer erfolgreichen Expansion ansetzen. Otto Fischer faßt die Erfahrungen der ersten fünf Lebensjahre des Unternehmens auf der Basis der Buchführung resumierend wie folgt zusammen:[88]

> „Herr Bosch hat in den ersten fünf Jahren des Bestehens seines Geschäftes praktisch sein ganzes Betriebskapital verloren und sich bis 1896 nur mit Hilfe seiner Verwandten, vor allem seiner Mutter, finanziell über Wasser halten können. Der Umschlag erfolgte im Jahr 1896".

Die vorausgehende Tabelle dokumentiert diese Schlußfolgerung eindrucksvoll, sie wurde aus den bei Fischer zusammengefaßten Aufzeichnungen Robert Boschs rekonstruiert:

Haver & Boecker

Die Gründungsgeschichte des zweiten Fallbeispiels aus der deutschen Hochindustrialisierung, das der Drahtweberei Haver & Boecker in Hohenlimburg[89], zeigt einen ähnlichen Verlauf wie die der Firma Robert Bosch. Die Gründung wurde finanziert durch den Verkaufserlös eines Manufaktur- und Kolonialwarengeschäftes, das die Familie des Gründers seit langem in Schwerte betrieben hatte. Das „Schuldenbuch" der Familie gibt dann für die folgenden Jahre weitere Auskunft über die Entwicklung des finanziellen Status des Unternehmens.[90] Daraus geht hervor, daß Carl Haver schon in Schwerte weitgehend auf Kredit gelebt hatte, den er sich überweigend privat beschafft hatte. Vor allem sein Schwiegervater, ein Apotheker, lieh ihm beachtliche Summen. Durch den Verkauf des Geschäfts in Schwerte konnte Carl Haver bis auf den Kredit seines Schwiegervaters, den er in sein neues Unternehmen als „Kapital" mit einbrachte, seinen finanziellen Status weitgehend konsolidieren. Neue Mittel standen ihm jedoch nicht zur Verfügung, so daß die neu errichtete Drahtweberei weiterhin mit gravierenden finanziellen Problemen konfrontiert blieb und nur durch die weitere Unterstützung der Familie ein Fortbestehen des Unternehmens gewährleistet werden konnte. Bis 1897 wurden nicht nur keine Gewinne erwirtschaftet, sondern es traten im Gegenteil beträchtliche Verluste auf. Die Fremdmittel überstiegen zeitweise das Eigenkapital, so daß die Firma wegen Überschuldung eigentlich konkursreif war. Dennoch gelang es der Firma

---

[88] Ebd.

[89] Toni *Pierenkemper* und Richard H. *Tilly*, Die Geschichte der Drahtweberei, Wiesbaden 1987.

[90] Zinsen Konto der Erben Haver (im Besitz der Familie Haver Oelde), S. 156-182 die Eintragungen des Firmengründers Carl Haver.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tab. 2: **Gründungsfinanzierung der Firma Haver & Boecker, 1887–1892**

Jahr	Betrag	Herkunft	Bemerkungen
1886/87	43 100	Schwiegervater Wilhelm Krause (Apotheker)	
1889	12 000	Bruder Dr. Haver, Schwerte (Sanitätsrat)	1897 nach Verkauf des Fabrikgeländes in Hohenlimburg aus Verkaufserlös getilgt durch Fa. Kritzler
1890	8 000	Schwägerin Marie Haver aus Thiergarten, Frau des Papierfabrikanten Friedrich Haver	
1892	15 060	Hohenlimburger Sparkasse	1897 getilgt durch Fa. Kritzler aus dem Verkaufserlös des Fabrikgeländes in Hohenlimburg
1893	3 000	Schwiegervater Wilhelm Krause (Apotheker)	
1895	6 000	Schwager Adolf Krause (Apotheker)	Tilgung 1901–1905 in jährlichen Raten à 1 000,–
1895	1 000	Vetter Carl Haver in Schwerte (Kaufmann)	1905 zurückgezahlt
1896	14 500	Versicherungsbank zu Gotha	12 000,– gegen Abschluß einer entsprechenden Versicherung
1899	2 600	Schwägerin Marie Haver	Tilgung: 15. 5. 1901 = 200,- 21. 2. 1902 = 800,- 6. 5. 1902 = 300,- 25. 5. 1902 = 800,- 18. 6. 1902 = 500,- 30. 9. 1902 = 300,-
1890	4 000	Sparkasse Schwerte	Tilgung: 27. 2. 1902 = 300,- 19. 8. 1904 = 320,- 17. 5. 1907 = 3 380,-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

immer wieder, neues Kapital aus dem Kreis der Familie zu mobilisieren und sich so am Leben zu erhalten.[91] Die einzelnen Kredite lassen sich aus dem genannten „Schuldenbuch" ermitteln und sind in der vorausgehenden Tabelle zusammengestellt.

Eine Besserung der Verhältnisse stellte sich erst ein, als nach Verlegung des Unternehmens nach Oelde und schwierigen Anfangsjahren dort die Absatzverhältnisse sich besserten und der Firma durch die Heirat des ältesten Sohnes des Gründers, Walther, neues Kapital zugeführt werden konnte. Im zwanzigsten Jahrhundert entwickelte sich das Unternehmen dann äußerst erfolgreich.

5. Historische Erfahrungen und aktuelle Perspektiven der Gründungsfinanzierung

In den beiden vorgestellten Fallbeispielen aus der deutschen Hochindustrialisierung hat sich auch für diese fortgeschrittene Entwicklungsphase die Dominanz der Familie als Kapitalquelle bei Firmengründungen bestätigt. Es scheint sich dabei offenbar um ein von dem historischen Entwicklungsstand des industriellen Kapitalismus unabhängiges Phänomen zu handeln. Die Gründung von Unternehmen ist demnach anscheinend immer mit finanziellen Engpässen konfrontiert. Darauf wiesen ja auch schon die Ergebnisse der Insolvenzursachenforschung hin, die bis in die Gegenwart gerade für junge Unternehmen eine verhältnismäßig hohe Insolvenzgefahr wegen unzureichender Kapitalausstattung aufzeigen.

Der Kapitalmarkt bleibt offensichtlich bis heute nur unvollkommen für die Bedürfnisse kleinerer, neuer Unternehmen organisiert. Das Problem, das von Borchardt, wie eingangs erwähnt, für die deutsche Frühindustrialisierung aufgezeigt wurde, erweist sich also als ein immerwährendes. Dafür gibt es auch in der Gegenwart noch vielfältige Hinweise.

Ein vielfach angeführter Mißstand in der bundesrepublikanischen Wirtschaft ist z. B. die geringe und in der Tendenz weiter sinkende Eigenkapitalausstattung der deutschen Unternehmen. Alle entsprechenden Untersuchungen verdeutlichen, bei naturgemäßen Variationen hinsichtlich der Größe der Branchen und der Rechtsformen, eine im internationalen Vergleich relativ geringe Eigenkapitalquote der bundesdeutschen Wirtschaft und ihr Absinken im Verlauf der letzten Jahre.[92] Wie folgenreich aber eine unzureichende Kapitalausstattung für neugegründete Unternehmen ist, wurde bereits oben durch die angeführten

[91] Toni *Pierenkemper* und Richard H. *Tilly*, Die Geschichte S. 60f.

[92] Louis *Perridon* u. Manfred *Steiner*, Finanzwirtschaft der Unternehmung, München 1986, S. 311 mit einigen Daten. Umfassendere Daten bei Wolfram *Gruhler*, Aspekte der Eigenkapitalausstattung deutscher Unternehmen unter besonderer Berücksichtigung der Unternehmensgröße, der Rechtsform und des Wirtschaftsbereichs, *in*: Peter Rüdger Wossidlo (Hg.), Die Finanzierung, S. 63-69 insbes. S. 70 und S. 94 und Thomas *Buch*, Die Eigenmittelausstattung der Unternehmen, *in*: ebd., S. 97-111.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Ergebnisse der Insolvenzursachenanalyse trotz ihrer methodisch-theoretischen Mängel eindrucksvoll dargelegt und ließe sich durch weitere empirische Untersuchungen[93] sowie durch die Einschätzungen von Praktikern[94] weiter unterlegen.

Welche Schlußfolgerungen lassen sich nun aus den historischen und aktuellen Erfahrungen von Unternehmensgründern ziehen? Unstrittig erscheint dabei die Tatsache, daß die unzureichende Kapitalausstattung ein, wenn nicht gar *das* Hauptproblem für den Erfolg einer Unternehmensgründung darstellt. Dabei scheint es so zu sein, daß dieses Problem noch nicht unmittelbar nach dem Gründungsakt virulent wird, sondern erst in der prekären Nachgründungsphase. In den dargelegten Fallstudien wie auch in der zitierten Begleituntersuchung zum Existenzgründungsprogramm der Bundesregierung wurde offenbar, daß nicht unbedingt die Ausgangshöhe des Eigenkapitals für den Erfolg einer Gründung entscheidend ist[95], sondern daß es offenbar viel wichtiger ist, bei den Geschäftserweiterungen in der Nachgründungsphase eine Ausweitung der Eigenkapitalsbasis zu erwirken und nicht einen Eigenkapitalverzehr vorzunehmen. Erst nach einer gewissen Zeit der Unternehmensexistenz erweist sich also die mangelhafte Versorgung mit Eigenkapital als ein kritisches Problem.

Die Ursachen dafür, daß mit dem Weiterbestehen eines Unternehmens die Eigenkapitalbasis nicht hinreichend ausgeweitet werden kann sind vielfältiger Art. Insbesondere läßt auch ein zu großer „Erfolg" des Unternehmens, der sich z. B. in einem rapiden Umsatzwachstum äußern kann, die Eigenkapitalquote sinken.[96] Naturgemäß muß auch eine Ertragsschwäche des neuen Unternehmens, die auf mangelnde Nachfrage oder unzureichende Angebotsqualitäten zurückzuführen ist und die zu Verlusten und / oder Entnahmen führt, zu einem Sinken der Eigenkapitalquote beitragen. Auch lassen sich inflationäre Entwicklungen, hohe Lohnkosten, Steuern und andere staatliche Lasten als Ursache für eine Verschuldung neugegründeter Unternehmen anführen. Insgesamt sind die Ursachen für eine Bedrohung des Eigenkapitals eines Unternehmens offenbar genauso vielfältig, zahlreich und schwierig bestimmbar, wie die allgemeinen Erfolgsbedingungen eines Unternehmens.[97]

In den hier vorgestellten historischen Beispielen wurden die mit einer Unternehmensgründung verbundenen finanziellen Probleme durch den Rück-

---

[93] Peter Rüdger *Wossidlo*, Die Finanzierung, S. 25 verweist auf eine eigene Untersuchung, in der der enge Zusammenhang zwischen Eigenkapitalquote und Insolvenzhäufigkeit empirisch eindeutig bestätigt wurde.

[94] Ludwig *Trippen* Finanzplanung, S. 8 und Christian *Brehmer*, Existenzgründungen im Härtetest, *in*: Wirtschaftsspiegel der IHK-Münster, 1985/8, S. 21-24.

[95] Horst *Albach*, Betriebswirtschaftliche Probleme, S. 4 und S. 7.

[96] Vgl. z. B. die Fallstudie über Mayer & Kühne weiter oben.

[97] Toni *Pierenkemper*, Die westfälischen Schwerindustriellen, S. 134ff. zu den Erfolgsbedingungen von Unternehmen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

griff auf eine „außerökonomische" Institution[98], nämlich durch die Ressourcen der Familie, gelöst. Ob dieser Mechanismus auch heute noch ausreichend funktioniert, d.h. ob man darauf vertrauen kann, daß Unternehmensgründer weiterhin ausreichenden Rückgriff auf familiare Ressourcen haben, ist jedoch äußerst zweifelhaft. Die Ergebnisse der Insolvenzanalyse sprechen eher dagegen.

Aus diesem Grund sind vielfältige Forderungen laut geworden, Unternehmensgründungen auf andere Weise von außen her zu unterstützen. Hier scheint insbesondere die öffentliche Hand angesprochen, weil die privaten Banken aufgrund ihrer Risikominimierungsstrategien dafür als ungeeignet anzusehen sind.[99] Diese Erkenntnis hat dazu geführt, daß gegenwärtig die öffentlichen Hände tatsächlich bemüht sind, ein entsprechendes Angebot für Existenzgründungen und -festigungen zu schaffen.[100]

Diese vielfältigen Aktivitäten und Vorschläge zur Förderung und Unterstützung der Gründung gewerblicher Unternehmen läßt die Frage aufkommen, ob Unternehmensgründungen tatsächlich eine solche umfangreiche Förderung von außen verdienen. Sind Neugründungen für unser Wirtschaftssystem tatsächlich von so überragender Bedeutung, daß man ihnen eine solch große Aufmerksamkeit und Unterstützung gewährt? Vermutlich ja, denn hier stellt sich eine ordnungspolitische Frage ersten Ranges für unsere Wirtschaftsordnung. Naheliegende Wirkungen von Unternehmensgründungen sind auf dem Arbeitsmarkt[101] und bei den technologischen Neuerungen[102] zu vermuten, aber die

---

[98] Neuere Ansätze zeigen, daß man die Familie selbst wiederum mit Hilfe des ökonomischen Ansatzes analysieren kann, vgl. Gary S. *Becker*, Der ökonomische Ansatz zur Erklärung menschlichen Verhaltens, Tübingen 1982, die Beiträge über Haushaltsproduktion, Ehe, Fruchtbarkeit und Familie. Diese Arbeiten beziehen sich jedoch auf die Funktion und Leistungen der Familie selbst und nicht auf die Transfers in andere ökonomische Institutionen, wie z. B. Unternehmen. Deshalb erscheint es gerechtfertigt, im hier verstandenen Sinne Familien als außerökonomische Institutionen, d.h. als nicht verwoben mit den privaten Unternehmen zu betrachten.

[99] Helmut *Schlesinger*, Kapitalmarkt, Kapitalbildung und Kapitallokation, *in*: Dieter Schneider (Hg.), Kapitalmarkt, S. 17-47, weist z. B. auf S. 27 auf die innovationshemmende gegenwärtige enge Verschränkung zwischen den Industrieunternehmen und ihren Hausbanken hin. Letztere lassen sich bei der Kreditvergabe vor allem durch das Vorsichtsmotiv leiten und diskriminieren deshalb innovative Außenseiter eher, als daß sie diese fördern.

[100] Vgl. z. B. IHK-Münster, Schriftenreihe Heft 42: Finanzierungsschriften der öffentlichen Hand für die gewerbliche Wirtschaft im Bezirk der Industrie- und Handelskammer zu Münster, S. 11 ff. Existenzgründungen und -festigungen.

[101] Axel *Dahrenmöller*, Existenzgründungsstatistik. Nutzen amtlicher Datenquellen zur Erfassung des Gründungsgeschehens (Schriften zur Mittelstandsforschung, Nr. 18), Stuttgart 1987, weist auf die große Bedeutung der Existenzgründungen für die Schaffung neuer und dauerhafter Arbeitsplätze hin. Vgl. zu dieser Problematik auch Horst *Albach*. Der Beitrag des Mittelstandes bei der Lösung von Beschäftigungsproblemen in der Bundesrepublik Deutschland, *in*: Hans Pohl (Hg.), Mittelstand und Arbeitsmarkt. Löst der Mittelstand die Beschäftigungsprobleme der deutschen Wirtschaft, Stuttgart 1987,

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Weiterverfolgung dieser Fragen würden den Rahmen dieses kleinen, historischen Beitrages gänzlich sprengen.

S. 50-81, der auf Forschungen aus den USA und Großbritannien verweist, die belegen, daß dort gerade Unternehmensgründungen zu einer hohen Beschäftigungsdynamik beitragen und damit neue Arbeitsplätze schaffen. Ähnliches gilt auch für die Bundesrepublik.

[102] K. *Berthold*, Die Grundlagenforschung industrieller Großunternehmen in der Bundesrepublik Deutschland, Berlin 1969, S. 27 mit Zahlen für die Bundesrepublik und S. 23 für die USA zeigt, daß zwar der Löwenanteil der Ausgaben für Forschung und Entwicklung von den Großunternehmen getragen wird. Dennoch wird immer wieder behauptet, daß die Großzahl technologischer Innovationen von neuen, kleineren Unternehmen erbracht werden. Großunternehmen erscheinen wegen ihres „Dinosaurier-Effektes" eher als innovationsfeindlich, vgl. dazu Gerhard *Mensch*, Gesamtwirtschaftliche Innovationspraxis. Studie im Auftrag der Kommission für wirtschaftlichen und sozialen Wandel, Bonn 1974 und ders., Das technologische Patt. Innovationen überwinden die Depression, Frankfurt/Main 1975.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Unternehmensfinanzierung in der Bundesrepublik Deutschland von 1952 bis 1965, unter besonderer Berücksichtigung einiger Industrie-Aktiengesellschaften

Von *Friedrich-Wilhelm Henning,* Köln

Der wirtschaftliche Aufschwung in der Bundesrepublik Deutschland von 1949 bis 1965 war durch hohe Zuwachsraten der Wertschöpfung je Person oder je Arbeitskraft gekennzeichnet. Man sprach von einem Wirtschaftswunder. Daran waren alle Sektoren und innerhalb der Sektoren alle Branchen und Betriebsgrößen beteiligt, allerdings in unterschiedlicher Weise. Eine zentrale Bedeutung in der wirtschaftlichen Entwicklung der genannten Zeit wird im allgemeinen der Industrie zugesprochen. Stellt man die Frage nach der Finanzierung der industriellen Expansion in der Bundesrepublik Deutschland in den Jahren bis 1965, d.h. bis zur ersten Wirtschaftskrise der Jahre 1966 und 1967[1], dann ist man über allgemeine Statistiken hinaus vor allem auf die Ergebnisse einzelner Unternehmen angewiesen. Hierfür bieten sich in besonderer Weise die Aktiengesellschaften an, da sie hinsichtlich ihrer Bilanzen und ihrer Gewinn- und Verlustrechnungen zur Publizität verpflichtet waren. Die 2399 im Jahre 1962 vorhandenen Aktiengesellschaften oder Kommanditgesellschaften auf Aktien stellten zwar nur ungefähr 0,1 v.H. der Betriebe dar, jedoch erbrachten sie fast 20 v.H. der Umsätze der gesamten Industrie.

Von den industriellen Aktiengesellschaften waren aber längst nicht alle an der Börse notiert. Es wird im folgenden aber nur auf solche Unternehmen zurückgegriffen, die an der Börse notiert waren, da mit der Zulassung zur Börse meistens auch eine bessere Qualität der Bilanzaussagen verbunden ist. In der Zeit von 1952 bis 1965 gab es insgesamt 420 Industrie-Aktiengesellschaften, die durchgehend an der Börse vertreten waren. Im Jahre 1952 gab es 540 solcher Industrie-Aktiengesellschaften und im Jahre 1965 607. Diese Zahlen (420, 540, 607) zeigen, daß innerhalb des Bereiches der Industrie-Aktiengesellschaften eine erhebliche Mobilität vorhanden war. Von diesen 420 durchweg an der Börse vertretenen Aktiengesellschaften werden in der folgenden Untersuchung 45 berücksichtigt, die in fünf verschiedene Branchen gegliedert wurden:

(a) Bergbau und Energie: Basalt AG (1965 = 14,8 Mill. DM Grundkapital); Bayerische Elektrizitätswerke AG (22); Berliner Kraft- und Lichtwerke AG (300); Braunkohle und Brikettindustrie AG (14,8); Concordia Bergbau AG (21);

[1] *Henning*, F.-W.: Das industrialisierte Deutschland 1914 bis 1986, 6. Aufl., Paderborn u.a. 1988, S. 195.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Deutsche Continental Gas AG (70); Deutsche Erdöl AG — DEA (357); Didier Werke AG (60); Eschweiler Bergwerksverein AG (126); Kali Chemie AG (55); Rheinische Energie AG — Rhenag (18); Saline Ludwigshalle (4); Wintershall AG (176).

(b) Metallerzeugung und -verarbeitung: Alexanderwerk AG (6); Allgemeine Elektrizitätsgesellschaft AG — AEG (459,9); Ankerwerke AG (13); Bayerische Motorenwerke AG — BMW (75); Brown, Boveri und Cie. AG (100); Daimler Benz AG (507,3); DEMAG (110); Deutsche Babcock AG (36); Hoesch AG (375); Klein, Schanzlin und Becker AG (21); Krauss Maffei AG (16,2); Schieß AG (25); Siemens-Schuckert Werke AG (440); Osnabrücker Kupfer AG (18); Waggonfabrik Ürdingen AG (14,2); Westfälische Kupfer- und Messingwerke AG (7).

(c) Verarbeitendes Gewerbe: Continental Gummi Werke AG (140); Deutsche Linoleum Werke AG (45); Deutsche Tafelglas AG (25); Guano-Werke AG (16,8); Salamander Werke AG (48); Vereinigte Seidenweberei AG (24).

(d) Baugewerbe: Gruen und Bilfinder AG (10); Hochtief AG (27,9); Julius Berger AG (9).

(e) Nahrungs- und Genußmittelgewerbe: Berlinder Kindl AG (12,5); Diamalt AG (4,9); Dortmunder Aktienbrauerei (24,6); Dortmunder Unionsbrauerei AG (43); Gebrüder Stollwerck AG (18); Sinalco AG (1,7).

Die in den Klammern angefügten Grundkapitalbeträge der einzelnen Aktiengesellschaft im Jahre 1965 vermitteln einen Eindruck von der Streuung nach der Unternehmensgröße. Ausgewählt wurden die Unternehmen nach dem im Wirtschaftsarchiv der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität Köln verfügbaren Material, da nur durch die schnelle Zugriffsmöglichkeit eine dem Untersuchungszweck gemäße und auch rationelle Erarbeitung möglich war. Die Bestände dieses Archivs wurden seit den Zeiten Eugen Schmalenbachs in Köln zusammengetragen. Zunächst standen Bilanzen im Vordergrund, daher hieß dieses Archiv zunächst auch „Schmalenbachs Bilanzarchiv".

Die 45 ausgewählten Aktiengesellschaften hatten 1952 ein Grundkapital von 1,485 Mrd. DM und 1965 ein solches von 4,038 Mrd. DM. Sie stellten etwa 2 v. H. aller Aktiengesellschaften dar. Das Grundkapital aller Aktiengesellschaften lag 1952 bei etwa 50 Mrd. DM und 1965 bei etwa 150 Mrd. DM. Das Grundkapital der hier untersuchten 45 Aktiengesellschaften stieg in den Jahren von 1952 bis 1965 um 173 v. H., das aller Aktiengesellschaften, einschließlich der mehr als 180 Neugründungen, sogar um 200 v. H.

Gemessen am Grundkapital im Jahre 1965 gehörten von den 420 Aktiengesellschaften 371 zu den mit bis zu 50 Mill. DM ausgestatteten Unternehmen (= 88,3 v.H.), 22 zu den mit mehr als 50 bis zu 100 Mill. DM (= 5,3 v.H.), 18 zu den mit mehr als 100 bis 300 Mill. DM (= 4,3 v.H.) und 9 zu den mit mehr als

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

300 Mill. DM (=2,1 v.H.). Die hier zur Analyse herangezogenen 45 Aktiengesellschaften verteilen sich auf die genannten Gruppen der Grundkapitalausstattung wie folgt:

(1) Bis zu 50 Mill. DM=29=64,4 v.H. (2) Mehr als 50 bis zu 100 Mill. DM=5=11,1 v.H. (3) Mehr als 100 bis zu 300 Mill. DM=6=13,3 v.H. (4) Mehr als 300 Mill. DM=5=11,1 v.H.

Bedenken gegen die Repräsentativität der Auswahl können sich mithin aus zwei Gesichtspunkten ergeben: Die ersten beiden Branchen sind wesentlich stärker vertreten als die anderen drei. Die gemessen am Grundkapital größeren Unternehmen sind stärker vertreten als bei den 420 börsengängigen Aktiengesellschaften.

Die Schwierigkeit der Auswahl liegt darin, daß die einzelnen Branchen unter den an der Börse notierten Aktien sehr unterschiedlich vertreten sind und daß die ersten beiden Gruppen eher für größere Unternehmen geeignet sind als die letzten drei Gruppen.

Die Ergebnisse der Untersuchung zeigen, daß die Streuung innerhalb der Branche und auch innerhalb der Gruppierung nach der Größe des Grundkapitals einerseits sehr stark ist, daß andererseits branchenspezifische Besonderheiten auf dem eingeschlagenen Untersuchungsweg gut herausgearbeitet werden konnten. Die genannten Bedenken gegen die Repräsentativität können daher allenfalls graduelle, nicht aber tendenzielle Größen in Frage stellen.

Die zeitliche Eingrenzung mit 1952 und 1965 erfolgte aus folgenden Gründen: Im Jahre 1952 wurden erstmals alle Aktiengesellschaften an den Börsen auf DM-Basis notiert. Im Jahre 1966 kam es zu einer 1965 beschlossenen erheblichen Änderung des Aktienrechts. Diese neuen Bestimmungen des Aktienrechts begrenzen die Vergleichsmöglichkeiten zwischen den Bilanzen und den Gewinn- und Verlustrechnungen bis 1965 und ab 1966. Die 1959 vorgenommene Aktienrechtsänderung brachte zwar auch einige grundsätzliche Wandlungen. Diese schlugen sich aber vor allem für die vorliegende Fragestellung darin nieder, daß ab 1960 die Umsätze der Aktiengesellschaften mit ausgewiesen werden mußten. Im Ergebnis sind daher umsatzorientierte Angaben erst ab 1960 in der für solche Untersuchungen erforderlichen Breite vorhanden.

Die Daten aus dem genannten Bilanzarchiv wurden in den ersten Jahren nach 1971 zur Vertiefung bestimmter Vorlesungsfragen zusammengestellt und untersucht.[2] Dabei spielte insbesondere die Frage eine Rolle, in welchem Maße rein rechnerisch die Dividendenzahlungen eine Verstärkung der finanziellen Mittel der Aktiengesellschaften absichern konnten. Im Ergebnis läßt sich feststellen, daß von 1952 bis 1965 von den 45 Unternehmen Dividenden in Höhe von 4,0738 Mrd. DM ausgeschüttet wurden. Dem stand eine Grundkapitaler-

[2] Eine 1974 vereinbarte Diplomarbeit (Bearbeiter Hartmut Brettschneider) hat eine ergänzende Absicherung der Daten gebracht.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

höhung von 1,2901 Mrd. DM gegenüber. Da die jungen Aktien im Durchschnitt zu einem Kurs von 122 ausgegeben wurden, waren von den Aktionären, sofern sie selbst die jungen Aktien erwerben wollten, 1,5812 Mrd. DM aufzubringen. Diese beiden Zahlen zeigen, daß im Durchschnitt aller Unternehmen die Aktionäre durchaus in der Lage waren, die Erhöhung des Grundkapitals aus den Dividendenleistungen zu finanzieren.[3] Dies bedeutete, daß letztlich eine Ausdehnung der Zahl der Aktionäre und damit eine grundlegende Änderung der Aktionärsstruktur auf diesem Wege kaum möglich war.

Es ist allerdings noch zu bedenken, daß die Aktionäre ihre Dividendeneinkünfte zu versteuern hatten. Legt man den höchsten Steuersatz von 53 Prozent zugrunde, dann konnten mit den genannten Dividenden immerhin noch 121 v.H. der jungen Aktien finanziert werden. Bei einem Steuersatz von 30 v.H. waren etwa 180 v.H. der jungen Aktien zu finanzieren und bei einem Steuersatz von 0 v.H. sogar 258 v.H. Im Durchschnitt aller 45 Aktiengesellschaften war mithin eine Übernahme der jungen Aktien durch die Aktionäre finanziell unproblematisch. Dies gilt auch dann, wenn man im Grenzfall von 53 v.H. Einkommensteuer noch den Zuschlag der Kirchensteuer vornehmen würde.

Es ist aber zu berücksichtigen, daß zwischen den einzelnen Aktiengesellschaften und zwischen den einzelnen Branchen erhebliche Unterschiede bestanden, so daß keineswegs alle Altaktionäre in der Lage waren, die jungen Aktien zu erwerben, im Gegenzug aber viele Aktionäre auch für ihre Dividendenzahlungen anderweitige Unterbringungsmöglichkeiten suchen mußten. Die sogenannte Volksaktie, d.h. Aktien, die zu einem besonders günstigen Kurs an Betriebsangehörige und einkommensschwächere Gruppen ausgegeben wurden, z.B. im März 1959 Aktien der Preußischen Bergwerks- und Hütten-AG, hatten auf die Eigenkapitalverhältnisse der hier untersuchten 45 Aktiengesellschaften keinen Einfluß.

Zu den Finanzierungen über neue Aktien kamen 1,2482 Mrd. DM sogenannte sonstige Kapitalerhöhungen. Hiervon wurden 383 Mill. DM aus Gesellschaftsmitteln finanziert, zumeist in Form von Gratisaktien. Die übrigen Teile kamen u.a. aus Fusionen. In diesem Falle erfolgte mithin ebenfalls eine Erhöhung des Grundkapitals.

In diesem Zusammenhang sei auf eine grundsätzliche Problematik hingewiesen: Die Bewertung der einzelnen Aktiengesellschaften bzw. der einzelnen Positionen der Bilanz nach dem 20. Juni 1948 war bewußt oder meistens unbewußt nur schätzungsweise vorgenommen worden. Dabei erwiesen sich manche Schätzungen als zu niedrig, andere als zu hoch und ein dritter Teil als in etwa angemessen. Diese drei unterschiedlichen Einschätzungsergebnisse hatten

---

[3] Zur Festlegung der Dividenden auch unter dem Gesichtspunkt der Finanzierung neuer Aktien, vgl. *Prion*, W.: Selbstfinanzierungen der Unternehmungen, Berlin 1931, S. 20.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dementsprechend unterschiedliche Verfahrensweisen bei der Gestaltung der Eigenkapitalverhältnisse, insbesondere der Grundkapitalverhältnisse in den folgenden Jahren zur Folge. Bei einer angemessenen Einschätzung brauchte keine Berichtigung vorgenommen zu werden. Bei einer zu niedrigen Einschätzung mußten Wertberichtigungen vorgenommen werden, die zu einem erheblichen Teil zur Ausgabe von Gratisaktien führten. Ein markantes Beispiel in dieser Hinsicht ist die Daimler Benz AG. Man sollte aber der Daimler Benz AG dabei nicht unterstellen, daß sie bewußt eine zu niedrige Einschätzung vorgenommen hat. Gerade im Sommer 1948 und auch noch etliche Zeit danach war kaum abzuschätzen, in welchem Maße Automobile der mittleren und höheren Klasse abgesetzt werden konnten. Nur wenige Aktiengesellschaften hatten eine zu hohe Bewertung in der DM-Eröffnungsbilanz vorgenommen, so daß hier Berichtigungen nach unten erfolgen mußten, indem das vorhandene Grundkapital zusammengeschnitten wurde.[4]

Vielleicht spielte bei der Bewertung auch der zu erwartende Lastenausgleich eine Rolle. Nach der Lastenausgleichsgesetzgebung von 1952 waren innerhalb von 27 Jahren 50 Prozent des Wertes der Unternehmen auf den Lastenausgleichsfonds zu übertragen.[5] Eigentlich waren 30 Jahre Belastung vorgesehen (1. April 1949 bis 31. März 1979). Da die Belastung aber erst mit dem Erlaß des Gesetzes 1952 begann — unter Anrechnung der Vorleistungen im Rahmen der Soforthilfe ab 1949 — konnte das Gesetz nur 27 Jahre wirken.

Eine möglichst niedrige Bewertung zum 21. Juni 1948 mußte diese Gesamtsumme erheblich vermindern, eine zu günstige Bewertung mußte sie erhöhen. Es läßt sich allerdings kaum nachweisen, daß Bewertungen bewußt zu niedrig angesetzt wurden, um die Lastenausgleichsverpflichtungen zu minimieren. In der Folgezeit erwiesen sich die Lastenausgleichsverpflichtungen im übrigen als wirtschaftlich nicht von großer Bedeutung, denn der wirtschaftliche Aufschwung brachte den einzelnen Unternehmen solche Gewinne, daß sie die Ausgleichsabgaben weitgehend aus ihren Gewinnen bezahlen konnten, ohne daß diese Gewinne erheblich verkürzt wurden. Ein wirklicher Ausgleich der Kriegslasten fand mithin kaum statt.[6] Nur zu einem geringen Teil war dies auch das Ergebnis der schon in den fünfziger und beginnenden sechziger Jahren relativ hohen Geldentwertungsraten, so daß von 1952 bis 1965 eine Geldentwer-

---

[4] Auf das Problem des ordentlichen und des außerordentlichen Kapitalentwertungskontos braucht hier nicht weiter eingegangen zu werden. Es hatte aber für die damaligen Bilanzen mit einer bis 1954 währenden Wirkung keine geringe Bedeutung bei einzelnen Unternehmen.

[5] Gesetz vom 14. August 1952. Letzter Zahlungstermin der letzten Rate war der 10. Februar 1979 für das erste Quartal 1979.

[6] Vgl. dazu allgemein, insbesondere aber auch zur Begünstigung des bestehenden Sachwertbesitzes *Reithinger*, A.: Soziale Marktwirtschaft auf dem Prüfstand, Frankfurt 1958, S. 14f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tung von etwa 25 v.H. immerhin dazu führte, daß die nominal festgelegten Lastenausgleichsabgaben sich wertmäßig um etwa 20 v.H. verminderten.

Für die Frage der Entscheidungen über die Gewinnverwendung war auch das Steuerrecht nicht unwichtig. Ab 1946 mußten in Abhängigkeit vom Umfang des Gewinns 35 v.H. (Gewinn bis zu 50000 RM) bis 65 v.H. (mehr als 500000 RM Gewinn) des ausgewiesenen Gewinnes als Körperschaftssteuer abgeführt werden.[7] Ab 1948 wurde der Steuersatz gesenkt und erreichte schließlich zwischen 50 v.H. und 60 v.H. des einbehaltenen Gewinnes, bei unterschiedlichen Regelungen. Vom ausgeschütteten Gewinn waren schließlich nur noch 30 und schließlich nur noch 15 v.H. als Körperschaftssteuer abzuführen. Es erwies sich mithin allein und isoliert aus der Sicht der Aktiengesellschaft als günstiger, den Gewinn auszuschütten und unter Umständen über die Ausgabe junger Aktien zurückzuholen, jedenfalls wenn die Aktionäre oder deren überwiegende Mehrheit nicht einer hohen Einkommensbesteuerung unterlagen.

Die Kapitalertragssteuer spielte in dem genannten Zeitraum keine entscheidende Rolle, da sie voll mit der Körperschaftssteuer bzw. Einkommensteuer verrechnet wurde.

Wichtig waren aber auch die *Abschreibungsmöglichkeiten*. Diese waren teilweise sehr günstig, allerdings in Abhängigkeit von der Dauer der Nutzung. Dabei hatten die Unternehmen einen erheblichen Spielraum in der Festlegung der Abschreibungen. Die Abschreibungspolitik der Unternehmen wurde mithin von der gesetzlichen Regelung, insbesondere von den gesetzlichen Grenzen bestimmt, aber auch von den Finanzierungsvorstellungen der Unternehmensvorstände.

Gerade unter der hier zu betrachtenden Problematik wäre es sicher wichtig, nicht nur die Handelsbilanzen, sondern auch die Steuerbilanzen analysieren zu können. Dies ist aus Gründen des Datenschutzes aber nicht möglich. Damit ist zugleich auf die Grenzen der folgenden Aussagen und Ergebnisse hingewiesen.[8]

Im einzelnen lassen sich die Finanzierungsverhältnisse der untersuchten Unternehmen, der Teilgruppen und der Gesamtheit der Unternehmen unter bestimmten Kennzahlen analysieren. Die wohl wichtigste Kennzahl in diesem Zusammenhang ist der Anteil des *Eigenkapitals* an der Bilanzsumme. Zum Eigenkapital rechnen dabei das Grundkapital (Aktienkapital), die offenen Rücklagen, die gesetzlichen Rücklagen, die zweckgebundenen Rücklagen und die zweckgebundenen Rückstellungen.[9] Dabei kann man bei den beiden zuletzt

---

[7] Vgl. Kontrollratsgesetz Nr. 42.

[8] Zu der gesamten Problematik vgl. auch *Perridon*, L. und *Steiner*, M.: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 4. Aufl., München 1986, passim; *Hofmann*, R.: Bilanzkennzahlen. Industrielle Bilanzanalyse und Bilanzkritik, Opladen 1969, 2. Aufl. 1971, passim.

[9] Definitionen der einzelnen Begriffe werden nur in dem Umfang gegeben, daß auch nicht mit der betriebswirtschaftlichen Nomenklatur Vertraute sich den Zugang verschaffen können.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 1
Anteil des Eigenkapitals an der Bilanzsumme deutscher Industrieaktiengesellschaften 1924 bis 1966

Jahr	Anteil	Jahr	Anteil
1924	62 v. H.	1952	48 v. H.
1929	49 v. H.	1955	42 v. H.
1934	49 v. H.	1960	40 v. H.
1938	41 v. H.	1964	38 v. H.
1948	82 v. H.	1966	36 v. H.

genannten Positionen durchaus Einschränkungen in der Zuordnung vornehmen, da sie als zweckgebundene Rücklagen bzw. Rückstellungen durchaus nur eingeschränkt dem Eigenkapital zugerechnet werden könnten. Im allgemeinen wird dies aber nicht gemacht.

Folgt man einer Zusammenstellung von Lipfert, dann läßt sich feststellen, daß das Eigenkapital jeweils nach den Währungsschnitten von 1923 und 1948 besonders hoch lag und dann mit dem konjunkturellen Aufschwung zurückging,[10] vgl. Tabelle 1.

In dieser Zusammenstellung wurden die Zahlen für die Weltwirtschaftskrise 1929 bis 1933 herausgelassen. In Zeiten wirtschaftlicher Krisen geht die Bilanzsumme konjunkturell zurück, so daß das Eigenkapital ein größeres Gewicht erhält. Es kann allerdings auch der Fall eintreten, daß in einer besonders ausgedehnten Wirtschaftskrise, wie in der ab 1929 in einzelnen Unternehmen, das Kapital zusammengeschnitten werden muß, so daß sich eine besondere Entwicklung des Eigenkapitals ergibt. Um diese von dem langfristigen Trend abweichenden Einzelergebnisse zu vermeiden, wurden die Jahre der Weltwirtschaftskrise herausgenommen und auch für die Zeit nach 1948 Jahre besonders niedriger wirtschaftlicher Absatzchancen unberücksichtigt gelassen. Im Ergebnis kann man feststellen, daß im langfristigen Trend bei der nach einem Währungsschnitt beginnenden Produktion auf einem niedrigen Niveau das Eigenkapital einen hohen Anteil darstellt und dann im Zusammenhang mit der prosperierenden wirtschaftlichen Entwicklung einen rückläufigen Trend aufzuweisen hat. Dementsprechend nahm umgekehrt der Anteil des Fremdkapitals zu. Eine Bewertung dieser gegenläufigen Entwicklung soll hier nicht vorgenommen werden. Man kann davon ausgehen, daß eine Verringerung des Eigenkapitals auf unter 40 Prozent, wie sie in der Mitte der sechziger Jahre unseres Jahrhunderts zu beobachten war, durchaus, von Ausnahmesituationen einzelner Unternehmen abgesehen, nicht gefährlich war.

[10] *Lipfert*, H.: Wandlungen von Kapitalstruktur und Finanzierungsformen deutscher Industrie-Aktiengesellschaften, in: Neumark, F. (Hg.): Strukturwandlungen einer wachsenden Wirtschaft, Bd. 2 (= Schriften des Vereins für Socialpolitik, N. F. Bd. 30/II), Berlin 1964, S. 576 bis 639, hier S. 581 ff. Für 1948 in DM.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 2
Anteil des Eigenkapitals an der Bilanzsumme der 45 Industrieaktiengesellschaften 1952, 1959, 1965, nach Branchen gegliedert

Branche	1952	1959	1965
Baugewerbe	27	24	19
Metallgewerbe	35	34	36
Industrie zusammen	43	41	39
Bergbau und Energie	52	53	49
Nahrungsgewerbe	55	57	55
Verarbeitendes Gewerbe	59	49	43

Betrachtet man unter dem Gesichtspunkt der *Eigenkapitalentwicklung* die 45 für die Zeit von 1952 bis 1965 untersuchten Aktiengesellschaften, dann kommt man zu folgendem Ergebnis, vgl. Tabelle 2.

Dabei ergaben sich erhebliche Streuungen innerhalb der Branchen. Der niedrigste Wert war z. B. für 1965 bei Krauss Maffei mit 11 v.H. zu finden (1952 = 32 v.H.; 1959 = 27 v.H.). Der höchste Wert wurde 1965 bei den Bayerischen Elektrizitätswerken registriert, nämlich 84 v.H. (1952 = 72 v.H.; 1959 = 80 v.H.). Aus diesen Zahlen lassen sich mehrere Schlußfolgerungen ableiten:

(1) Der Rückgang des Eigenkapitals im Durchschnitt aller industriellen Aktiengesellschaften ist in erster Linie zurückzuführen auf den Rückgang dieses Bilanzpostens im Baugewerbe von 27 auf 19 v.H., d.h. um etwa ein Drittel, ferner im verarbeitenden Gewerbe von 59 auf 43 v.H., d.h. etwa um ein Viertel. Alle anderen Gewerbezweige stagnierten in etwa in ihrem Eigenkapitalanteil an der Bilanzsumme. Auch die von Lipfert übernommenen Gesamtzahlen des Eigenkapitals sind dementsprechend zu differenzieren.

(2) Offensichtlich bestand ein gewisser Zusammenhang zwischen den branchenspezifischen Ausrichtungen des Anlagenbereiches und der Lohnintensität. Immerhin wies der Bergbau mit 63 v.H. Anlagevermögen eine relativ hohe Festlegung des in der Aktiengesellschaft befindlichen Kapitals auf. In diesem Bereich Bergbau und Energie hatte die Deutsche Continental Gas AG mit 92 v.H. einen relativ hohen Anteil des Eigenkapitals am Anlagevermögen aufzuweisen. Das Baugewerbe hatte hingegen mit nur 28 v.H. im Durchschnitt ein relativ geringes Anlagevermögen und eine hohe Lohnintensität. Auch wenn der Anteil des Anlagevermögens im Durchschnitt aller 45 Aktiengesellschaften von 1952 bis 1965 von 42 auf 47 v.H. anstieg, kam es nicht zu einer entsprechenden Erhöhung des Eigenkapitals, d. h. ein nicht unerheblicher Teil des Anlagevermögens wurde fremdfinanziert.

Nach einer Statistik der OECD aus dem Jahre 1988 lag die Eigenkapitalquote der Unternehmen 1988 in den USA bei 59 v.H., in Großbritannien bei 46, in den

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Niederlanden bei 41 und in der Bundesrepublik bei 39 v.H. Alle anderen Länder hatten niedrigere Werte aufzuweisen, teilweise deutlich geringere Werte wie z. B. Japan mit 18,5 v.H. Im internationalen Vergleich waren die Verhältnisse in der Bundesrepublik Deutschland mithin keineswegs schlecht. Dies traf auch schon für 1965 zu.

In diesem Zusammenhang ist der sogenannte *Verschuldungskoeffizient,* d. h. die Relation zwischen Fremdkapital und Eigenkapital nicht unwichtig. In den Wirtschaftsbereichen Bergbau und Energie, verarbeitendes Gewerbe und Nahrungsmittelgewerbe lag die Relation bei etwa 100 zu 100. Im Metallgewerbe betrug die Relation etwa 170 bis 200 zu 100, d. h. fast zwei Drittel des Kapitals waren Fremdkapital. Im Baugewerbe waren die Unterschiede noch stärker. Hier lag das Verhältnis bei 270 bis 400 zu 100.

Wenn für alle 45 Aktiengesellschaften im Durchschnitt davon ausgegangen werden kann, daß die Relation zwischen Fremdkapital und Eigenkapital in den drei Stichjahren bei 130 bis 160 zu 100 lag, dann zeigen die genannten Unterschiede zwischen den einzelnen Bereichen deutlich, daß zwei sehr voneinander abweichende Gesichtspunkte offensichtlich wirksam waren:

(1) Zwischen den einzelnen Industriezweigen gab es erhebliche Abweichungen, die offensichtlich branchenspezifisch waren.

(2) Gerade die beiden vom scheinbar relativ ausgewogenen Verhältnis abweichenden Beispiele zeigen aber, daß sehr unterschiedliche Faktoren für eben solche Abweichungen verantwortlich sein konnten: Im Baugewerbe wirkte sich der geringe Anteil des Anlagevermögens und der hohe Anteil des Umlaufvermögens aus. Möglicherweise spielte auch die starke Expansion des Baugewerbes eine gewisse Rolle, so daß gewisse Konsolidierungen durch eine Ausdehnung des Eigenkapitals nur begrenzt durchgeführt werden konnten. Im metallverarbeitenden und -erzeugenden Gewerbe lagen die Verhältnisse aber grundsätzlich anders. Hier war eine hohe Rate des Anlagevermögens und hier waren auch hohe Investitionsmaßnahmen wichtig, die allerdings ohne eine entsprechende Ausdehnung des Eigenkapitals durchgeführt wurden. In welchem Maße die gerade in den ersten Jahren nach der Währungsreform, im Grunde etwa bis 1953 als die Auswirkungen auch des Korea-Krieges neutralisiert waren, bestehenden Turbulenzen den Kapitalmarkt beeinflußt haben, zeigt die Finanzsituation bei Felten & Guilleaume Carlswerk AG in Köln.[11] Es gab erhebliche Einflüsse von außen. Der internationale Kapitalmarkt hatte schon von 1948 bis 1953 ein erhebliches Beeinflussungspotential aufzuweisen.

---

[11] *Pohl*, H.: Zwischen Kreditnot und Kapitalerhöhung: Zum Finanzierungsverhalten eines Unternehmens der metallverarbeitenden Investitionsgüterindustrie nach der Währungsreform, der Felten & Guilleaume Carlswerk AG, in: Rudolph, B. und Wilhelm, J. (Hg.): Bankpolitik, finanzielle Unternehmensführung und die Theorie der Finanzmärkte. Festschrift für Hans-Jacob Krümmel zur Vollendung des 60. Lebensjahres, Berlin 1988, S. 342ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 3
Anteil des Fremdkapitals an der Bilanzsumme einzelner Unternehmen, Minimal- und Maximalwerte (Eigenkapital = 100)

Branche	Minimalwert	Maximalwert
Bergbau und Energie	10 v. H.	260 v. H.
Metallgewerbe	20 v. H.	800 v. H.
Verarbeitungsgewerbe	60 v. H.	220 v. H.
Baugewerbe	160 v. H.	670 v. H.
Nahrungsgewerbe	40 v. H.	220 v. H.

In welchem Maße innerhalb der einzelnen Branchen Unterschiede in der Eigenkapitalausstattung vorhanden waren, zeigt folgende Übersicht des Fremdkapitalanteils, in v.H. des Eigenkapitals, vgl. Tabelle 3.

Für die Gesamtheit der industriellen Entwicklung lassen sich vier Teilperioden unterscheiden:

1952/56: Hier ist ein Anstieg von 132 auf 157 beim Fremdkapital zu verzeichnen (Eigenkapital = 100).

1956/58: In dieser Zeit kam es zu einem Rückgang von 157 auf 138 Punkte. Dieser Rückgang war in erster Linie durch eine Verminderung der konjunkturellen Entwicklung verursacht worden, so daß der Eigenkapitalanteil wegen der Verminderung der Expansionskraft und des Geschäftsganges zunahm.

1958/62: In diesen Jahren kam es zu einem Anstieg von 138 auf 162 Punkte. Dieser Anstieg lag wiederum parallel zu einer konjunkturellen Entwicklung nach oben.

1962/65: Der Rückgang von 162 auf 153 war zwar relativ gering. Er deutete aber doch zum Teil auf einen konjunkturellen Rückgang, zum Teil auf eine konjunkturelle Stagnation hin. Allerdings lagen nur die Jahre 1962 und 1963 im Wachstum deutlich niedriger als die Nachbarjahre. 1964 war der Höhepunkt einer der kurzen über vier bis fünf Jahre gehenden Konjunkturzyklen. 1965 brachte im Vergleich zu 1964 einen geringfügigen Rückgang der Wachstumsrate, dem man aber noch nicht ansehen konnte, daß er die Talfahrt der Jahre 1966 und 1967 zum ersten negativen Wirtschaftswachstum in der Bundesrepublik Deutschland im Jahre 1967 einleitete.[12]

Eine Abhängigkeit der Entwicklung des Anteils des Fremdkapitals von der Entwicklung des Zinsniveaus läßt sich nicht nachweisen. Zinsen waren zwar ein wichtiger Kostenfaktor. Ihre Schwankungen konnten das Investitionsverhalten jedoch nicht entscheidend beeinflussen. So nahm der Anteil des Fremdkapitals von 1952 bis 1955 (und sogar bis 1956) zu, obgleich auch der Kapitalmarktzins bis 1955 anwuchs.

[12] Vgl. *Henning*, F.-W.: Das industrialisierte Deutschland, wie Anm. 1, S. 195.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 4
Gewinne und Rücklagenerhöhung bei den 45 untersuchten Aktiengesellschaften von 1952 bis 1965

Branche	Mill. DM Gewinn	Mill. DM Rücklagen-erhöhung	Rücklagen-erhöhung in v. H. der Gewinne
Bergbau	1 338	396	30
Metallgewerbe	2273	1 435	63
Verarbeitungsgewerbe	400	164	41
Baugewerbe	49	46	94
Nahrungsgewerbe	139	46	33
zusammen:	4 199	2 088	50 (49,7)

Für die Beurteilung der finanziellen Situation eines Unternehmens ist auch der Grad der *Selbstfinanzierung* wichtig. Dieser läßt sich ausdrücken in der Relation der Rücklagenerhöhung zu den Gewinnen. Es handelt sich um die Frage, welcher Teil der Gewinne zur Rücklagenerhöhung verwendet wurde und damit das Eigenkapital ausdehnte. Auch hier gab es deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Branchen. Die 45 untersuchten Aktiengesellschaften haben in den einzelnen Branchen folgende Rücklagenerhöhungen von 1952 bis 1965 (Gesamtsumme) vorgenommen, vgl. Tabelle 4.

Die stärkste Rücklagenerhöhung erfolgte mithin in den Aktiengesellschaften des Baugewerbes. Dies wird darauf beruhen, daß das Baugewerbe in besonderer Weise konjunkturanfällig war, in der genannten Zeit allerdings mit einem langfristigen Aufwärtstrend rechnen konnte, aber offensichtlich versuchte, die Eigenkapitalbasis zu verbessern.

Innerhalb der genannten Untersuchungsperiode von 1952 bis 1965 ergaben sich erhebliche Wandlungen in der jährlichen *Rücklagenrate* im Durchschnitt aller 45 Unternehmen, vgl. Tabelle 5.

Tabelle 5
Rücklagenrate (Rücklagen in v. H. der Gewinne) im Durchschnitt der 45 untersuchten Aktiengesellschaften von 1952 bis 1965

Jahr	Rücklagenrate	Jahr	Rücklagenrate
1952	0	1959	79
1953	101	1960	7
1954	57	1961	40
1955	96	1962	46
1956	35	1963	18
1957	48	1964	38
1958	110	1965	73

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Eine gewisse Konjunkturabhängigkeit der Rücklagenerhöhungspolitik der Unternehmen ergibt sich aus einem Vergleich der Rücklagenerhöhungsquote mit den Raten des allgemeinen wirtschaftlichen Wachstums. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, daß die Durchschnittszahlen für die 45 Aktiengesellschaften die geringfügigen oder erst recht die stärkeren Abweichungen der branchenspezifischen konjunkturellen Entwicklungen von der gesamten konjunkturellen Entwicklung verwischen.

Der *Bilanzwert*, d. h. das Verhältnis von Eigenkapital zu Grundkapital, bringt ebenfalls einen wichtigen Aspekt des finanziellen Status der Aktiengesellschaften zum Ausdruck. Hier lagen zwei Gesellschaften in der Nähe von 100 zu 100, d. h. diese beiden Gesellschaften hatten kaum oder keine Rücklagen. Im allgemeinen lagen die Werte aber erheblich höher. Vor allem im Baugewerbe mit durchweg über 158 v.H. Dabei war die höchste Kennzahl 1964 mit 273 durch einen sehr starken Rücklagen- und Rückstellungsbetrag ausgezeichnet.

Im allgemeinen kann man sagen, daß sich bei den 45 Aktiengesellschaften von 1952 bis 1965 eine steigende Tendenz des Bilanzwertes von 148 zu 100 im Jahre 1952 auf 183 zu 100 im Jahre 1965 zeigte, d. h. daß die nicht zum Grundkapital zu rechnenden Eigenkapitalbestandteile (Rücklagen und Rückstellungen) sich erheblich erhöht haben.

Wichtig ist auch noch die Frage, in welchem Maße eine sogenannte *Anlagendeckung* bestanden hat. Betrachtet man die Relation von Eigenkapital zu Anlagevermögen, dann läßt sich eine Überdeckung von 120 bis 150 zu 100 bei dem verarbeitenden Gewerbe und beim Nahrungsgewerbe feststellen. Alle anderen Gewerbezweige hatten im Durchschnitt eine Unterdeckung zwischen 75 bis 100 zu 100 aufzuweisen. Dies gilt insbesondere für den Bergbau und für das Baugewerbe.

Betrachtet man die Relation der Summe von Eigenkapital und *langfristigen Fremdmitteln* zum Anlagevermögen, dann zeigt sich ebenfalls beim Verarbeitungs- und beim Nahrungsgewerbe die günstigere Situation.[13] Hier hatten alle Unternehmen Werte zwischen 100 und 170 zu 100. Im Metallgewerbe lagen die entsprechenden Werte bei 110 bis 130 zu 100, im Bergbau bei etwa 100 und im Baugewerbe bis Anfang der sechziger Jahre bei etwa 90 bis 100, um dann bis 1963 auf 165 zu 100 anzusteigen und bis 1965 wiederum geringfügig auf 130 zu 100 zu sinken.

Gerade im Baugewerbe schlugen die konjunkturellen Entwicklungen besonders deutlich durch. Während der Wohnungsbau relativ konstant blieb, mit Aufwärtstrend, war der Industriebau erheblich von konjunkturellen Einflüssen abhängig.

---

[13] Als langfristige Fremdmittel werden solche mit vier und mehr Jahren Laufzeit angesehen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 6
Eigenkapitalrentabilität und Gesamtrentabilität im Durchschnitt von 45 Aktiengesellschaften von 1952 bis 1965

Jahr	Eigenkapitalrentabilität	Gesamtkapitalrentabilität
1952	2,9	1,2
1953	3,4	1,4
1954	4,2	1,7
1955	4,9	1,9
1956	5,2	2,0
1957	6,0	2,5
1958	6,4	2,6
1959	6,7	2,7
1960	7,5	3,0
1961	7,3	2,8
1962	7,3	2,8
1963	7,2	2,8
1964	7,2	2,8
1965	7,2	2,9

Der finanzielle Erfolg und damit auch die Frage, in welchem Maße aus den Gewinnen eine Erhöhung des Eigenkapitals stattfinden konnte, ergibt sich aus dem Faktor *Eigenkapitalrentabilität*, d.h. aus dem Bilanzgewinn in v.H. des Eigenkapitals.

Hier ergaben sich erhebliche Unterschiede innerhalb der einzelnen Branchen, insbesondere im Nahrungsgewerbe. Gerade hier zeigt sich, daß die durchschnittlichen Werte zwar teilweise branchenspezifische Rahmenbedingungen und Entwicklungschancen deutlich machen, zu einem großen Teil aber auch die erhebliche Streuung der einzelnen Branchen verdecken. Zwei Zahlenreihen bringen dies zum Ausdruck, vgl. Tabelle 6.

Unter *Gesamtkapitalrentabilität* versteht man die Gewinne in v.H. der Bilanzsummen. Die Entwicklung dieser Kennzahl stimmt in etwa mit der der Eigenkapitalrentabilität überein, sie findet aber auf einem niedrigeren Niveau statt. Aus dieser Zusammenstellung ist deutlich ersichtlich, daß seit der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre eine allgemeine und stete Verbesserung der Rentabilitätssituation eintrat. Danach kam es praktisch zu einer Stagnation. Es läßt sich nicht ohne weiteres klären und sicher beweisen, ob diese Stagnation unter Umständen damit im Zusammenhang stand, daß sich mit dem Eintritt der Vollbeschäftigung 1959/61 die Situation der Gewerkschaften bei den Lohnverhandlungen entscheidend verbesserte, so daß sie über höhere Löhne die Rentabilität der Unternehmen entscheidend beeinträchtigten. Ein Vergleich der Rentabilitätsentwicklung mit den Lohnsteigerungsraten in der Wirtschaft allgemein kann hier nur eine andeutungsweise Erklärung geben. Möglicherweise drückt sich in der Stagnation auf hohem Niveau auch aus, daß die günstige Situation nicht durch äußere Einflüsse beeinträchtigt wurde.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 7

Kapitalerhöhung und Dividendenrendite von 45 Aktiengesellschaften von 1953 bis 1965

Jahr	Kapitalerhöhung durch Emission in Mill. DM	Änderung der Kapitalerhöhung gegenüber Vorjahr in v. H.	Dividenden-rendite	Veränderung der Dividendenrendite gegenüber Vorjahr in v. H.
1953	4,55	–	5,7	–
1954	2,86	– 37,1	4,3	–23,6
1955	3,60	27,6	3,9	–10,1
1956	7,40	101,9	4,5	16,7
1957	7,20	– 2,2	4,2	– 8,1
1958	4,40	– 39,1	3,2	–22,7
1959	3,60	– 18,0	2,0	–38,7
1960	7,00	93,3	1,8	– 9,6
1961	7,10	2,1	2,4	34,1
1962	3,90	– 45,4	3,1	29,2
1963	9,10	135,0	2,9	– 5,2
1964	3,90	– 57,1	3,1	5,8
1965	5,10	29,7	4,0	28,0

Neben der Eigenkapitalrentabilität und der Gesamtkapitalrentabilität ist auch die *Dividendenrendite* nicht uninteressant. Sie kommt in der Relation der Dividenden zu den Börsenkursen zum Ausdruck, vgl. Tabelle 7.

Bemerkenswert an dieser Entwicklung ist immerhin, daß die niedrigsten Werte der Dividendenrendite in den Jahren 1959 und 1960 lagen. Gerade in diesen Jahren wurde aber die Grundkapitalerhöhung in besonderer Weise durch Ausgabe junger Aktien vorgenommen. Dies kommt in den Werten der Kapitalerhöhung für 1960 und 1961 zum Ausdruck, wobei zu berücksichtigen ist, daß zwar Kapitalerhöhungen beschlossen wurden, aber erst mit einer Verzögerung von einem Jahr, d. h. im nächsten Bilanzjahr wirksam wurden. Am Markt entstanden keine Schwierigkeiten, die jungen Aktien unterzubringen. In der Entwicklung dieser verschiedenen Größen ist kein Widerspruch zu sehen, denn im langfristigen Trend waren die Aktien in den fünfziger Jahren erheblich im Börsenwert angestiegen, so daß die Aktionäre aufgrund der weiteren Erwartungen hinsichtlich der Börsenkurse nicht so sehr die Dividendenrendite, sondern die Rendite durch Kurssteigerungen im Auge hatten.

Ein wichtiges Finanzierungsmittel für die Ausdehnung des Anlagevermögens, aber auch des Umlaufvermögens sind *Abschreibungen*. Es erhebt sich mithin die Frage, in welchem Maße die Investitionen durch Abschreibungen finanziert worden sind. Hierfür ist die Relation Abschreibung zu Investitionszugang von Bedeutung. Eine tabellenartige Zusammenstellung der Deckung der Investitionszugänge durch Abschreibungen und durch die Summe von Abschreibungen und langfristigen Mitteln (Eigenkapital und langfristiges Fremdkapital) zeigt die Situation in diesem Teil der Finanzwirtschaft, vgl. Tabelle 8.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 8

Abschreibungen und langfristige Mittel in v. H. der Investitionszugänge bei 45 Aktiengesellschaften von 1952 bis 1965

Jahr	Abschreibungen in v. H. der Investitionszugänge	Abschreibungen und langfristige Mittel in v. H. der Investitionszugänge
1952	47	–
1953	38	79
1954	62	123
1955	55	104
1956	56	140
1957	56	79
1958	61	143
1959	42	84
1960	75	98
1961	49	86
1962	56	99
1963	72	124
1964	74	92
1965	60	94

Es zeigt sich, daß nur in fünf Jahren eine Überdeckung durch Abschreibungen und langfristige Mittel bestanden hat.[14] In einzelnen Jahren wurden Investitionszugänge auch durch kurzfristige Mittel finanziert, allerdings insgesamt nur zu einem geringen und damit ungefährlichen Anteil.

Bezieht man die Abschreibungen nur auf das Anlagevermögen, d. h. nicht auf die sonstigen Vermögensbestandteile, insbesondere das Umlaufvermögen, dann erhält man im Durchschnitt Werte zwischen 12 und 17 v.H. (Abschreibungen in v.H. des Anlagevermögens). Eine Abschreibung von 20 v.H. des Anlagevermö-

Tabelle 9

Minimale und maximale Zahl der Abschreibungsjahre in einzelnen Branchen und Jahren

Branche	Minimal-Jahre	Maximal-Jahre
Bergbau	8,2 (1958)	10,1 (1955)
Metallgewerbe	4,5 (1956)	8,6 (1953)
Verarbeitendes Gewerbe	2,5 (1960)	7,0 (1952)
Baugewerbe	3,1 (1962)	7,0 (1952)
Nahrungsgewerbe	3,1 (1960)	5,9 (1952)
Zusammen	5,8 (1956)	8,3 (1953)

[14] Zum Problem der Finanzierung von Investitionen durch Abschreibungen allgemein in dieser Zeit vgl. *Melder*, R.: Die Geldkapitalnachfrage der privaten Wirtschaft. Die Investitionen der Unternehmen und die Quellen ihrer Finanzierung seit der Währungsreform, Freiburg i. Br. 1964, S. 138.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 10

Durchschnittliche Entwicklung einzelner Bilanzposten, ermittelt aus den Angaben für 45 Aktiengesellschaften (in Mill. DM, von 1952 bis 1965)

Jahr	Grundkapital	Eigenkapital	langfristiges Fremdkapital	Fremdkapital insgesamt	Abschreibungen	Investitionszugang
1952	33,12	49,08	6,94	64,76	6,34	18,48
1953	37,06	55,52	8,81	74,35	7,24	19,30
1954	37,98	59,86	12,31	84,79	8,17	13,24
1955	41,56	66,61	14,52	104,40	10,04	18,35
1956	49,25	75,34	26,72	118,26	13,99	24,87
1957	54,24	84,97	22,10	122,32	12,03	21,64
1958	56,41	96,07	29,86	132,39	13,92	22,89
1959	59,83	105,29	36,99	152,62	16,76	39,58
1960	64,86	112,85	35,78	171,26	20,61	27,86
1961	72,05	123,62	40,77	195,57	21,38	48,33
1962	77,24	131,94	50,06	214,30	23,37	41,52
1963	80,91	142,88	57,74	221,33	25,51	35,53
1964	83,87	150,92	55,94	231,56	25,30	34,24
1965	89,72	164,68	58,59	252,32	28,92	48,26

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gens entspricht einem Fünfjahresrhythmus. In Jahren ausgedrückt ergibt sich nach Branchen geordnet folgendes Bild, vgl. Tabelle 9. Die Rangfolge der Branchen beruht im wesentlichen auf dem unterschiedlichen Anteil langfristig nutzbarer Investitionen.

Die zahlreichen hier vorgestellten Faktoren und Kennzahlen ergeben einerseits ein *vielfältiges Bild der Finanzierung* der Unternehmen in den einzelnen Branchen und im Durchschnitt aller 45 berücksichtigten Aktiengesellschaften. Andererseits werden jedoch auch die *gemeinsamen Grundlinien* der einzelnen Branchen deutlich. Eine zusammenfassende Übersicht der wichtigsten Größen in ihrer Entwicklung zeigt das Gerüst der Entwicklung, vgl. Tabelle 10.

Aus Tabelle 10 wird ersichtlich, daß die Finanzierung der Investitionen aus den Gewinnen und aus den Abschreibungen während der gesamten Zeit eine zentrale Bedeutung gehabt hat,[15] daß aber auch die Ausdehnung des Fremdkapitals erheblich war, allerdings möglicherweise zu einem erheblichen Teil aus ausgeschütteten Gewinnen (Dividenden) finanziert, wie der Vergleich von 4,0738 Mrd. DM Dividenden und 1,5812 Mrd. DM Eigenkapitalzunahme durch junge Aktien — bei Berücksichtigung des jeweiligen Ausgabekurses — bei den 45 Aktiengesellschaften gezeigt hat. Im Durchschnitt wurden von 1952 bis 1965 je Aktiengesellschaft 90,529 Mill. DM ausgeschüttet, d.h. in etwa der durchschnittliche Nominalbetrag des Grundkapitals je Gesellschaft. Zu finanzieren waren aus diesen Dividenden aber nur 1,5812 Mrd. DM der Erhöhung des Grundkapitals (nominal 1,2901 Mrd. DM mit einem Ausgabekurs von durchschnittlich 122), d.h. 35,14 Mill. DM je Gesellschaft. Weitere 27,74 Mill. DM je Unternehmen kamen vor allem aus Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmitteln, aus Fusionen usw. Der Kapitalmarkt wurde stärker durch Fremdkapital als durch Aktienverkauf in Anspruch genommen.

Zusammenfassend läßt sich feststellen, daß von 1952 bis 1965, gemessen an 45 Aktiengesellschaften, sich folgende Entwicklung zeigte:

(1) Der *Anteil des Fremdkapitals* stieg von 1952 bis 1965 von 57 auf 60 v.H. des gesamten Kapitalstocks an, d.h. nur in geringfügigem Maße. Absolut war es eine Zunahme um 290 v.H., was zugleich für die Leistungsfähigkeit des Kapitalmarktes spricht.

(2) Der *langfristige Anteil am Fremdkapital* (vier und mehr Jahre Laufzeit) wuchs von 11 auf 23 v.H., d.h. erhöhte sich erheblich, so daß hier eine grundlegende Verbesserung der Finanzierung über eine Ausdehnung der Fristen stattgefunden hat. Der Anteil des kurzfristigen Anteils am Fremdkapital fiel dementsprechend. Insgesamt sank der Anteil des kurzfristigen Kapitals an der Summe von Eigen- und Fremdkapital zwischen 1952 und 1965 von 51 auf 46

[15] Vgl. dazu allgemein *Roskamp*, K.: Capital Formation in West Germany, Detroit 1965, S. 112ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

v.H., was mit einer wachsenden Neuorganisation des Kapitalmarktes zusammenhängt.

(3) Der *Eigenkapitalanteil* am gesamten Kapitalstock fiel von 43 auf 40 v.H., d.h. ebenfalls geringfügig, so daß die Kapitalstruktur, gemessen am eigenen und am fremden Kapital, sich nicht grundlegend änderte. Der absolute Zuwachs von 235 v.H. lag entsprechend der geringfügigen Verschiebung deutlich niedriger als der Anstieg des Fremdkapitals.

(4) Das *Grundkapital* wuchs wesentlich langsamer, so daß sein Anteil am Gesamtkapital von 29 auf 22 v.H. sank. Es war mithin nur ein Anstieg in absoluten Werten um 171 v.H. zu verzeichnen. In dem langsameren Anstieg des Grundkapitals im Verhältnis zum gesamten Eigenkapital kommt zum Ausdruck, daß die Rücklagen und Rückstellungen, d.h. die übrigen Komponenten des Eigenkapitals, erheblich stärker ausgedehnt wurden als das Grundkapital, so daß insgesamt für den einzelnen Aktionär der Wert seines Anteiles stärker anwuchs, vor allem aber für die Unternehmen ein wachsendes Risikopolster zu verzeichnen war.

(5) Der *Bilanzgewinn* wuchs in der untersuchten Periode um 743 v.H. Davon wurden zwar mehr als 90 v.H. ausgeschüttet, so daß der Fremdkapitalanteil zunehmen mußte. Die Ausschüttungen über die Dividende erlaubten aber auch rein kalkulatorisch im Durchschnitt aller untersuchten Unternehmen, daß die Grundkapitalerhöhungen aus den Dividendenzahlungen abzüglich der Steuerbelastungen finanziert werden konnten. Ob dies immer geschehen ist, ist zwar nicht anzunehmen. Die Grundtendenz der Entwicklung wird aber daraus deutlich.

Für die *Entwicklung des Kapitalmarktes* und damit auch der *Finanzierungsmöglichkeiten* der Aktiengesellschaften über die Erhöhung des Fremdkapitalstocks sind u.a. folgende Rahmenbedingungen von Bedeutung gewesen:

(a) Anfang der fünfziger Jahre gab die Bundesrepublik Deutschland steuerbegünstigte Anleihen mit einer fünfprozentigen Verzinsung aus, die auf dem Kapitalmarkt den Kapitaleignern eine erheblich günstigere Anlagemöglichkeit boten als der Industrie zur Verfügung gestelltes Fremdkapital zu einer normalen Verzinsung und mit einer normalen steuerlichen Belastung der Erträge aus dieser Kapitalausleihung.

(b) Die steuerlichen Begünstigungen des Wohnungsbaues und des Schiffsbaues führten dazu, daß auch in diese Bereiche Kapital, selbst Gewinne aus den Unternehmen flossen, die nicht zu einer Stärkung der Kapitalbasis der Industrie-Aktiengesellschaften beitrugen. Dabei wird man aufgrund der engen Verflechtung zwischen dem Werkswohnungsbau und der Anwerbung neuer Arbeitskräfte an den in den Städten liegenden Produktionsstandorten noch von einer Kapitalanlage im Interesse der Unternehmen sprechen können. Die Finanzierung des Schiffsbaues mit industriellen Mitteln, angeregt durch entsprechende Steuerbegünstigungen, verfälschte die Marktsituation aber vollständig. So wurde der Puddingkönig Oetker auch zum Reedereikönig. Gerade hier

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zeigten sich die Nachteile eines generellen Eingriffs in die marktwirtschaftlichen Kapitalmarktverhältnisse durch steuerliche Regelungen.

Im *Ergebnis* läßt sich feststellen, daß die finanzielle Situation der Industrie-Aktiengesellschaften in der Zeit von 1952 bis 1965 auf einer gesunden Basis stand und daß dieses sicher dadurch mit begünstigt wurde, daß ein Anbietermarkt bestand, d.h. daß die industriellen Produzenten im Inland und auf den Weltmärkten nicht zu stark unter der Konkurrenz litten, so daß eine Finanzierung der sehr starken Ausdehnung des Grundkapitals und der übrigen Komponenten des Eigenkapitals aus dem Gewinn direkt oder über die Schütt-aus-hol-zurück-Methode möglich war.

Auf die Leistungsfähigkeit des Kapitalmarktes, insbesondere auch unter dem Einfluß der internationalen Verflechtung wurde bei den vorstehenden Erörterungen, abgesehen von den staatlichen Eingriffen, nicht eingegangen, da die Frage der Finanzierung aus eigenen Mitteln und aus — rein rechnerisch — den Dividenden im Vordergrund der Erörterung stehen sollte. Engpässe hatte der Markt aber nicht aufzuweisen, wie die Entwicklung des Fremdkapitals in den Bilanzen der 45 Aktiengesellschaften und die Entwicklung der Kapitalmarktzinsen von 1952 bis 1965 zeigen.[16]

[16] Deutsche Bundesbank (Hg.): Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen 1876-1975, Frankfurt/M. 1976, S. 279ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Finanzierungsprobleme in der Gründungs- und Ausbauphase der Deutsch-Österreichischen Mannesmannröhren-Werke AG. 1890-1907*

Von *Horst A. Wessel,* Düsseldorf

1. Vorbemerkung: Das nahtlose Stahlrohr und seine Erfindung durch die Brüder Reinhard und Max Mannesmann

Das Unternehmen, dessen Finanzierung in der Gründungs- und Ausbauphase Gegenstand unserer Betrachtung sein wird, ist zum Zweck der Herstellung und des Vertriebs von Metallgegenständen aller Art, insbesondere nach dem Patent des Mannesmann-Verfahrens — und das waren in erster Linie nahtlose Stahlrohre — gegründet worden.[1]

Rohre gab es immer schon. Die Natur gibt sie vielfältig als überlegene Leitungs- und Konstruktionselemente vor, und die Menschen haben sich ihrer von Anfang an im Rahmen ihrer Möglichkeiten bedient. Bekannt sind die technisch wie kulturell imposanten Leistungen der frühen Hochkulturen in den Tälern von Euphrat und Tigris, von Nil und Indus ebenso wie die der Inkas, der Griechen und Römer. Deren bevorzugtes Baumaterial waren der Stein und teilweise die Bronze. Stoffe, die zwar gute Haltbarkeit garantieren, aber zu ihrer Bearbeitung und zur Verlegung einen enormen Aufwand an Baumaterialien sowie an menschlicher und tierischer Arbeitskraft erforderten. Nicht zuletzt deshalb konnten sie keine allgemeine Verbreitung finden, mußten sie singuläre Luxuseinrichtungen bleiben — wie die durch gute Bewässerungsanlagen versorgten, zu den Sieben Weltwundern zählenden „Hängenden Gärten" der Semiramis.[2] Die Rohre aus Ton, Blei oder Holz konnten zwar mit geringerem Arbeitsaufwand hergestellt sowie leichter transportiert und verlegt werden, aber sie besaßen eine nur kurze Gebrauchsdauer, hatten im allgemeinen zu kleine

---

* Leicht überarbeitete und durch Anmerkungen ergänzte sowie — auf Wunsch der Teilnehmer an der Ausschußsitzung — durch die Vorbemerkung und den Vergleich mit anderen Unternehmen erweiterte Fassung des Vortrags.

[1] § 2 der Statuten der Deutsch-Österreichischen Mannesmannröhren-Werke Aktiengesellschaft, Berlin — mit Repräsentanzen in Wien und Komotau.

[2] Vgl. dazu Horst A. *Wessel*, Die Geschichte des Rohres, insbesondere des Mannesmannrohres, und seine Bedeutung für die moderne Wasserversorgung, in: Symposium Entwicklung der Rohre und Rohrwerkstoffe zum zehnjährigen Bestehen der Frontinus-Gesellschaft, Köln 1986 (= Schriftenreihe der Frontinus-Gesellschaft, Heft 10), Salach 1987, S. 91-120.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Querschnitte, erforderten einen wegen ihrer kurzen Stücklänge hohen Verlegeaufwand und waren als Elemente einer Druckrohrleitung nicht geeignet. Weil bessere Werkstoffe zu erschwinglichen Preisen bzw. Verfahren zur Bearbeitung anderer nicht zur Verfügung standen, wurden Holzrohre — trotz ihrer geringen Gebrauchsdauer und der mit ihrer Verwendung verbundenen Gesundheitsgefahren — bis weit in das 19. Jahrhundert hinein als Wasserleitungen verwendet; selbst für die Gasleitungsnetze sind sie zunächst eingesetzt worden. Gußeiserne Rohre waren zwar seit langem bekannt, aber ihre Herstellung verursachte hohe Kosten, weil bereits Vormaterial und Halbzeug bei dem damaligen Stand des Berg- und Hüttenwesens teuer, ferner Fabrikation und Transport der Rohre mit viel Ausschuß verbunden waren. Zur Deckung eines Massenbedarfs kamen sie zunächst nicht in Betracht. Erst im Verlauf des 19. Jahrhunderts entwickelten sie sich zu wichtigen Bestandteilen der Wasserversorgungs- sowie, soweit vorhanden, der Abwasserentsorgungseinrichtungen — trotz aller Nachteile, die die Stoßempfindlichkeit und das hohe Gewicht dieser Rohre mit sich brachten.[3] Die im 19. Jahrhundert sich rasch ausbreitende Gasindustrie, die mit der wachsenden Erzeugung von Kokereigas bald auch überregionale Versorgungseinrichtungen schuf, fand im längsnahtgeschweißten schmiedeeisernen Rohr ein, wenn auch mit Dichtungsmängeln behaftetes Leitungselement. Die Fertigung derartiger Rohre hatte 1845 Albert Poensgen in Deutschland eingeführt.[4] Er arbeitete nach dem englischen Verfahren der Stumpfpreßschweißung. Dabei wurden Blechstreifen (Strips) auf Schweißtemperatur erhitzt, anschließend mit Hilfe der Ziehbank durch ein trichterförmiges Zieheisen gezogen und auf diese Weise zum Schlitzrohr geformt. Da der Blechstreifen etwas breiter bemessen war als der Umfang des herzustellenden Rohres, wurden die Längskanten im Trichter fest zusammengepreßt und miteinander verschweißt. Dann wurde das Rohr erneut erhitzt und anschließend durch ein engeres Zieheisen gezogen. Infolge des verkleinerten Durchmessers wurde die Schweißfuge noch fester zusammengepreßt und das Rohr ausgezogen. Dieser Vorgang wurde noch mehrfach mit ständig abnehmender Ziehöffnung wiederholt.[5] Neben dem „Gasrohr" wurde Jahre später auch die Herstellung des „Siederohres" aufgenommen. Diese Rohre wurden aus erhitzten Blechstreifen so zylindrisch geformt, daß die abgeschrägten Längskanten einander überlappten. Anschließend wurden sie in Schweißhitze unter Druck zwischen einem Dorn im Innern des Rohres und zwei Walzen fest verbunden und dann mit der Schleppzangen-Ziehbank zum glatten

---

[3] Ebd., S. 92ff.; vgl. auch die im Kampf der Stahl- und Gußstahlproduzenten veröffentlichten Schriften, Mannesmann-Archiv, M30.519ff.

[4] Vgl. Lutz *Hatzfeld*, Die Begründung der deutschen Röhrenindustrie durch die Fa. Poensgen & Schöller, Mauel, 1844-1850 (=Veröffentlichungen aus dem Archiv der Phoenix-Rheinrohr AG, 1. Band), Wiesbaden 1962.

[5] Ders., Die Handelsgesellschaft Albert *Poensgen*, Mauel-Düsseldorf. Studien zum Aufstieg der deutschen Stahlindustrie 1850 bis 1872 (=Schriften zur Rheinisch-Westfälischen Wirtschaftsgeschichte, NF Band 11), Köln 1964, S. 141ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Rohr verarbeitet.[6] Auch diese Rohre, die härteren Betriebsbedingungen, etwa in Dampfmaschinen-Anlagen, genügen sollten, ließen zu wünschen übrig — die Statistik der Dampfkesselexplosionen spricht eine deutliche Sprache. In den zehn Jahren vor der Erfindung des Mannesmannrohres ereigneten sich im Deutschen Reich nachweislich 155 Dampfkesselexplosionen, davon sehr viele infolge vorhergegangener Rohrbrüche. In den USA verloren innerhalb von 32 Jahren bei 233 Schiffskesselexplosionen 2563 Menschen ihr Leben.[7]

Zuverlässige, preiswerte Rohre fehlten nicht nur im Maschinen- und Anlagenbau; sie wurden fieberhaft von mehreren europäischen Regierungen gesucht, die ihre Armeen mit neuen Lanzen, Gewehren und Geschützen ausrüsten wollten. Die Deckung allein dieses Bedarfs versprach Gewinne, die jede Anstrengung lohnten. Es ist daher verständlich, daß Röhrenfabrikanten und selbst berufsfremde Personen alles daran setzten, ein wirtschaftliches Verfahren zur Herstellung eines Rohres mit zuverlässiger Naht oder am besten ganz ohne Naht zu finden. Dies gelang — zunächst ohne Rücksicht auf die Kosten — mit tatkräftiger Unterstützung ihrer Familie[8] den Brüdern Reinhard und Max Mannesmann. Sie hatten gegen alle Gewohnheit bergischer Kaufmanns- und Fabrikantenfamilien eine gründliche Ingenieurs- und zugleich im vom Vater geleiteten Betrieb eine Ausbildung als Feilenhauer erhalten; Reinhard hatte sich darüber hinaus auch noch hüttenmännische Kenntnisse erworben. Bei der Herstellung von Feilen aus Zweischichtenstahl[9], für die sie auch eigenen Tiegelgußstahl verwendeten, stießen sie bei der Bearbeitung mit dem Reeler, einem Glätwalzwerk mit schrägstehenden Walzen, — wie andere Fabrikanten auch — auf Risse und sogar auf Auflockungen im Zentrum der Rundstäbe. Die Brüder Mannesmann führten diese Fehler auf das Schrägwalzen zurück und nutzten dies absichtsvoll zur Herstellung von Rohren. Nach Jahren besessener, jedoch systematisch betriebener Arbeit gelang es Mitte des Jahres 1886, einen einwandfreien nahtlosen Hohlkörper aus einem massiven Stahlblock zu walzen. Bereits Anfang 1884 war ein Patentgesuch eingereicht worden. Weil man Zeit für weitere Versuche brauchte, war es so abgefaßt worden, daß selbst ein Techniker Mühe hatte, den dargelegten Gedanken zu folgen; außerdem war es von dem Privatdozenten Dr. phil. Fritz Koegel aus dem mitteldeutschen Staßfurt, einem Vetter der Erfinder, eingereicht worden.[10] Selbst nach der Patenterteilung dauerte es noch mehr als zwei Jahre, ehe die Fachwelt und insbesondere die

---

[6] Ebd., S. 145ff.

[7] Diese und weitere Beispiele bei Horst A. *Wessel*, Die Geschichte des Rohres, S. 99; vgl. auch VDI-Zs (1888) Nr. 9, S. 211; Nr. 31, S. 723; Nr. 45, S. 1039-1042.

[8] Die vier jüngeren Brüder Mannesmann unterbrachen ihr Studium, die weiblichen Mitglieder der Familie versorgten die Tüftler an der Versuchswalze, für die wegen der Produktion in der Feilenfabrik nur des Nachts Dampfkraft zur Verfügung stand, um Mitternacht mit warmen Mahlzeiten; vgl. Horst A. *Wessel*, Die Geschichte. S. 102.

[9] Außen glashart und mit weichem Kern.

[10] Im Jahre 1886 wurde das Patent auf den Namen Mannesmann übernommen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Röhrenproduzenten von der Erfindung Notiz nahmen. Die ersten öffentlichen Wertungen, die z. B. bei verschiedenen Sitzungen von BDI-Bezirksvereinen vorgenommen wurden[11], schwankten zwischen Skepsis an der Brauchbarkeit des Verfahrens und seiner Überschätzung. Professor Franz Reuleaux, eine technische Kapazität ersten Ranges der damaligen Zeit, hielt es sogar für möglich, Lokomotivkessel nach dem Mannesmann-Verfahren herzustellen.[12] Er, der mit Professor Wedding zu den akademischen Lehrern von Reinhard Mannesmann jun. gehörte, hatte den infolge seiner großen Erfindungen berühmt und reich gewordenen Eugen Langen und die auf diesem Gebiete nicht weniger tüchtige Familie Siemens auf das neue Verfahren aufmerksam gemacht.[13] Diese waren nach Besichtigung des Probebetriebs begeistert und bereit, für den industriellen Einsatz Kapital in beträchtlicher Höhe aufzuwenden. In den Jahren 1887/1888 wurden in Remscheid, Bous an der Saar, in Komotau in Böhmen und in Landore/Wales Mannesmannröhren-Werke gebaut und in Betrieb genommen. Ein französisches Unternehmen hatte sich bereits 1886 die Verfahrensrechte für Frankreich gesichert. 1888 erwarb die Firma C. Heckmann die Berechtigung, Kupfer- und Messingrohre auf der Schrägwalze herzutellen; und im Jahr darauf schlossen die Düsseldorfer Röhren- und Eisenwalzwerke, vormals Poensgen, die größten Hersteller für längsnahtgeschweißte Röhren auf dem Kontinent, einen Vertrag mit Mannesmann, der ihnen das ausschließliche Recht zur Herstellung nahtloser Stahlrohre weicher Qualität nach dem Mannesmannverfahren nördlich der Mainlinie einräumte. Alle Lizenznehmer waren wie die vier Mannesmannröhren-Werke, an denen die Familie Mannesmann beteiligt war, verpflichtet, die Schrägwalzwerke ausschließlich bei Mannesmann in Remscheid in Auftrag zu geben. Die Entwicklung bis 1890 zeigt das ständige Suchen nach neuen Formen, um den noch vollkommen unbekannten Anforderungen des Betriebs gerecht zu werden. Selbst einzelne Maschinenelemente, wie Kupplungen, Flächendruck-Zahnräder und Drahtseil-Schwungräder, mußten neu ausgebildet werden. 1890 war die Bauart gefunden, die — von Details abgesehen — bis heute in Gebrauch ist.

Am 16. April 1890 hielt Franz Reuleaux im Berliner Bezirksverein des Vereins Deutscher Ingenieure einen Vortrag, der die anwesenden Minister, hohe Vertreter von Behörden, des Heeres, der Marine, der technischen Wissenschaften, der Banken und der Industrie begeisterte. Dieser Vortrag und die gleichzeitig im Berliner Architektenhaus gezeigte Ausstellung von Produkten,

---

[11] Vgl. VDI-Zs XXXII (1888) Nr. 8, S. 190-191; Nr. 9, S. 206-207; Nr. 37, S. 842-846; Nr. 38, S. 863-868; Nr. 39, S. 901-902.

[12] Vgl. Glaser's Annalen für das Gewerbe- und Bauwesen Bd. XXVI (1890) Heft 11, Vortrag vom 08. 04. 1890.

[13] Vgl. Horst A. *Wessel*, Die Erfindung und ihre Förderer: Franz Reuleaux, Eugen Langen, Werner von Siemens, Friedrich Siemens, Georg von Siemens, Thomas Alva Edison, in: 100 Jahre nahtloses Stahlrohr 1886-1986 (=report S 07, hrsg. v. d. Mannesmannröhren-Werke AG), Düsseldorf, S. 10-13.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

die nach dem Mannesmannverfahren hergestellt worden waren, machten die Veranstaltung zu einem wahren Triumph für die Erfinder. Keine Tages-, Wochen- und Fachzeitschrift wollte bei der Würdigung dieser großen Erfindung, die die Welt zu verändern versprach, zurückstehen. Selbst der „Kladderadatsch" widmete den Erfindern einen Vers:

Das ist fürwahr ein Wundermann,
Wie packt er Stahl und Eisen an!
Er walzt es schräg, er zieht es quer,
Er formt es, als ob es Butter wär;
Trotz Widerstreben und Verdruß,
Wenn es nicht folgen will — es muß!
Drum steht ihm wohl der Name an,
Der kräftig klingende „Mannesmann"!

Zugegeben, die technische Beschreibung ist etwas dürftig! Dabei spiegelt sie einigermaßen den damaligen Kenntnisstand. Die Erfinder selbst haben sich weder in der Öffentlichkeit noch im Kreise von Fachleuten über die Vorgänge beim Schrägwalzen geäußert. Im Gegenteil! Sie waren ängstlich darauf bedacht, diese Art der Rohrherstellung, die in allem von den damals bekannten Herstellungsverfahren abwich, als Geheimnis zu bewahren. 1917, mehr als 20 Jahre nach der Erfindung, ist von dritter Seite der erste Versuch unternommen worden, das Schrägwalzverfahren wissenschaftlich zu erklären.[14] Er machte das Hohlwerden vom Verdrehungswinkel abhängig. Andere Ingenieure, die sich in der Folgezeit mit dem Verfahren auseinandersetzten, widersprachen und stellten neue Theorien auf, die gleichfalls in Zweifel gezogen wurden. Um die Widersprüche zu klären und um das Geheimnis des Schrägwalzens zu lüften, wurde vom Walzwerksausschuß des Vereins Deutscher Eisenhüttenleute ein interner Untersuchungsausschuß gebildet, der nachwies, daß durch die friemelnde Wirkung der Walzen eine Lochbildung erzwungen wird, die sich auch theoretisch beweisen ließe. Letzteres hat dann 70 Jahre nach der Walzung des ersten Mannesmannrohres — Professor Walther Lohmann von der TH Aachen unternommen.[15]

Im Schrägwalzwerk werden zylindrische oder leicht konische volle Stahlblöcke, die auf eine Temperatur von 1200 °C bis 1300 °C erhitzt wurden, zwischen ein Walzenpaar geschoben, dessen Achsen nicht parallel, sondern schräg zueinander angeordnet sind und sich miteinander sowie mit der Achse des Blocks unter einem spitzen Winkel im Raume kreuzen. Durch die Dehnung der in gleicher Richtung umlaufenden Schrägwalzen wird der Stahlblock, der nicht nur gradlinig vorwärts bewegt, sondern auch in Drehung versetzt wird,

---

[14] Karl *Gruber*, Über die Herstellung nahtloser Rohre unter besonderer Berücksichtigung des Mannesmannschen Schrägwalzverfahrens, Diss. Aachen 1917; veröffentlicht in Stahl und Eisen (1917), S. 1029, 1067, 1096, 1174, 1204, 1239.

[15] Mannesmann-Archiv, M40.009-011, M40.016-018.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

rotierend in den Walzspalt eingezogen. Die dabei entstehende Friemelwirkung ruft im Blockinnern Dreh- und Druckkräfte hervor, die den Kern auflockern und schließlich zur Lochbildung führen. Der in einem Widerlager abgestützte Dorn glättet die Innenfläche der beim Walzen entstandenen Höhlung.[16] Nach heutigen Erkenntnissen wird das Zusammenspiel von Friemelwirkung und Dornarbeit durch Form und Positionierung des Lochdorns so optimiert, daß es vor der Dornspitze gar nicht erst zur Hohlraumbildung kommt.

Zwar hatte man auch nach mehrjährigem Probieren das Ziel, allein unter Einsatz des Schrägwalzwerks marktfähige Rohre zu gewinnbringenden Preisen herzustellen, noch nicht erreicht, aber man wähnte sich im Einvernehmen mit unabhängigen Sachverständigen kurz davor und gründete — unter Einbringung der Werke Remscheid, Bous und Komotau — am 16. Juli 1890 die Deutsch-Österreichische Mannesmannröhren-Werke Aktiengesellschaft, mit Sitz in Berlin und Repräsentanzen in Wien und Komotau.

2. Gründungs- und Ausbaufinanzierung

Es war eine glanzvolle Gründung, und die Voraussetzungen für einen von Anfang an beispiellosen Erfolg der Deutsch-Österreichischen Mannesmannröhrenwerke Aktiengesellschaft schienen mehr als ausreichend vorhanden zu sein:

Eine geniale Erfindung, die das Erklärungsvermögen selbst von Fachleuten überstieg; ein Produkt, das praktisch alle Bereiche menschlichen Lebens und Arbeitens zu „revolutionieren" versprach; ein Gründungskapital, das das fast aller bedeutenden Aktiengesellschaften im Deutschen Reich, die zudem bereits seit Jahrzehnten mit Erfolg arbeiteten, bei weitem überstieg[17]; unter den Gründern die Familie Siemens, Eugen Langen und Professor Franz Reuleaux, die unangefochten zur technikwissenschaftlichen Elite zählten[18]; als einer der ersten Lizenznehmer die Düsseldorfer Röhren- und Eisenwalzwerke von Poensgen, die in Deutschland die Herstellung schmiedeeiserner Rohre eingeführt hatten und mit Abstand auf diesem Gebiet die bedeutendsten waren; und nicht zuletzt als Gründungsbank und Konsortialführerin die Deutsche Bank, die entschlossen war, durch eine erfolgreiche Gründung eine führende Position im Industriegeschäft zu erlangen. Die Aktionäre rechneten mit guten Reinerträgen und angemessenen Gewinnverteilungen bereits in den ersten Geschäftsjahren, und sie hegten keinerlei Zweifel daran, daß die Mannesmann-Aktie schon bald mit einem günstigen Kurswert an der Börse würde plaziert werden können.

---

[16] Wenn auch, wie die Erfinder erkannt hatten, eine Hohlraumbildung unter bestimmten Voraussetzungen auch ohne Schrägstellung der Walzen entsteht, so ist von letzterer doch die Vorschubgeschwindigkeit abhängig; vgl. Rudolf Mooshake, Die technische und betriebswirtschaftliche Entwicklung des Mannesmann-Walzverfahrens, in: Stahl und Eisen 53 (1933) Heft 9, S. 467f.

[17] Vgl. dazu Horst A. *Wessel*, Die Geschichte des Rohres, S. 105.

[18] Ders., Die Erfindung und ihre Förderer.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Hoffnungen wurden — zunächst jedenfalls — enttäuscht. Die Erfindung der Brüder Mannesmann war zwar genial, aber entgegen den Versicherungen der zweifellos gutgläubigen Erfinder und auch den detaillierten Fachgutachten war eine Herstellung im industriellen Maßstab und zu konkurrenzfähigen Preisen allein nach dem Schrägwalzverfahren nicht möglich. Beachtet man, daß der Stahlblock, um zum Rohr mit einer damals üblichen Handelslänge von fünf bis sieben Metern zu werden, um bis zum Fünfzehnfachen gestreckt werden mußte, so ist es erklärlich, daß eine derartige Formveränderung nur in einer entsprechenden Anzahl von Stichen, also nach mehrmaligem Walzen oder Ziehen auf der Bank über Dorn oder Stopfen, — u.U. mit nochmaligem Erhitzen des Blockes — möglich war. Das jedoch steigerte die Herstellungskosten und minderte die Wettbewerbschancen. Auch bei den Rohren größeren Durchmessers war keine wirtschaftliche Produktion zu erzielen, weil bei dieser Fertigungsart auf den Scheibenwalzen ein sehr hoher Ausschuß entstand.[19] Die produktive Leistung der Werke war auf einige wenige Spezialprodukte, wie Gewehrmantelrohre, beschränkt, und es bedurfte weiterer langfristiger und kostspieliger Versuche, die den laufenden Betrieb stark beeinträchtigten. Die Düsseldorfer Röhren- und Eisenwalzwerke hatten zwar — mit zeitlicher Verzögerung — ein Schrägwalzwerk erhalten, aber die Schweißrohrarbeiter kamen mit der neuen Walzmethode überhaupt nicht zurecht; es gab laufend Bruch — bei den eingesetzten Blöcken und bei den Walzen. Der nach Remscheid gereiste Oberingenieur mußte zu seinem Erstaunen feststellen, daß die „Mannesmänner" auf den gleichen Apparaten zum mindesten brauchbare Hohlkörper walzten. Es reichte also nicht aus, im Besitz der Patentrechte und eines Walzwerkes zu sein. Nicht weniger wichtig war die Qualität des eingesetzten Halbzeugs und die praktische Erfahrung der Arbeiter und Meister. Die Arbeiten im Schweißrohr- und im Walzwerk waren nicht zu vergleichen. Den Anforderungen des Schrägwalzwerks, zumal in den ersten Jahrzehnten, wußten die Remscheider Werkzeughersteller besser zu genügen. Das spätere Vorstandsmitglied Richard Mühe, der um die Jahrhundertwende Werksleiter in Remscheid gewesen ist, hat nirgends — auch nicht auf den anderen Mannesmannröhren-Werken — „eine so an der Arbeit selbst — an ihrer Arbeit — interessierte Belegschaft gesehen, wie in Remscheid, die geradezu mit der Arbeit spielte."[20] Bezeichnenderweise wurden selbst in Düsseldorf keine Meister und Arbeiter aus Schweißrohrwerken, von denen es hier mehrere gab, eingestellt.[21] Auch bei der

---

[19] Vgl. Anm. 17, S. 106; Heinrich *Koch*, 75 Jahre Mannesmann 1890-1965, Düsseldorf 1965, S. 48ff.; Mannesmann-Archiv, M 16.009, Denkschrift vom 26. 01. 1893; M 16.008, Denkschriften von 1893.

[20] Zit. bei Rudolf *Bungeroth*, 50 Jahre Mannesmannröhren 1884-1934, Erinnerungen und Erlebnisse, Berlin 1934, S. 81.

[21] Vgl. Horst A. *Wessel*, Mannesmann in Düsseldorf. Das Werk Rath und seine Beschäftigten von der Gründung bis zum Ende des Ersten Weltkrieges, in: Düsseldorfer Jahrbuch (1988), Bd. 61, S. 119-155.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Leitung der Werke sah man — nach schlechten Erfahrungen — von der Verwendung von Leuten aus dem (Schweiß-)Röhrenfach ab und engagierte erfahrene Stahl- und Walzwerkingenieure. Jeder, ob Angestellter oder Betriebsbeamter, mußte ausdrücklich anerkennen, „daß er vor Antritt seiner Stellung bei der Gesellschaft, von der den Gegenstand des Betriebes der Gesellschaft bildenden Röhren-Fabrikation, von dem Schräg- und Querwalzverfahren überhaupt, keine Spezialkenntnisse besaß, daß ihm insbesondere die Mannesmann'schen Verfahren in ihrer praktischen Ausführung in allen Teilen unbekannt waren."[22] Die Beschäftigten der Düsseldorfer Röhren- und Eisenwalzwerke hatten andere Kenntnisse, die in diesem Falle fast wertlos, sogar hinderlich waren. Die Versuche wurden hier aufgegeben. Thyssen und die übrigen Produzenten längsnahtgeschweißter Rohre konnten zunächst aufatmen — von den angeblich im Hinblick auf Qualität und Preis konkurrenzlosen Mannesmannröhren war zwar hin und wieder etwas zu hören, jedoch kaum etwas zu sehen, geschweige denn beim Wettbewerb um lukrative Aufträge zu spüren.[23]

Die in einem Schreiben vom 18. November 1891 an den Generaldirektor des „Phoenix" überlieferte Geschichte, in Komotau würde ein reger Betrieb vorgetäuscht, indem vor dem ansonsten nicht zugänglichen Mannesmannröhren-Werk immer wieder ein und dieselben Röhren asphaltiert würden[24], entbehrt zwar jeder Grundlage, aber auf allen Werken türmten sich zwischen den Walzen gerissenes und zerquetschtes Halbzeug, nicht einwandfreie Erzeugnisse sowie gebrochene Walzenteile zu scheinbar unaufhaltsam wachsenden Schrottbergen — sogenannten Friedhöfen, wie ein Mitglied des Aufsichtsrates, das beim Morgenspaziergang vom „rechten Wege" abgekommen war, zu seinem Entsetzen erfahren mußte.[25] Obwohl Eugen Langen, Werner und Friedrich Siemens als ausgewiesene Fachleute hätten wissen müssen[26], das große Erfindungen vom Versuchsstadium zum gewinnbringenden Einsatz im industriellen Produktionsprozeß meist eineinhalb Jahrzehnte brauchen, begannen sie in Anbetracht immer neuer großer, vor allem technischer Schwierigkeiten, an der Brauchbarkeit des Mannesmann-Verfahrens zu zweifeln und ihr finanzielles Engagement zu bereuen.

---

[22] Vgl. Mannesmann-Archiv, M 20.918, R. *Bungeroth*, 50 Jahre, S. 80 und Heinrich Koch, 75 Jahre Mannesmann 1890-1965, Düsseldorf 1965, S. 71f.

[23] Mannesmann-Archiv, R 6.0400-6.0406; R 4.0030.

[24] Kopie im Mannesmann-Archiv, M 13.000; zit. H. Koch, 75 Jahre, S. 51f.

[25] Dabei handelte es sich um Carl Fürstenberg, Chef der Berliner Handels-Gesellschaft; Hans *Fürstenberg* (Hrsg.), C. *Fürstenberg*, Die Lebensgeschichte eines deutschen Bankiers 1870-1914, Berlin 1931, S. 353.

[26] Zumindest Werner von Siemens hat nach dem Zeugnis Fürstenbergs die Geldausgaben gerechtfertigt und „die Kurzsichtigkeit des Bankiers ..., die immer nur an Kalkulation und Rentabilität denke", beklagt; ebd., S. 353.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Wie groß das Gründungskapital in Höhe von 35 Millionen Mark war, zeigt der Vergleich mit anderen, teilweise schon seit vielen Jahrzehnten bestehenden Unternehmen:

Ilseder Hütte AG 3,00 Mio. Mark
Eisen- und Stahlwerk Hoesch AG 3,60 Mio. Mark
Farbenfabriken vorm. Friedr. Bayer & Co. AG 5,40 Mio. Mark
Rheinische Stahlwerke AG 6,51 Mio. Mark
Gutehoffnungshütte Aktienverein für Bergbau und Hüttenbetrieb 16,03 Mio. Mark
„Phoenix", AG für Bergbau und Hüttenbetrieb 16,20 Mio. Mark
Gasmotorenfabrik Deutz AG 17,47 Mio. Mark
Bochumer Verein für Bergbau und Gußfabrikation 21,00 Mio. Mark
Hörder Bergwerks- und Hütten-Verein 22,37 Mio. Mark.

Die seit 1848 bestehende Firma Siemens & Halske wurde erst 1897 in eine Aktiengesellschaft umgegründet, mit einem Grundkapital von gleichfalls 35 Millionen Mark. Die Deutsch-Österreichische Mannesmannröhren-Werke AG gehörte — gemessen am Aktienkapital — damals zu den zehn größten Unternehmen[27]. Allerdings war von dem Aktienkapital mit dem die Deutsch-Österreichische Mannesmannröhren-Werke AG gegründet worden war, weniger als die Hälfte bar eingezahlt worden. Die Erfinder hatten mit Erfolg Freiaktien im Wert von nom. 17,5 Millionen Mark — 14 Millionen für ihre Patente, 2 Millionen für die bereits gegebenen Lizenzen und 1,5 Millionen für den Mehrwert des Werkes Komotau — gefordert. Weitere 5,49 Millionen Mark waren als Gegenwert für die eingebrachten Werke Remscheid, Bous und Komotau angerechnet worden. Bar eingezahlt worden waren „nur" 12,01 Millionen Mark, und zwar mit einem Aufgeld von 20%, das einem Reservefonds zugewiesen wurde. Demnach war weit mehr als die Hälfte des Grundkapitals zum Erwerb der Patente und Anlagen aufgewendet worden. Dennoch hätte es für den Ausbau und den Betrieb der drei in den letzten Jahren entstandenen Mannesmannröhren-Werke bequem ausgereicht, wenn nach Abschluß der Bauphase die industrielle Verwertung des Schrägwalzverfahrens eingesetzt hätte und die patentrechtlich gesetzte Schutzfrist in möglichst großem Umfang hätte genutzt werden können.

So verging wertvolle Zeit; Liefertermine wurden überschritten, ärgerliche Reklamationen — auch im Hinblick auf die Qualität der Ware — mußten in Kauf genommen werden. Die Versuche verursachten nicht nur die in der Bilanz ausgewiesenen Kosten. Die durch sie verursachten Störungen des Betriebes, die

[27] Wilfried *Feldenkirchen*, Zur Finanzierung von Großunternehmen in der chemischen und elektrotechnischen Industrie Deutschlands vor dem Ersten Weltkrieg, in: Richard Tilly (Hrsg.), Beiträge zur quantitativen, vergleichenden Unternehmensgeschichte (= Historisch-Sozialwissenschaftliche Forschungen, Bd. 19), Stuttgart 1985, S. 94-125, hier S. 118.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ständige Umsetzung von Personal zwischen den verschiedenen Betriebsabteilungen und sogar zwischen den Werken — etwa von Remscheid nach Komotau — belasteten das Unternehmen noch weitaus mehr; dabei führte der häufige Bruch der Walzen zu schwerwiegenden technischen Störungen. An eine ordnungsgemäße Selbstkostenrechnung war unter diesen Umständen nicht zu denken. Zunächst gab es auch kein verbindliches System für die Buchhaltung, keine Lager- und keine Materialverwaltung. Betrieb und Verwaltung lebten von Improvisation. Allerdings fiel dies im euphorischen Erfindungstaumel, in dem die Brüder Mannesmann und diejenigen, die mit ihnen umgingen, gefangen waren, nicht auf, zumal ein kaufmännischer Vorstand fehlte. Immerhin wurde im ersten Geschäftsjahr, das ein Baujahr sein sollte, bei einem Umsatz von 3,2 Millionen Mark ein Reingewinn in Höhe von über 226000 Mark erwirtschaftet. Der reichte jedoch nicht aus, um nach der Überweisung von 5% an den gesetzlichen Reservefonds die nach § 12 des Statuts fälligen Bauzinsen in Höhe von 4% zu decken — obwohl die Familie Mannesmann für ihre nom. 12 Millionen Mark Freiaktien auf die Verzinsung verzichtete. Mehr als 705000 Mark wurden den Baukonten belastet. Immerhin waren die Abschreibungen auf Grundstücke, Gebäude, Anlagen, Geräte und Werkzeuge verdient worden. Die Abschreibung auf die Patente in Höhe von 120000 Mark wurden dem Dispositionsfonds entnommen.

Eine angemessene Verzinsung des Kapitals konnte auch im zweiten Geschäftsjahr nicht erzielt werden. Im Gegenteil, es mußte, einschließlich der normalen Abschreibungen, ein Verlust in Höhe von mehr als 1,6 Millionen Mark ausgewiesen werden; außerdem wurden Extraabschreibungen auf Anlagen und Vorräte in Höhe von über 5 Millionen Mark für notwendig erachtet und der Generalversammlung vorgeschlagen. Zu diesem Gesamtverlust von 6,8 Millionen kamen im nächsten Jahr noch weitere Verluste in Höhe von 2,4 Millionen Mark hinzu. In dieser Lage hatten die Generaldirektoren Mannesmann zunächst der Berufung eines kaufmännischen Vorstandes zugestimmt und waren dann aus dem Vorstand ausgeschieden. Zu dieser Zeit war die zweite große Erfindung, das Pilgerschrittverfahren, fast zur Produktreife entwickelt, und damit waren die technischen Probleme des Mannesmann-Verfahrens praktisch gelöst.

Fast drei Jahre hatte die grundsätzliche technische Entwicklung des Pilgerschritt-Walzverfahrens, das sich dem Schrägwalzvorgang anschloß und dadurch die Möglichkeit schuf, die Schrägwalzerfindung wirtschaftlich zu nutzen, gedauert. Bis 1893 waren fast 500000 Mark zur Ausbildung des Pilgerschritt-Walzverfahrens aufgewendet worden.[28]

[28] Unter Anwendung dieses Verfahrens konnten die auf dem Schrägwalzwerk gewalzten Hohlblöcke zu marktfähigen Rohren ausgewalzt werden. Das Pilgerwalzwerk, auf dem heute noch in zahlreichen Röhrenwerken auf der ganzen Welt gearbeitet wird, ist von Max Mannesmann im Jahre 1890 erfunden worden. Im Pilgerwalzwerk werden, wie der

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Um zu der nun erforderlichen Reorganisation des Unternehmens zu gelangen, hätte es der Abschreibung der Patente und Anlagen auf ihre wesentlich geringeren Werte sowie einer Kapitalreduktion bedurft. Es war nur recht und billig, daß dafür die Freiaktien, die ja als Gegenwert für die Patente und erwarteten Lizenzen bewilligt worden waren, herhalten sollten. Das war auch im Sinne der Familie Mannesmann, deren verfügbare Mittel für den Start der Mannesmannröhren-Werke in Remscheid sowie für die Sanierung des gemeinsam mit der Familie Siemens betriebenen Mannesmannröhren-Werkes in Landore verausgabt worden waren. Die Verluste wollte sie selbstverständlich mittragen, daran ließ man keinen Zweifel aufkommen, jedoch wollte sie nicht auf ihr Stimmrecht verzichten. Ob der Familie Mannesmann seitens der übrigen Kapitalgeber in dieser Hinsicht — unternehmensrechtlich nicht erlaubte — Zugeständnisse gemacht worden sind, war später auch gerichtlich nicht mehr einwandfrei zu klären. Fest steht, daß die Erfinderfamilie sich bereit erklärte, auf Freiaktien im Wert von bis zu nom. 10 Millionen zu verzichten, und zwar zunächst auf 7,5 Millionen Mark, dann jedoch auf weitere 2,5 Millionen Mark, falls die Geschäftsjahre 1892/3, 1893/4 und 1894/5 nicht einen Reingewinn von mindestens 5% bzw. 6% und 7% ausweisen sollten. Lediglich 1000 Stück Freiaktien — im Wert von nom. 1 Million Mark — sollten ersatzlos übergeben werden, dagegen sollten 11250 Stück in Aktien von je nom. 200 Mark umgewandelt werden[29]. Die fürs erste vorgesehenen 7,5 Millionen Mark hätten ausgereicht, um die Verluste zu decken, die erforderlichen normalen Abschreibungen und erhebliche Extraabschreibungen, die für die kommenden Geschäftsjahre günstige Verhältnisse schaffen sollten, vorzunehmen und um einen Dispositionsfonds anzulegen.

Noch vor der Aushändigung der Aktien wurden die vorgesehenen Abschreibungen vorgenommen und der noch nicht verfügbare Betrag als „Aktienkapital-Herabsetzungs-Conto" bilanziert. Im darauffolgenden Geschäftsjahr wurden

---

Name verrät, die Hohlblöcke nicht fortlaufend in einem Stück, sondern schrittweise ausgewalzt. Nach jedem Walzschritt, der durch eine entsprechende Aussparung im Walzenkaliber gesetzt wird, wird das Walzgut unter Drehung von 90° in die jeweilige Ausgangslage zurückgeführt. Zunächst wurde von Hand gepilgert, ab 1893 wurde jedoch diese schwere und gesundheitsschädigende Arbeit, die zudem große Aufmerksamkeit seitens der mehrköpfigen Bedienungsmannschaft erforderte, durch eine mechanische, schließlich ab 1908 durch eine hydraulische Zuführung, die die Vorholenergie abbremst, das Walzgut vorholt und bei jedem Pilgerschritt dreht, besorgt. Außerdem brachte die Mechanisierung eine Reduzierung von über 61% an Arbeitszeit je Tonne Stahlröhren gegenüber dem Handpilgern. Bezeichnenderweise hießen und heißen die Walzwerke, in denen Schräg- und Pilgerwalzwerke — also nach dem Mannesmann-Verfahren — hintereinander arbeiten, Pilgerwalzwerke; vgl. Rudolf *Mooshake*, Die technische und betriebswirtschaftliche Entwicklung, in Stahl und Eisen 53 (1933) Heft 9, S. 473f und 485, D. *de Grahl*, Das Pilger-Schritt-Rohrwalzverfahren.

[29] Mannesmann-Archiv, M 11.001, Protokoll über die Sitzung des Aufsichtsrates vom 3. Februar 1893; M 11.050, Protokoll über die Sitzung des Aufsichtsrates vom 25. Oktober 1892; M 11.001, Protokoll über die Sitzung des Aufsichtsrates vom 1. Dezember 1893.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

weitere 500000 Mark als Kapital-Herabsetzungsbetrag berücksichtigt, so daß insgesamt 8,3 Millionen Mark in der Bilanz ausgewiesen werden[30]. Jedoch abgesehen von der 1 Million Mark Aktien, die die Familie Mannesmann „franko valuta", zugesagt und auch umgehend übergeben hatte, kam dem Bilanzposten nur ein Erinnerungswert zu. Die Bilanz für das Geschäftsjahr 1894/95 weist ein um 1 Million Mark auf insgesamt 34 Millionen Mark reduziertes Kapital nach[31].

Um die Bedingungen für die Herausgabe der weiteren nom. 9 Millionen Mark Aktien kam es zum Rechtsstreit. Der relativ einfache und für die enttäuschten Kapitalgeber einzig richtige Weg, über die Rücknahme von Freiaktien eine Kapitalherabsetzung vorzunehmen, damit die Bewertung der Aktiva ihrem tatsächlichen Wert entsprechend zu bilanzieren und das Unternehmen endgültig zu sanieren, war versperrt. Gerade damals wäre die rechte Zeit gewesen; denn technisch war der Durchbruch gelungen, und die einsetzende günstige Konjunktur hätte es nahegelegt, die Anlagen, insbesondere die durch die ständigen Versuche arg in Mitleidenschaft gezogenen Walzwerkseinrichtungen in Komotau und Remscheid, die stückweise und ohne Einheitlichkeit entstanden waren, die darüber hinaus durch ihre eher zufällige und keinesfalls einer industriellen Fertigung entsprechenden Zuordnung unnötige zeit- und kostenaufwendige Transporte und Leerlaufzeiten zur Folge hatten, zu erneuern und dem Arbeitsfluß entsprechend aufzustellen.

Zwar hatte das Unternehmen — trotz der ausgewiesenen hohen Verluste, bei denen es sich im wesentlichen um nicht verdiente Abschreibungen handelte — keine Schulden, aber für große Investitionen fehlten die finanziellen Mittel. An die Einführung der Aktien an der Börse war nicht zu denken, folglich auch nicht an eine Kapitalerhöhung; selbst für eine Anleihe waren die Voraussetzungen nicht gegeben. Da für die übrigen Aktionäre eine Rückgabe von Aktien zum Zwecke der Kapitalreduzierung aus naheliegenden Gründen nicht in Betracht kam, blieb zunächst nichts anderes übrig, als sparsam zu wirtschaften. Noch im Jahr 1893 wurden die Versuche eingestellt, das dafür in Bereitschaft gehaltene Personal entlassen, die Produktion auf die Herstellung gewinnversprechender Fabrikate beschränkt, die Generaldirektion stark verkleinert und aus dem repräsentativen teuren Domizil am Pariser Platz der Reichshauptstadt abgezogen und nach Düsseldorf verlegt; überhaupt machte man große Anstrengungen, kostenbewußt zu arbeiten und insbesondere die Gemeinkosten zu senken.[32]

---

[30] Die a.o. General-Versammlung vom 9. September 1893 hat die Kapitalreduktion um 7,5 Millionen Mark beschlossen.

[31] Lt. Beschluß der a.o. General-Versammlung vom 9. September 1893.

[32] Selbst Büromaterialien waren streng rationiert; Mannesmann-Archiv, M 11.050, Protokoll über die Aufsichtsratssitzung vom 9. September 1893; M 12.159, Bericht der Betriebskommission vom 23./24. Mai 1893; m 16.009, Erinnerungen Walbiner.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Das Geschäftsjahr 1893/94 brachte zwar einen nur um 6,6% höheren Umsatz, aber erstmalig wieder einen Bruttogewinn. Dieser reichte allerdings noch nicht, um die Abschreibungen zu bezahlen. Das Jahr wurde mit einem Bruttoverlust in Höhe von knapp 770000 Mark abgeschlossen. Der positive Trend hielt trotz allgemein wenig erfreulicher Geschäftslage an. Alle Werke arbeiteten mit Gewinn, die Gemeinkosten und Versuchskosten konnten um mehr als 126000 Mark gesenkt werden. Bei den Anlagen waren, wie die Tabelle mit den Anlagenwerten zeigt, weiterhin nur Verbesserungs- und Ergänzungsinvestitionen vorgenommen worden. Insgesamt reichte es nach drei Verlustjahren erstmals wieder für einen, wenn auch sehr mageren Reingewinn.

Obwohl die positive Entwicklung auch im folgenden Geschäftsjahr anhielt, der Umsatz um mehr als die Hälfte und der Bruttogewinn sogar um 83% gegenüber dem Vorjahr gesteigert werden konnten, schloß das Jahr mit einer Unterbilanz von sage und schreibe 20183017 Mark! Was war geschehen?

Vorstand und Aufsichtsratsmehrheit hatten die Konsequenzen aus der Lage gezogen, die es für absehbare Zeit unmöglich machte, die weiteren Schritte zur finanziellen Sanierung, die im Anschluß an die mit der Rückgabe der Freiaktien verbundenen Kapitalherabsetzungen von insgesamt 10 Millionen Mark geplant waren, zu unternehmen. Man setzte die in der vorjährigen Bilanz noch als Aktivum unter „Aktien-Kapital-Herabsetzungs-Konto" aufgenommenen Posten im Wert von 8,1 Millionen Mark[33] ab. Ferner brach man mit der bis dahin geübten Praxis, das Patent- und Amortisationskonto in der alten Höhe bestehen zu lassen — diese Praxis hatte man gerechtfertigt gesehen durch die, wie angenommen worden war, sichere Aussicht auf eine nach Durchführung der bereits beschlossenen Kapitalherabsetzungen vorzunehmende weitere allgemeine Sanierung, bei der auch die Bewertung des Patent- und Lizenz-Kontos auf ein Minimum hatte zurückgeführt werden sollen. Nachdem jedoch selbst die Durchführung der bereits beschlossenen Kapitalherabsetzungen erst auf dem Prozeßwege erstritten werden mußte, war die erforderliche Minderbewertung des Patent- und Lizenz-Kontos nicht länger hinauszuschieben. Die Lizenzen[34], die seiner Zeit mit 2 Millionen Mark eingesetzt worden waren, hatten bis dahin keinen Ertrag gebracht; die Lizenz der Düsseldorfer Röhren- und Eisenwalzwerke war gleichfalls Gegenstand eines Prozesses geworden. Ihr Buchwert wurde vollständig abgeschrieben. Die Patente waren mit einem Wert von 14 Millionen Mark angesetzt worden. Zu ihrer Amortisation war bei der Gründung das Aktien-Agio in Höhe von 2,522 Millionen Mark einem Patent-Amortisations-Konto überwiesen worden, so daß die Patente noch mit 11,478 Millionen Mark zu Buche standen. Da der Schutz für das Schrägwalzpatent bereits im Jahr 1900 erlosch, wurde nur noch ein Betrag von maximal 2 Millionen Mark in die Bilanz

[33] Gemäß den Generalversammlungsbeschlüssen vom 9. September 1893, 10. Januar 1894 und 10. November 1894.

[34] Düsseldorfer Röhren- und Eisenwalzwerke (Poensgen) und C. Heckmann.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

eingesetzt. Durch diese Maßnahmen reduzierten sich die in der Bilanz für das Geschäftsjahr 1895/96 auszuführenden Aktiva um

8,1 Millionen Mark für den fällig gewordenen, aber inzwischen bestrittenen Verzicht der Familie Mannesmann auf Aktien-Werte und
11,478 Millionen Mark für die Minderbewertung des Patent- und Lizenz-Kontos. Das waren insgesamt
19,578 Millionen Mark.

Durch die sehr drastische Herabsetzung der Patentrechte, die ja durch den Geschäftsbericht an die Öffentlichkeit gebracht wurde, sowie durch den angestrengten Prozeß versuchte man, stärkeren Druck auf die Familie Mannesmann, deren Exponent Max Mannesmann war, auszuüben. An einen Schlußstrich unter das Kapitel Mannesmannröhren-Werke hat damals wohl keiner der Kapitalgeber gedacht — die Ankündigung und der Antrag auf Liquidation[35] dürften gleichfalls als eine Drohgebärde zu werten sein.

Von einem „Verlustberg, den die Gesellschaft, wollte sie bestehen bleiben, abzutragen hatte"[36], kann man nur unter Vorbehalt sprechen; denn diese „Schulden" waren zum großen Teil durch eine Überbewertung der Erfindung zustande gekommen, die nach Rückgabe einer der Gesellschaft zustehenden[37] Zahl von Freiaktien zu einem ganz beträchtlichen Teil erledigt sein würden; ferner handelte es sich um die nicht verdienten Abschreibungen der Geschäftsjahre 1891/92 bis 1893/94. Die Gewinnzone war erreicht, Aufträge für über 6,5 Millionen Mark lagen zu Beginn des neuen Geschäftsjahres vor, und die Nachfrage hielt — bei befriedigenden Preisen — an.[38]

Da eine im Hinblick auf unaufschiebbare Investitionen notwendige Verstärkung der Kapitalbasis von außen her ausgeschlossen war, mußte die Lösung, die selbstverständlich auch die Rückgabe der Aktien durch die Familie Mannesmann nach wie vor mitberücksichtigte, aus eigener Kraft versucht werden; und dies gelang überraschend gut. War noch im Oktober des Jahres 1895 vom Vorstand vorgeschlagen worden, das um die zurückgegebenen Freiaktien

---

[35] Mannesmann-Archiv, M 10.027, Protokoll über die außerordentliche Generalversammlung vom 14. Januar 1897; M 10.000, Materialien dazu.

[36] Pogge von Strandmann, Unternehmenspolitik und Unternehmensführung. Der Dialog zwischen Aufsichtsrat und Vorstand bei Mannesmann 1900-1919, Düsseldorf/Wien 1978, S. 18.

[37] Die Rückgabe selbst war nicht strittig, wohl jedoch die Bedingungen, zu der diese erfolgen sollte.

[38] Friedrich-Wilhelm *Henning*, Düsseldorf und seine Wirtschaft. Zur Geschichte einer Region, Bd. 2, Düsseldorf 1981, S. 414, nennt mit Berufung auf Fritz *Seidenzahl*, 100 Jahre Deutsche Bank, Frankfurt a. M. 1970, S. 186ff., das Jahr 1897 als das erste Gewinnjahr — auch Heinrich *Koch*, Kleine Chronik der Mannesmannröhren-Werke, Düsseldorf 1940, S. 80, läßt mit der Wertung des Jahres 1905/06 als „Wendepunkt" einen falschen Eindruck entstehen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

verminderte Grundkapital nochmals im Verhältnis 1:3 zusammenzulegen[39], um das Unternehmen endlich auf eine tragfähige Grundlage zu stellen, konnte der Umsatz im Geschäftsjahr 1896/97 — unterstützt durch eine lebhafte Nachfrage nach Stahlrohren, die dank konsequent durchgeführter Kostensenkungsmaßnahmen konkurrenzgünstig auch im Preis hergestellt werden konnten — nochmals, und zwar um mehr als 50% gegenüber dem Vorjahr gesteigert werden; der Bruttogewinn stieg um fast 150%, und statt eines Negativsaldos in Höhe von mehr als 20 Millionen Mark konnte ein Reingewinn von 1,3 Millionen Mark ausgewiesen werden — nach Abschreibungen und Überweisungen an einen Spezial-Reservefonds in Höhe von insgesamt 750000 Mark. Bemerkenswert ist neben der Verringerung des auf neue Rechnung vorgetragenen Verlustes der Beschluß nicht nur zum gründlichen Um- und Ausbau der Werke in Bous und Komotau, sondern sogar für den Neubau eines Schweißrohr- und eines neuen Mannesmannröhren-Werkes.[40] Für den Bau und den Betrieb des Werkes zur Herstellung längsnahtgeschweißter Stahlrohre beteiligte sich die Deutsch-Österreichische Mannesmannröhren-Werke AG zu 50% am Aktienkapital von insgesamt 1,5 Millionen Mark eines neuen Unternehmens, der Deutsche Röhrenwerke AG, Düsseldorf (DRW).[41] Die Beteiligung war im Bedarfsfall in vollem Umfang durch eine Kreditlinie der am Mannesmann-Unternehmen beteiligten Banken abgedeckt; diese hielten auch die andere Hälfte des Kapitals der Deutsche Röhrenwerke AG. Bis zur vollständigen Eingliederung dieses Unternehmens in die Deutsch-Österreichische Mannesmannröhren-Werke AG und der Übernahme des inzwischen auf 2,25 Millionen Mark erhöhten Kapitals, ist von dem Kreditangebot kein Gebrauch gemacht worden.[42]

Für den Um- und Ausbau der genannten Werke sowie für den Neubau des Werkes Düsseldorf sollten keine neuen Mittel aufgenommen werden. Immerhin

---

[39] Mannesmann-Archiv, M 11.071, Schreiben Frankens an Steinthal vom 3. Oktober 1895.

[40] Vgl dazu ausführlich, Horst A. *Wessel*, Mannesmann in Düsseldorf.

[41] Nicht zu verwechseln mit der 1933 von der Vereinigte Stahlwerke AG errichteten Betriebsführungsgesellschaft gleichen Namens.

[42] Die DRW waren keineswegs, wie F.-W. *Henning*, Düsseldorf, S. 413, glaubt, eine „Verlegenheitslösung". Es war eine „statutengerechte" Antwort auf das Verhalten der in einem Kartell vereinigten Schweißrohrhersteller, die die mit Mannesmann zusammenarbeitenden Händler boykottierten; da damals nur Rohre mittleren Durchmessers nach dem Mannesmann-Verfahren hergestellt werden konnten, drohte die Händlerkundschaft für Mannesmann verloren zu gehen. Es ging auch nicht darum, „die Verluste aus der Weiterentwicklung des neuen Verfahrens für nahtlose Rohre wenigstens teilweise abzudecken", ebd. Wie wir bereits gesehen haben, war der technische Durchbruch längst gelungen und die Gewinnphase erreicht. Die Gewinne der DRW hielten sich von Anfang an in sehr engen Grenzen und wandelten sich nach wenigen Jahren — infolge des scharfen Preiskampfes — in Verluste. Das Ziel der Gründung ist jedoch erreicht worden; der Boykott wurde gebrochen und Mannesmann wurde mit einer angemessenen Quote in das Kartell aufgenommen; vgl. Anm. 40.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wurde, wie wir dem Geschäftsbericht für 1897/98 entnehmen, für den Bau des Mannesmannröhren-Werkes in Rath Kosten in Höhe von 4 Millionen Mark veranschlagt. Allerdings sollte sich der Bau über mehrere Geschäftsjahre — mit einem kalkulierten Bruttogewinn von 1,5 Millionen Mark jährlich — erstrecken, daher gab es auch erstmals einen Dreijahresplan für die Finanzierung. Obwohl die Unternehmensführung glaubte, nunmehr über genügend Erfahrung zur Anlage eines Mannesmannröhren-Werkes zu verfügen, wurde die Bauzeit um mehr als ein Jahr und der Kostenanschlag um mindestens 1,1 Millionen Mark überschritten. Investitions- und Finanzierungspläne, die sich über drei Jahre erstreckten, waren von da ab die Regel. Sie wurden vom Vorstand erarbeitet und dem Aufsichtsrat zur Genehmigung vorgelegt. Ab 1900 verfügte der Vorstand über das Organisationsmittel der monatlichen Kostenerfassung, die einige Jahre später mit weitgehender Kostengliederung ausgestaltet wurde. Zwar konnte 1897/98 das Vorjahresergebnis nicht erreicht werden, insbesondere weil die Fahrradkonjunktur zusammengebrochen war, aber für höhere Abschreibungen auf die — einem höheren Verschleiß als angenommen unterliegenden Anlagen, die Aufstockung der Reserven und den weiteren Abbau des Verlustsaldos war der Reingewinn groß genug.

Im Geschäftsjahr 1898/99 blieb das Geschäft mit Fahrradrohren schlecht, und man stellte die Produktion um. Umsatz und Reingewinn erreichten den höchsten Stand seit der Gründung des Unternehmens. Die Beteiligung an der Erhöhung des Aktienkapitals der DRW schaffte man bequem aus den laufenden Betriebsüberschüssen.[43] Nicht jedoch den Erwerb des Mannesmannröhren-Werkes in Landore/Wales, das von den Familien Siemens und Mannesmann gegründet, mit nur sehr mäßigem Erfolg betrieben worden und nun in Liquidation gegangen war. Wollte man das Werk mit seinen patentierten Anlagen sowie den britischen Markt auf der Insel und in Übersee nicht der Konkurrenz überlassen, so mußte Mannesmann — ungeachtet der finanziellen Lage — Landore übernehmen. Da es seit Jahren aufwärts ging, Vorstand und Aufsichtsrat in einer positiven Einschätzung der Zukunft des Unternehmens übereinstimmten, hatten sich die Voraussetzungen für die Beschaffung von neuem Kapital, zwar nicht durch die Ausgabe neuer Aktien, aber für die Aufnahme von Obligationen, wesentlich gebessert. Von den bis zum Höchstbetrag von 8 Millionen Mark genehmigten 4 1/2%igen Teilschuldverschreibungen mit 5% Aufschlag, die von 1903 ab innerhalb von 25 Jahren zurückgezahlt werden sollten[44], wurden zunächst nur 4 Millionen Mark, der Kaufpreis für das Werk Landore, aufgenommen. Übrigens wurde auch in Zukunft — bei zum Teil anderen Möglichkeiten — diese Art der Finanzierung praktiziert; die Erneuerung und die Erweiterung bestehender Werke wurde aus Betriebsüberschüssen

[43] Auch in diesem Falle waren die Aufwendungen fünf Jahre lang durch eine Kreditlinie abgedeckt — zu einem Zinsfuß von 1% über Banksatz, minimum 5%.

[44] Für den Anleger sehr vorteilhafte Bedingungen; Mannesmann-Archiv, Protokoll über die Sitzung des Aufsichtsrates vom 6. April 1899.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

finanziert, für den Bau neuer Werke oder den Erwerb bestehender Unternehmen wurden Kapitalerhöhungen vorgenommen oder Obligationen ausgegeben. Ferner wurden im Oktober des Jahres 1899 von der Familie Mannesmann 4000 Stück Aktien mit einem Nominalwert von 4 Millionen Mark zum Kurs von 70%, zahlbar in bar und in Obligationen, übernommen.[45]

Nachdem das Unternehmen im Prozeß gegen die Familie Mannesmann in der ersten Instanz unterlegen war, kam es am 14. April 1900 zu einem Vergleich. Demzufolge wurde von der ursprünglich verabredeten Umwandlung abgesehen; statt dessen übergab die Familie Mannesmann nominal 9 Millionen Mark Aktien im Tausch gegen 2 Millionen Mark in bar und 800000 Mark in Obligationen der Gesellschaft. Die außerordentliche Generalversammlung vom 12. Juni 1900 genehmigte den von der Deutschen Bank — zunächst auf eigenes Risiko — geschlossenen Vergleich und beschloß gleichzeitig die Herabsetzung des Grundkapitals um 9 Millionen Mark auf 25 Millionen Mark.[46]

Leistung und Gegenleistung des Vergleichs waren bis zur nächsten ordentlichen Generalversammlung erfolgt. Im Geschäftsbericht erscheinen die zurückgegebenen 9 Millionen Mark Aktien auf der Aktiv-Seite unter „Capital-Herabsetzungs-Konto".[47] Die Unterbilanz ermäßigte sich dadurch um 6,2 Millionen Mark — insgesamt waren es unter Anrechnung des Reingewinns mehr als 8,2 Millionen Mark. Als indirekte Folge des Vergleichs mit der Familie Mannesmann ergab sich ferner auch ein Vergleich mit den bereits genannten Linzenzträgern. Eine Entschädigung in Höhe von 50000 Mark wurde vom Patentkonto abgeschrieben.

Die Wirtschaftskrise nach der Jahrhundertwende hat sich zwar auch auf die Ergebnisse von Mannesmann ausgewirkt, aber insgesamt durfte man recht zufrieden sein. Trotz des starken wirtschaftlichen Rückgangs und eines Preiskampfes mit dem Siederohrkartell[48] konnte der Umsatz gewichtsmäßig gesteigert werden, dem Wert nach blieb er, wegen der Kampfpreise, 1900/01 und 1901/02 unter dem des Rekordjahres 1899/1900. Netto-Gewinne wurden seit 1896/97 Jahr für Jahr ohne Unterbrechung erwirtschaftet. Sie wurden vollständig zur Verminderung der Unterbilanz verwendet. Der Auftragsbestand blieb auf beruhigendem Niveau.

Zu der bereits erwähnten notwendigen betriebswirtschaftlichen und kaufmännischen Umorganisation sowie der zweckmäßigen Anordnung der Öfen, Walzwerke und Hilfseinrichtungen sowie der Produktionshallen und der übrigen Anlagen der Werke kam der Übergang von der einfachen zur doppelten

---

[45] Mannesmann-Archiv, M 11.050, Protokoll über die Sitzung des Aufsichtsrates vom 18. Oktober 1899.

[46] Ebd., Einladung zur a.o. Generalversammlung vom 16. Mai 1900.

[47] Die Kapitalreduktion wird dann im Geschäftsbericht für 1902/03 ausgewiesen.

[48] U.a. wurden die Rabatte von 45% auf 57,5% und schließlich 72,5% erhöht.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

und dann mehrfachen Walzlänge; kostengünstig wirkte sich auch der teilweise Verzicht auf Zwischenwärmungen des Walzgutes aus. Im Jahre 1903 wurden bereits Rohre mit Durchmessern bis 106 mm in einer Hitze gewalzt, während die mittleren Rohrdurchmesser in zweifacher, die größeren in dreifacher Wärme gefertigt wurden, und zwar in Walzlängen von 5 bis 7 m. Bis 1910 konnte die Rohrlänge bei allen Abmessungen — außer den kleinen Rohren unter 50 mm Durchmesser — auf das Doppelte gesteigert werden; das wirkte sich kostensenkend bis in die Adjustagen hinein aus. Ferner gelang es, den größten Teil der Rohre bis 236 mm Durchmesser in einer Hitze zu erzeugen. Dadurch stieg die Tonnenleistung von Ofen und Schrägwalzwerk wesentlich und hatte mittelbar auch eine Leistungsteigerung der Pilgerstraße zur Folge; entsprechend konnten die Energiekosten je Tonne Stahlrohr und der Abbrand reduziert werden — letzteres bedeutete eine erhebliche Werkstoffersparnis.

Wenn das Röhrengeschäft auch in den Geschäftsjahren 1902/03 und 1903/04 flau blieb, von den Röhrenfabrikanten zu Recht ein Kapazitätenüberhang beklagt wurde, so schaffte es Mannesmann, seine Umsätze auch wertmäßig auf neue Rekordhöhen zu steigern. Ausschlaggebend für diesen bemerkenswerten Erfolg war die technische Überlegenheit der Mannesmannröhren, die zudem kostenbewußt produziert und verkauft wurden, sowie die leistungsfähige Absatzorganisation, insbesondere in Übersee.[49] 1901 entstand im Anschluß an eine Eisenhandlung die Mannesmannröhren-Lager GmbH in Berlin mit einem Gesellschaftskapital von 200000 Mark, an dem sich Mannesmann mit 50% beteiligte (es ist 1902 unter Wahrung des Beteiligungsverhältnisses um 100000 Mark auf 300000 Mark erhöht worden).[50] Ferner wurden im zuletzt genannten Geschäftsjahr, um die Deckung der Unterbilanz zu beschleunigen, aufgrund freiwilliger Angebote 2,5 Millionen Mark eigener Aktien für 1465895 Mark (mit einem Gewinn von über 1 Million Mark) zurückgekauft und im folgenden Jahr das Grundkapital erneut, und zwar auf 22,5 Millionen Mark, reduziert.[51]

Das Geschäftsjahr 1904/05 brachte zum einen eine Beteiligung von 21000 Mark an der Firma „Wilh. Schröter, Technisches Bureau für hygienische Anlagen, G.m.b.H.", und den Kauf des weitaus größten Teils der Aktien des Schönbrunner Walzwerkes. Während die Firma Schröter zum Zwecke der Absatzförderung gegründet wurde, sicherte sich Mannesmann durch den Erwerb des Schweißrohrwerkes Schönbrunn in Österreich die gleiche Stellung wie in Deutschland seiner Zeit durch die Errichtung der DRW.

---

[49] Vgl. Lutz *Hatzfeld*, Carl Johannes Senfft (1858-1927), in: Rheinische Lebensbilder (1982) Bd. 9, S. 227-246.

[50] Mannesmann-Archiv, M 11.050, Protokoll über die Sitzung des Aufsichtsrates vom 27. September 1902.

[51] 1900 hatten die Bankvertreter im Aufsichtsrat noch für eine zusätzliche Kapitalzusammenlegung plädiert; ebd., M 11.074, Schreiben von Eich an Steinthal vom 22. April 1900.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Das Geschäftsjahr 1905/06 markiert den erfolgreichen Abschluß der Sanierung: die Unterbilanz konnte endlich gedeckt werden, und die Aktionäre konnten zum ersten Mal eine Dividende, in Höhe von 5%, in Empfang nehmen.[52]

Die Tilgung der Unterbilanz vom 30. 06. 1896 in Höhe von M 20383017 war erfolgt:

1. durch Rückkauf der Aktien von der Familie Mannesmann aufgrund des Vergleichs vom 14.04. 1900	M 6200000 (30,7%)
2. durch den Rückkauf von Aktien	M 1034105 (5,1%)
3. durch Betriebsüberschüsse (1896-1906)	M 12948912 (64,2%)

Außerdem sind an Abschreibungen auf Anlagen in den Geschäftsjahren von 1896/97 bis 1905/06 insgesamt 13305542 Mark verwendet worden, gegenüber einem Gesamt-Anlagenwert von 15429614 Mark per 30. Juni 1906.

Kurz vor Ablauf dieses denkwürdigen Geschäftsjahres erfolgte am 28. Juni 1906 die Gründung der Società Tubi Mannesmann in Mailand. Vom Grundkapital dieser Gesellschaft, in Höhe von 5 Millionen Lire, übernahm Mannesmann drei Viertel — davon wurden zunächst 30% = 917550 Mark eingezahlt. Der Zweck der Gründung entsprach demjenigen, der zur Übernahme der britischen Gesellschaft geführt hatte: Sicherung und Steigerung des Absatzes, hier nach Italien, nach dem Balkan und nach Afrika, sowie eine gute Kapitalanlage. Bezeichnenderweise wurde mit der Gründung ein Verkaufsbüro eingerichtet; dieses verzeichnete gleich im ersten Jahre seiner Tätigkeit erfreuliche Erfolge.[53]

Eine weitere Beteiligung, zu Beginn des Geschäftsjahres 1906/07, ging über die bis dahin verfolgte Strategie der horizontalen Konzentration hinaus. Sie zielte auf eine bessere Versorgung mit Halbzeug durch die Übernahme der Saarbrücker Gußstahlwerke. Die Qualität des Halbzeugs hatte das Unternehmen von Beginn an vor große Probleme gestellt — Anforderungen, wie sie die nach dem Mannesmannverfahren arbeitenden Walzwerke an die Qualität der Stahlblöcke stellten, waren den Stahlwerken völlig neu, und es dauerte lange Zeit, bis die Produzenten von Qualitätshalbzeug, diesen Ansprüchen wenigstens teilweise zu genügen wußten.[54] Die Versorgung der Werke in Rath und

[52] Ein aktuelles Beispiel liefert die Sanierung der AEG. 1989 erhielten die freien Aktionäre der AEG erstmals nach 16 Jahren wieder eine Dividende, während der Mehrheitsaktionär auf eine Ausschüttung verzichtete.

[53] Vgl. dazu ausführlich Peter *Hertner*, Deutsches Kapital in Italien: Die „Società Tubi Mannesmann" in Dalmine bei Bergamo, 1906-1916, in: Zeitschrift für Unternehmensgeschichte 22 (1977) S. 183-204; 23 (1978) S. 54-76.

[54] Noch in den 1970er Jahren fanden regelmäßig Zusammenkünfte von Vertretern des Mannesmann-Hüttenwerkes in Huckingen und des Mannesmannröhren-Werkes in Rath statt, bei denen der „Schrott" besichtigt und geklärt wurde, welche Fehler zu wessen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Remscheid wurde 1903/04 durch langfristige Lieferverträge mit dem Bochumer Verein und mit Krupp gesichert — dabei hatte Krupp, das vier Fünftel des Bedarfs lieferte, der Einführung einer Qualitätskontrolle zugestimmt. Auch mit den Saarbrücker Gußstahlwerken war ein Liefervertrag, und zwar über jährlich maximal 25000 t zur Versorgung des umgebauten Werkes Bous, abgeschlossen worden. Mit anziehender Konjunktur gab es wiederholt Schwierigkeiten bei der Belieferung — das Gußstahlwerk konnte die vereinbarten Mengen nicht liefern, und auch die Qualität der Blöcke aus Siemens-Martinstahl gab zu Reklamationen Anlaß.[55] Daher sicherte sich Mannesmann durch den Kauf sämtlicher Aktien die Verfügung über eine eigene Stahlbezugsquelle. Umgehend wurden die Anlagen erneuert, um eine Verbesserung der Stahlqualität und eine Steigerung der Produktionsmengen zu erreichen.

Die DRW wurde nach der Übernahme der in fremden Händen befindlichen Aktien als Abteilung Schweißrohrwerk eingegliedert. Der durch die Erwerbung und Umbauten erforderliche Kapitalbedarf wurde u. a. durch die Ausgabe von 3,2 Millionen 4,5%iger Obligationen gesichert.[56] Das bei diesem Verkauf erzielte Agio von 48000 Mark wurde einem Reservefonds überwiesen. Im Hinblick auf die wenige Jahre später erarbeiteten und dann in den 1920er Jahren realisierten Stahlwerkspläne sind in Saarbrücken wertvolle Erfahrungen gesammelt worden, die das Risiko auf dem Wege in die vertikale Integration, bemerkenswerterweise rückwärts, vom Fertigfabrikat zum Halbzeug, minderten. Die im Geschäftsbericht für 1906/07 geäußerte Klage über die empfindliche Knappheit an Kohlen weist gleichfalls in diese später konsequent verfolgte Richtung.

Im darauffolgenden Geschäftsjahr 1907/08 wurde nach dem Erlaß eines neuen GmbH-Gesetzes in Österreich (bis dahin hatte das Allgemeine Deutsche Handelsgesetz gegolten) die Röhrenwalzwerk Schönbrunn AG zusammen mit dem Komotauer Werk in eine „Österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung unter der Firma Österreichische Mannesmannröhren-Werke, Ges. m.b.H.", mit Sitz in Wien, umgewandelt. Die Aktiva und Passiva beider Werke sind unverändert auf die neue Gesellschaft übergegangen. Im Jahre 1908 änderte die Mannesmanngesellschaft in Düsseldorf ihren Namen in „Mannesmannröhren-Werke A.-G., Düsseldorf". Die Firmenbezeichnung „Deutsch-Österreichische Mannesmannröhren-Werke A.-G.", die über den recht schwierigen, nicht selten auch turbulenten und schließlich doch erfolgreichen Anfangsjahren gestanden hatte, erlosch.

Lasten gingen — in den 1950er Jahren lag der Ausschuß bei 5% im Jahresmittel, 1976 nur noch bei 0,25%.

[55] Mannesmann-Archiv, M 11.050, Protokoll über die Sitzung des Aufsichtsrates vom 8. Oktober 1903 und vom 27. Oktober 1904; M 11.053, Protokoll über die Sitzung des Aufsichtsrates vom 21. März 1912.

[56] Das war der Rest der am 9. Mai 1899 von der Generalversammlung genehmigten im ganzen 8 Millionen Mark 4,5%iger Obligationen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

3. Vergleich mit der finanziellen Entwicklung repräsentativer Unternehmen der Montanindustrie

Die im Anhang veröffentlichten Tabellen und Diagramme veranschaulichen die gemachten Ausführungen; darüber hinaus bieten sie Voraussetzungen für einen Vergleich mit der Entwicklung in anderen Unternehmen.[57]

Gemessen am Grundkapital gehörte die Deutsch-Österreichische Mannesmannröhren-Werke AG 1890/91 zu den zehn größten Unternehmen im Deutschen Reich. Von den von Feldenkirchen berücksichtigten Unternehmen[58] verfügten nur die Union AG für Bergbau und die damals noch als Personalgesellschaft geführte Firma Fried. Krupp über ein höheres Grundkapital. Am Ende des betrachteten Zeitabschnittes war es genau umgekehrt: das Grundkapital aller Unternehmen mit Ausnahme desjenigen der Hoesch AG sowie des Schalker Gruben- und Hüttenvereins war höher, teilweise um ein Mehrfaches größer als das der Deutsch-Österreichischen Mannesmannröhren-Werke AG. Als Ursache haben wir die mehrfachen Kapitalreduzierungen um insgesamt mehr als ein Drittel des ursprünglichen Wertes nachgewiesen und auch die Gründe dafür ausführlich behandelt. Kapitalzusammenlegungen waren nichts Ungewöhnliches. Vier der sieben seit dem Beginn der 1870er Jahre in der Form der Aktiengesellschaft geführten Unternehmen, deren Entwicklung von Feldenkirchen analysiert wurde, hatten die zwischenzeitlich entstandenen großen Unterbilanzen durch Kapitalreduktionen ausgeglichen. Dabei ist es, z. B. beim Hörder Verein und bei der Gutehoffnungshütte[59], bei denen das Kapital im Verhältnis 2:1 bzw. 5:1 zusammengelegt worden war — die Aktionäre der Dortmunder Union haben in 37 Jahren über 73 Mio. Mark durch Kapitalreduktion verloren —, zu weitaus einschneidenderen und für die Gruppe der Aktionäre insgesamt zu weitaus schmerzhafteren Maßnahmen gekommen. Bei der Deutsch-Österreichischen Mannesmannröhren-Werke AG waren es Freiaktien sowie zurückgekaufte Aktien, die zur finanziellen Sanierung des Unternehmens beigetragen haben; das ist ungewöhnlich. Eine Erhöhung ist in den ersten 16 Jahren nicht vorgenommen worden, dagegen ist zur Deckung des nicht mehr durch Innenfinanzierung, d.h. durch die Einbehaltung von Gewinnen, zu

---

[57] Z. B. mit den von Wilfried *Feldenkirchen* in dessen grundlegenden Untersuchung zum Thema „Die Eisen- und Stahlindustrie des Ruhrgebiets 1879-1914. Wachstum, Finanzierung und Struktur ihrer Groß-Unternehmen" (= Zeitschrift für Unternehmensgeschichte, Beiheft 20), Wiesbaden 1982, sowie in dessen Aufsatz (vgl Anm. 27) behandelten Unternehmen. In diesem Zusammenhang ist auch die Fallstudie von Jürgen *Lindenlaub* und Renate *Köhne-Lindenlaub* zum Thema Unternehmensfinanzierung bei Krupp 1811-1848. Ein Beitrag zur Kapital- und Vermögensentwicklung, in: Beiträge zur Geschichte von Stadt und Stift Essen (1988) 102. Heft, S. 83-164, zu nennen. Allerdings sind die Verhältnisse in dieser frühen Phase zu verschieden gewesen, als daß sie einen Vergleich ermöglichten.

[58] W. *Feldenkirchen*, Die Eisen- und Stahlindustrie, Tab. 79.

[59] Ebd. S. 270-274.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

deckenden Kapitalbedarfs eine langfristige Anleihe — in zwei Raten — begeben worden. Entsprechend verhält es sich mit der Höhe des Eigenkapitals[60], nur sind die Unterschiede für das Jahr 1906/07 wesentlich größer. Beim Vergleich der Anteile des Aktienkapitals fallen die außergewöhnlich hohen Werte für Mannesmann für die Zeit von 1890-1901/02 ins Auge. Hier ist zu berücksichtigen, daß der Wert der Patente, der durch die Ausgabe von Freiaktien vergütet wurde, bei weitem überschätzt worden war; dieser Irrtum war erkannt worden, hatte aber wegen der genannten Schwierigkeiten bei der Rückgabe von Freiaktien erst Jahre später korrigiert werden können. Der Wert für 1906/07 entspricht dem für die übrigen Unternehmen. Während bei den anderen der Wert des Eigenkapitals um teilweise das Mehrfache anstieg, fiel er bei der Mannesmannröhren-Werke AG — entsprechend der Bedeutung des reduzierten Aktienkapitals — um insgesamt 29,2 Prozentpunkte. Daß es jedoch nicht ausschließlich die Kapitalreduzierungen waren, die sich auf die Eigenkapitalentwicklung ausgewirkt haben, zeigen insbesondere die für die einzelnen Jahre errechneten Veränderungen. Von den insgesamt 16 berücksichtigten Geschäftsjahren weisen zehn negative Werte auf, wobei der Schwund um mehr als ein Viertel seine Erklärung in der zuvor durchgeführten Aktienkapitalreduzierung findet. Neben zwei Jahren mit Null-Resultaten gibt es lediglich drei mit positivem Wachstum — bezeichnenderweise im ersten sowie in den beiden letzten Geschäftsjahren. Negative Veränderungen weist auch das „Feldenkirchen-Sample" nach, in einem Falle ist der Spitzenwert sogar noch größer, jedoch ist kein Unternehmen darunter, dessen Eigenkapital über viele Jahre hinweg ununterbrochen schrumpfte. Kapitalerhöhungen waren bei der Mannesmannröhren-Werke AG nicht möglich, desgleichen die sofortige Sanierung durch einen entsprechenden Kapitalschnitt; daher mußten die Verluste unter Aufzehrung aller Rücklagen und der Verwendung der inzwischen erzielten Gewinne immer wieder vorgetragen werden.

Ein ganz anderes Bild vermitteln die Werte für das Fremdkapital. Der Vergleich mit den von Feldenkirchen untersuchten Unternehmen[61] zeigt, wie gering die Fremdkapitalquote bzw. wie hoch die Eigenkapitalquote der Mannesmannröhren-Werke AG in den ersten Jahren nach deren Gründung gewesen ist. Keines der zehn Unternehmen arbeitete im Geschäftsjahr 1890/91 mit so wenig Fremdkapital. Im allgemeinen war es ein Vielfaches; Hoesch und die RSW bildeten mit dem Doppelten bzw. Viereinhalbfachen die Ausnahme. Bis zum Ende des Betrachtungsabschnittes nahm das Fremdkapital um über 2800 Prozent zu, stieg dessen Quote auf 37% des Gesamtkapitals. Im Vergleich zu den übrigen Unternehmen verringerte sich z. T. der Abstand; der Bochumer Verein und Hoesch wurden leicht übertroffen — wenigstens in diesem Geschäftsjahr. Positive und negative Wachstumsraten hielten sich bei Mannes-

[60] Ebd., Tab. 77.

[61] Ebd., Tab. 81.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

mann genau die Waage, allerdings fielen die Schrumpfungsquoten wesentlich kleiner aus als die Zunahmequoten. Die negativen wie die positiven Extremwerte wurden von keinem der zehn anderen Unternehmen auch nur annähernd erreicht. Allein der Phoenix kam mit einem Zuwachs von +422,1% von 1905/06 auf 1906/07 einem dieser Werte vergleichsweise nahe; hier hatte sich jedoch die Fusion des Phoenix mit dem Hörder Verein entsprechend ausgewirkt.[62] Ähnlich verhielt es sich mit der Mannesmannröhren-Werke AG, für die das Fremdkapital nicht zuletzt auch deshalb an Bedeutung gewann, weil zur Stärkung der Kapitalgrundlage eine Erhöhung des Eigenkapitals in den ersten Jahren nicht durch die Einbehaltung von Gewinnen, d.h. durch Innenfinanzierung, und über den gesamten Betrachtungszeitabschnitt hinweg auch nicht durch eine Erhöhung des Aktienkapitals möglich war. Bei aller Sparsamkeit und eines nur moderat betriebenen Ausbaus durch den Neubau und den Erwerb bestehender Produktionsstätten ließ sich die Inanspruchnahme von Fremdkapital nicht ganz vermeiden. Insbesondere die Begebung einer Anleihe in zwei Raten zum Erwerb der britischen Mannesmannröhren-Werke, schließlich auch zur Gründung der italienischen Mannesmannröhren-Gesellschaft sowie zum Kauf der Aktien des Röhrenwalzwerks in Schönbrunn und des Gußstahlwerks in Saarbrücken hat sich hier ausgewirkt. Abgesehen vom letzten Geschäftsjahr entfielen auf die Anleihe, das langfristige Fremdkapital, über die Hälfte bis mehr als zwei Drittel des gesamten Fremdkapitals. Nach der „goldenen Finanzierungsregel" soll das Verhältnis Eigenkapital : Fremdkapital > 1 sein. Die Tabelle zeigt, daß bis in die letzten 1890er Jahre — bei fallender Tendenz — die Eigenkapitalquote außergewöhnlich hoch gewesen ist. Zunächst benötigte man kaum Fremdkapital und später, als Um- und Ausbau der Werke immense Investitionen erforderten, standen langfristige Mittel nur in sehr eingeschränktem Maße zur Verfügung. Allerdings sind selbst zugesagte Kredite nicht in Anspruch genommen worden. Mit der Aufnahme der Obligationsanleihe wandelte sich das Bild, und es wurden teilweise Ergebnisse erreicht, wie sie Feldenkirchen für seine Unternehmen der Ruhrindustrie errechnet hat — in keinem Jahr jedoch fiel der Wert unter eins. Beachtet werden muß in diesem Zusammenhang, daß das Aktienkapital reduziert und danach nicht wieder erhöht worden ist, d.h. der relative Zuwachs des Fremdkapitalanteils ist wesentlich höher als die absolute Zunahme.

Die Zahlen für die Entwicklung des Bilanzkurses sind für die Zeit bis zur endgültigen Kapitalberichtigung mit Vorbehalt zu betrachten. Trotzdem wird deutlich, daß anfangs keine Gelegenheit bestand, über das Grundkapital hinaus Eigenkapital zu bilden. Das gilt insbesondere für das bei Kapitalerhöhungen in der Regel aus dem Agio zufließende Kapital. Das aus dem Gründungskapital angefallene Agio und die übrigen Reserven mußten schon bald eingesetzt werden; das Ergebnis sank fast auf 100, die Höhe des Aktienkapitals stieg erst ab

[62] Ebd., Tab. 119.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

1904/05 zunächst langsam, dann jedoch schnell an. Erst jetzt konnten Gewinne zur Stärkung des Eigenkapitals einbehalten werden — bis dahin hatten sie zum Abbau der Unterbilanz herhalten müssen. Im Vergleich mit den Unternehmen des Feldenkirchen-Samples sind die Werte der letzten Jahre nicht ungewöhnlich.[63]

Der Umsatz stieg bis 1906/07 auf fast das Vierzehnfache des Ausgangswertes. Nur in drei Geschäftsjahren wurden die Ergebnisse der Vorjahre nicht erreicht, bemerkenswert sind die Zuwachsraten der letzten Geschäftsjahre. Bei den von Feldenkirchen untersuchten Unternehmen[64] waren die Schwankungen viel größer. Hinsichtlich der absoluten Zahlen lag die Deutsch-Österreichische Mannesmannröhren-Werke AG nach ihrem ersten Geschäftsjahr weit abgeschlagen an letzter Stelle, 1906/07 jedoch im Mittelfeld. Die Werte, die für die Umsatzrentabilität ermittelt wurden, zeigen die großen Schwierigkeiten, die in der ersten Hälfte der 1890er Jahre zu überwinden waren und mit sichtlichem Erfolg auch gemeistert wurden. Ab dem Geschäftsjahr 1896/97 wurden Werte erzielt, die — auch im Vergleich mit den von Feldenkirchen untersuchten Unternehmen[65] — für ein überdurchschnittliches Wachstum sprechen. Hier gilt, was dort für die Firmen Krupp und Bochumer Verein ausgeführt wurde: die qualitativ hochwertigen Produkte haben bei insgesamt rückläufigem Umsatz den größten Gewinn gebracht.

Anders sieht es bei den Nettoerträgen aus.[66] Hörder Verein und Dortmunder Union hatten zwar jeweils vier Geschäftsjahre ohne Reingewinne, jedoch wurden ansonsten regelmäßig beachtenswerte Ergebnisse erzielt. Die erste Dividende erhielten die Mannesmann-Aktionäre erst, nachdem es dem Unternehmen gelungen war, den über Jahre hinweg vorgetragenen Verlustsaldo auszugleichen. Eine Dividendenpolitik war aus naheliegenden Gründen nicht möglich. Es sei denn, man wertet die Einbehaltung von Gewinnen zur Verlustreduzierung als solche — auf jeden Fall geschah dies im Einverständnis mit den Aktionären und nicht zuletzt auch zu deren Nutzen.

Im Vergleich zum eingesetzten Eigenkapital war der Nettoertrag zunächst, wenn überhaupt einer erzielt wurde, viel zu gering. Ab dem Geschäftsjahr 1896/97 lag die Eigenkapitalrentabilität ständig über 1%, stieg ab 1902/03 schnell an und erreichte in den letzten drei Geschäftsjahren Werte, wie sie von Feldenkirchen für die Unternehmen mit der besten Eigenkapitalrentabilität nachgewiesen wurden.[67]

---

[63] Ebd., Tab. 120.

[64] Ebd., Tab. 60.

[65] Ebd., Tab. 127.

[66] Ebd., Tab. 113.

[67] Ebd., Tab. 125.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Bilanzsumme hat sich im Verlauf des Zeitabschnitts nicht wesentlich geändert; insgesamt ist sie um 10,4% angestiegen. Im Vergleich zu den Unternehmen aus dem Feldenkirchen-Sample[68] nahm Mannesmann am Ende seines ersten Geschäftsjahres einen respektablen vierten Platz ein. Im letzten, hier betrachteten Geschäftsjahr war es der vorletzte. Berücksichtigt man, daß bei nur mäßiger Umsatzsteigerung ein hoher Verlust abgetragen, der Ausbau der Werke bezahlt und schließlich eine ansehnliche Dividende gezahlt worden ist, so läßt sich ermessen, welche Fortschritte im Betrieb und auch im Verkauf und in der Verwaltung des Unternehmens gemacht worden waren.

Ähnlich verhielt es sich mit dem Anlagevermögen.[69] Hier fiel man — trotz einer Steigerung um 74,6% — im direkten Vergleich vom siebten auf den mit Abstand letzten Platz zurück. Die jährlichen Veränderungen[70] waren abgesehen von den hohen Aufschwüngen in den Geschäftsjahren 1897/98, 1899/1900, 1900/01 und 1905/06 sowie dem deutlichen Abschwung im Geschäftsjahr 1898/99 nicht auffällig. Allerdings konnten außer dem Bochumer Verein alle Unternehmen den Wert ihres Anlagevermögens um ein Mehrfaches steigern, während das der Deutsch-Österreichischen Mannesmannröhren-Werke AG lediglich um 74,6% zunahm. Zu berücksichtigen ist in diesem Zusammenhang, daß fast alle von Feldenkirchen berücksichtigten Unternehmen sich während des Betrachtungsabschnitts vor- und nachgelagerte Produktionsstufen angegliedert haben. Mannesmann blieb, von Ansätzen — Erwerb der Saarbrücker Gußstahlwerke AG — abgesehen, ein „reiner" Röhrenhersteller. Darüber hinaus hatten wesentliche Teile des Anlagevermögens durch unsachgemäße Behandlung der Anlagen, durch einen intensiven Versuchsbetrieb sowie durch eine dem Materialfluß nicht oder nur unzureichend entsprechende Anordnung vorzeitig an Wert verloren und mußten mit hohem Investitionsaufwand ersetzt werden. Das belegen auch die Werte für die Abschreibungen auf Anlagen. Im Vergleich zu den von Feldenkirchen[71] angeführten Unternehmen fallen — abgesehen von der außerordentlich hohen Sonderabschreibung im Geschäftsjahr 1891/92 — weniger die absoluten Werte ins Auge als vielmehr die Werte für die prozentuale Höhe[72] der Abschreibungen. Kein anderes Unternehmen wies, insbesondere über den genannten Zeitabschnitt hinweg, so hohe Werte auf.

Beim Umlaufvermögen verzeichnen wir sogar einen absoluten Wertverlust, gleichfalls im Unterschied zu dem Feldenkirchen-Sample.[73] Im Jahre 1890/91 war nur das Umlaufvermögen von Krupp höher, das aller anderen Unternehmen lag weit darunter. 1906/07 belegte die Deutsch-Österreichische Mannes-

[68] Ebd., Tab. 75.
[69] Ebd., Tab. 83.
[70] Ebd., Tab. 84.
[71] Ebd., Tab. 97.
[72] Ebd., Tab. 98.
[73] Ebd., Tab. 86.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

mannröhren-Werke AG hinter Krupp, Phoenix und GHH Platz fünf. Mit 78% und 79% war der Anteil des Umlauf- am Gesamtvermögen in den ersten Jahren nach der Gründung außerordentlich hoch. Zwar schrumpfte er teilweise, blieb aber in allen Geschäftsjahren größer als der des Anlagevermögens. Aufgrund dessen dürfen wir auf eine wünschenswerte Flexibilität und eine entsprechende Auslastung und Arbeitsintensität der vorhandenen Anlagen schließen. Die Relation Anlage- zu Umlaufvermögen weist vergleichsweise außerordentlich günstige Ergebnisse aus, die von den anderen Unternehmen[74] nur ausnahmsweise in einigen wenigen Jahren und, über den gesamten Zeitabschnitt hinweg betrachtet, bei weitem nicht erzielt werden. Sie lagen durchweg unter eins und schwankten zwischen den Extremwerten 0,3 und 0,7.

Auch der Kapitalkoeffizient, die Kennziffer Anlagevermögen zu Umsatz, zeigt atypische Werte. Dies betrifft nicht die Tatsache, daß der Wert für die Kennzahl im Verlauf des Zeitabschnitts fiel; das hat auch Feldenkirchen[75] — soweit ihm die Umsatzzahlen bekannt waren — festgestellt. Ins Gewicht fallen im direkten Vergleich die Abstände, insbesondere am Anfang und am Ende des Betrachtungsabschnitts. Niemand hatte 1890/91 eine größere und 1906/07 eine kleinere Kennziffer als die Deutsch-Österreichische Mannesmannröhren-Werke AG. Im Geschäftsjahr 1896/97 fiel er erstmals unter eins und stieg nur noch zweimal — 1897/98 und 1902/03 — darüber. Wie bereits die Entwicklung des Umlaufvermögens angedeutet hat, läßt auch dies ab 1896/97, insbesondere ab 1903/04, auf eine sehr günstige Kapazitätsauslastung schließen.

Bei der Entwicklung des Cash Flow fallen vornehmlich die drei negativen Werte der Geschäftsjahre von 1891/92 bis 1893/94 ins Auge. Bei den Vergleichsunternehmen[76] registrieren wir im gesamten Zeitabschnitt nur zwei Jahre mit negativem Ergebnis, und ein Wert von 6,8 Millionen Mark ist ganz ungewöhnlich. Zieht man die Tabellen mit den Werten für die Abschreibungen heran, stellt man fest, daß es sich um Jahre mit teilweise extrem hohen Abschreibungen auf Anlagen handelt — die also nicht verdient worden waren.

Die Kapitalintensität war anfangs, wie nicht anders zu erwarten, extrem hoch. Der Vergleich mit den von Feldenkirchen betrachteten Unternehmen[77] veranschaulicht dies augenfällig. Trendmäßig ging sie in den folgenden Jahren erheblich zurück und erreichte schließlich Werte, wie wir sie bei den Vergleichsunternehmen verzeichnen. Keines der von Feldenkirchen betrachteten Unternehmen[78] weist in irgendeinem Jahr des Zeitabschnitts von 1890/91 bis 1906/07 eine auch nur annähernd so hohe Anlagendeckung auf wie die Mannesmann-

[74] Ebd., Tab. 89.
[75] Ebd., Tab. 91.
[76] Ebd., Tab. 100.
[77] Ebd., Tab. 102.
[78] Ebd., Tab. 121.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

röhren-Werke AG bis zur Jahrhundertwende. Selbst in den Jahren danach überstieg diese den als Anlagedeckungsgrad A bezeichneten Wert größer eins bei weitem. Demnach war das langfristig im Unternehmen gebundene Kapital (Anlagevermögen) in jedem Jahr durch zeitlich unbegrenzt zur Verfügung stehendes Kapital (Eigenkapital) finanziert. Im Unterschied zu den genannten Ruhrgebietsunternehmen war Mannesmann nicht auf Fremdkapital zur Finanzierung seines Anlagevermögens angewiesen.

Der Wert des Umlaufvermögens hat bei Mannesmann, wenn auch mit abnehmender Tendenz, in allen Jahren über der Höhe des Fremdkapitals gelegen; eine Effektivverschuldung ist, bilanztechnisch betrachtet, nicht aufgetreten. Allerdings bestand lange Zeit eine Unterbilanz, die zum Ausgleich die Erträge vieler Geschäftsjahre erforderte. Im Vergleich mit den Unternehmen des Feldenkirchen-Samples gibt es wesentliche Unterschiede; nur bei einem einzigen Unternehmen trat keine Effektivverschuldung auf, eines hatte eine durchgängige Effektivverschuldung.

Die Kennziffer für den Kapitalumschlag verrät deutlich die anfängliche Überkapitalisierung der Deutsch-Österreichischen Mannesmannröhren-Werke AG. Es dauerte lange, zulange, bis das im Unternehmen arbeitende Kapital umgeschlagen war. 1890/91 hatte keines der von Feldenkirchen analysierten Unternehmen[79] ein so ungünstiges Kapitalumschlagsverhältnis, allerdings weist auch keines dieser Unternehmen so geringe Schwankungen und ein derart kontinuierlich besser werdendes Kapitalumschlagsverhältnis auf.

4. Zusammenfassung

Die Finanzierung von Gründung und Ausbau der Deutsch-Österreichischen Mannesmannröhren-Werke AG weist Gemeinsamkeiten und Besonderheiten auf. Sie ist mit einem außerordentlich großen Grundkapital gegründet worden; sie zählte zu den größten Kapitalgesellschaften im Deutschen Reich. Ungewöhnlich war auch die Menge der Freiaktien, 50% des Gründungskapitals, für die Erfinder des Schrägwalzverfahrens zur Herstellung nahtloser Stahlrohre. Ferner fällt die im direkten Vergleich mit den anderen Unternehmen atypische Entwicklung der Höhe des Aktienkapitals ins Auge. Das betrifft weniger die Kapitalreduzierungen, die hat es auch bei der Mehrzahl der anderen Unternehmen gegeben, und zwar unter Verlust eines weitaus höheren Anteils, als das bei Mannesmann der Fall gewesen ist. Abweichend von den andernorts praktizierten Lösungen, zu der ausnahmslos alle Aktionäre haben beitragen müssen, ist die bei Mannesmann notwendig gewordene Kapitalzusammenlegung durch die freiwillige Rückgabe von Freiaktien sowie durch den Rückkauf von Aktien ermöglicht worden. Im Gegensatz zu den von Feldenkirchen analysierten

[79] Ebd., Tab. 135.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Unternehmungen ist das Kapital nicht wieder erhöht worden. Ohne Beispiel ist die sich über viele Jahre hinziehende finanzielle Sanierung, wobei eine eklatant hohe und den tatsächlichen Wertverhältnissen nicht entsprechende Unterbilanz immer wieder vorgetragen und außer durch die bereits erwähnte Kapitalzusammenlegung durch die langjährige Einbehaltung von Gewinnen ausgeglichen wurde.[80] Die anfangs auffallend hohen Anteile des Eigenkapitals am Gesamtkapital sowie des Aktienkapitals am Eigenkapital resultierten aus einer starken Überbewertung der Schrägwalzerfindung zur Zeit der Unternehmensgründung, ein Irrtum, der dann durch eine entsprechende Abschreibung auf Patente und Lizenzen sowie durch die besprochene Rückgabe von Freiaktien korrigiert wurde. Der besondere Weg, auf dem die Sanierung vollzogen wurde, brachte weitere Sonderentwicklungen mit sich. Weil die Kreditwürdigkeit eingeschränkt war, mußte auch der Um- und Ausbau der bestehenden drei Mannesmann-Werke sowie der Neubau der beiden Werke in Düsseldorf-Rath aus eigener Kraft, auf dem Wege der Innenfinanzierung, erfolgen. Dies geschah also nicht ganz freiwillig, sondern durch die Umstände mehr oder weniger erzwungen sowie teilweise abgesichert durch einen von den Gründungsbanken zugesagten, jedoch von der Deutsch-Österreichischen Mannesmannröhren-Werke AG nicht in Anspruch genommenen Kredit. Dadurch daß das Aktienkapital nicht erhöht sowie zum Erwerb bestehender und zur Gründung neuer Unternehmen eine Obligation begeben wurde, wuchs der Anteil des Fremdkapitals und erreichte relativ hohe Werte, wie sie auch die Vergleichsunternehmen aufwiesen.

Daß es nach schwierigen Jahren tatsächlich gelang, das Unternehmen finanziell zu sanieren und in eine gesunde, zukunftsweisende Entwicklung zu überführen, und zwar viel früher, als dies die Ausschüttung der ersten und dann auch regelmäßigen Dividende ankündigt, belegen die Werte für Umsatz, Rentabilität, Kapitalintensität und Kapitalumschlag, Cash-Flow etc. Dabei blieb Mannesmann während des gesamten Zeitabschnitts ein Röhrenhersteller mit einem kleinen, nur dem Halbzeugbedarf eines Werkes genügenden Stahlwerk. Alle anderen Werke hatten bis zum Ende dieses Zeitabschnitts neben einem horizontalen auch einen vertikalen Konzentrationsprozeß vollzogen und sich vor- und / oder nachgeordnete Produktionsstufen angegliedert. Die Verantwortlichen in der Deutsch-Österreichischen Mannesmannröhren-Werke AG richteten zunächst ihre ganze Aufmerksamkeit darauf, das technisch geniale

[80] In einem aktuellen Fall hat man von einer „schleichenden" Sanierung gesprochen; FAZ v. 19. 4. 1989, S. 21: *Emcke* gibt „Entwarnung" für Puma. Daß Sanierungen auch heute Jahre dauern können, dafür liefert die Umstrukturierung der Klöckner-Humboldt-Deutz AG (KHD) ein treffliches Beispiel. Hier rechnete man im Frühjahr 1989 — nach Verlusten in Höhe von 285 Millionen DM (1987) und 98 Millionen DM (1988) — mit einer weiteren Durststrecke von sechs bis acht Jahren; FAZ vom 24. Mai 1989, S. 21: Vor Klöckner-Humboldt-Deutz liegt noch eine „steinige Wegstrecke". Die TA Triumph-Adler AG hat 1988 erstmals seit 1979 wieder mit einem positiven Ergebnis abgeschlossen; Rhein. Post v. 14. 6. 1989: Sanierung geht noch weiter.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Verfahren der Brüder Mannesmann so zu entwickeln, daß damit wirtschaftlich gearbeitet werden konnte. Dazu haben die Erfinder selbst, durch die Erfindung des Pilgerschrittverfahrens einen wichtigen Beitrag geleistet. Nicht minder wichtig war die Umstrukturierung des Unternehmens, die Straffung von Betrieb und Verwaltung mit strikter Kostenkontrolle und einem konsequenten Kosteneinsparungsprogramm, ferner die Konzentration auf die Herstellung konkurrenzfähiger Produkte und einen schnellen Lagerumschlag — auch unter dem Gesichtspunkt einer besseren Kapazitätsauslastung, eines günstigeren Kapitalkoeffizienten, einer geringeren Kapitalintensität und damit einer nachhaltigen Verbesserung der Rentabilität.

Finanzielle Mittel haben in diesem Falle nicht gefehlt, wenn auch zweifellos über Jahre hinweg die Finanzdecke äußerst knapp gewesen ist und die vorhandenen Mittel mit Bedacht verwendet worden sind. Es bestand zwar kein Kapitalmangel an sich, aber als statt der erwarteten Gewinne Verluste entstanden, wiederholte Bilanzkorrekturen Zweifel an einer kaufmännisch korrekten Unternehmensführung aufkommen ließen und die Fehleinschätzung bei der Bewertung der Betriebsreife des Schrägwalzverfahrens offenbar wurde, war man auf die vorhandenen Eigenmittel verwiesen, die zunächst wegen der fehlenden Erträge nicht in dem gewünschten Maße wachsen konnten. Allerdings hätte man im Bedarfsfall den seitens der Gründungsbanken zugesagten Kredit in Anspruch nehmen können. Die Sanierung und der Ausbau sind wesentlich gefördert worden durch die technische und wirtschaftliche Sonderstellung der Mannesmannröhren. Im Vergleich zu den geschweißten Stahlrohren und auch den Gußrohren besaß das Mannesmannrohr technische Eigenschaften, die zunächst sogar teilweise über den Bedarf des Marktes hinausgingen. In dieser Hinsicht war es ohne Konkurrenz. Bezeichnend dafür ist, daß die Siederohrfabrikanten die Verständigung mit dem neuen Konkurrenten als eine unbedingte Notwendigkeit betrachteten und ihm die außerordentlich hohe Quote von 23,75%, fast ein Viertel des gesamten Aufkommens an Siederohren auf dem Inlandsmarkt, zugestehen mußten. Dabei behielt Mannesmann beim Verkauf seiner Spezialitäten freie Hand. Der Gedanke an die Liquidierung des Unternehmens ist zwar ausgesprochen worden, dies jedoch vermutlich unter einem taktischen Gesichtspunkt — zumal die technischen Schwierigkeiten zu dieser Zeit bereits überwunden waren und auch die Umstrukturierung erste Erfolge zeigte.

Die Ausnahmestellung konnte Mannesmann auch nach Ablauf des Schrägwalzpatents und der Übernahme der Herstellung nahtloser Rohre nach diesem Verfahren durch die Konkurrenz behaupten. Zum einen weil das Pilgerschrittverfahren noch Patentschutz genoß und zum anderen weil die Beherrschung des äußerst schwierigen Mannesmannverfahrens durch die Arbeiter nicht weniger wertvoll war als der patentrechtliche Schutz. Hinzu kamen kostengünstige Produktion und Verwaltung sowie ein leistungsfähiger auf den Weltmarkt ausgerichteter Absatz. Man kann durchaus sagen, daß die Deutsch-Österreichi-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sche Mannesmannröhren-Werke AG die äußerst schwierige, zeitweise krisenhafte Gründungs- und Ausbauphase aus eigener Kraft überstanden hat. Man sollte dabei jedoch die zahlreichen Ausnahmebedingungen berücksichtigen: die geniale Erfindung — besser zwei geniale Erfindungen —, das technisch konkurrenzlose Produkt, die Kenntnisse insbesondere der in der Werkzeugherstellung geschulten Remscheider Arbeiter und Meister, die überwiegend sehr erfolgreiche Auswahl erfahrener Angestellter für Betrieb und Verwaltung, die vertrauensvolle Zusammenarbeit von Vorstand und Aufsichtsrat, die bewundernswerte Geduld des letzteren bis zum Jahre 1906, in dem er als Aktienkapitalbesitzer erstmals eine Dividende erhielt und die Gelegenheit zum günstigen Verkauf der Aktien näherrückte. Allerdings hatte es zunächst auch keine ernstzunehmende Alternative gegeben; außerdem war bereits Mitte der 1890er Jahre zu erkennen gewesen, daß das Mannesmannverfahren nutzbringend eingesetzt werden konnte und eine weltweite Nachfrage nach diesem Produkt bestand.

Nach dieser Untersuchung steht nun zweifelsfrei fest, daß

— die Erfinder das Unternehmen weder an den Rand des Ruins gebracht, noch kurz vor dem Untergang im Stich gelassen haben
— Mannesmann sich nicht allein aus eigener Kraft „großgehungert" hat
— die Banken keineswegs die ausschließlichen Sanierer und Retter des Unternehmens gewesen sind.

Alle Beteiligten, nicht wie so oft einzelne Personen oder eine Gruppe, sondern Erfinder, die Unternehmensleitung und die Belegschaft sowie die Aktionäre, hier insbesondere deren Vertreter im Aufsichtsrat und in den Kommissionen, haben ihren Teil dazu beigetragen, die schwierige Zeit der Deutsch-Österreichischen Mannesmannröhren-Werke AG erfolgreich zu bewältigen.

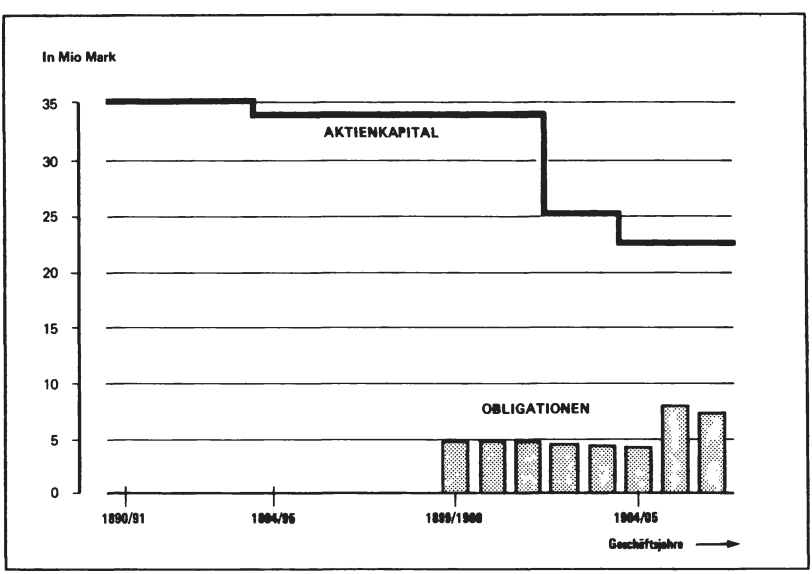
Die Erfahrungen, die in dieser „Sturm- und Drangperiode", die zeitweise existenzbedrohend gewesen ist, gemacht worden sind, haben das Unternehmen und seine Menschen geprägt, sie haben ein Selbstbewußtsein geschaffen, das in der Folgezeit, bis in unsere Gegenwart hinein, von Bedeutung ist.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 1
Aktienkapital- und Obligationenkonto

Geschäftsjahr	Aktienkapital	Obligationen
1890/91	35 000 000	-
1891/92	35 000 000	-
1892/93	35 000 000	-
1893/94	35 000 000	-
1894/95	34 000 000	-
1895/96	34 000 000	-
1896/97	34 000 000	-
1897/98	34 000 000	-
1898/99	34 000 000	-
1899/1900	34 000 000	4 800 000
1900/01	34 000 000	4 800 000
1901/02	34 000 000	4 800 000
1902/03	25 000 000	4 689 000
1903/04	25 000 000	4 574 000
1904/05	22 500 000	4 453 500
1905/06	22 500 000	7 527 500
1906/07	22 500 000	7 299 000

Deutsch-Österreichische Mannesmannröhren-Werke A.-G.



DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 2

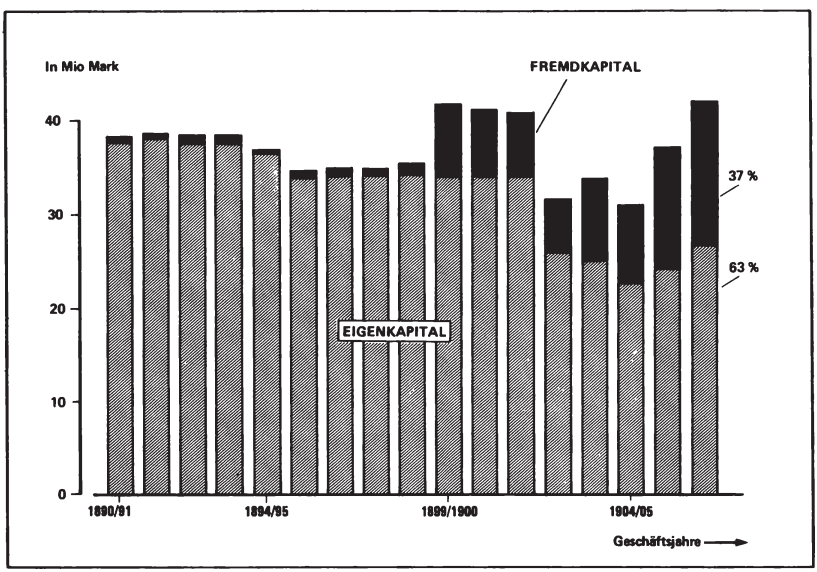
Geschäftsjahr	Eigenkapital (i. M.)	Fremdkapital (i. M.)	Gesamt (i. M.)
1890/91	37 897 000 98 %	528 000 2 %	38 425 000
1891/92	38 199 000 98 %	449 000 2 %	38 648 000
1892/93	37 533 000 97 %	1 044 000 3 %	38 577 000
1893/94	37 533 000 97 %	1 030 000 3 %	38 563 000
1894/95	36 522 000 98 %	462 000 2 %	36 984 000
1895/96	34 100 000 97 %	740 000 3 %	34 840 000
1896/97	34 100 000 97 %	1 026 000 3 %	35 126 000
1897/98	34 269 000 97 %	731 000 3 %	35 000 000
1898/99	34 250 000 96 %	1 298 000 4 %	35 548 000
1899/00	34 162 000 81 %	7 675 000 19 %	41 837 000
1900/01	34 130 000 82 %	7 160 000 18 %	41 290 000
1901/02	34 099 000 83 %	6 806 000 17 %	40 905 000
1902/03	25 097 000 79 %	6 650 000 21 %	31 747 000
1903/04	25 057 000 73 %	8 880 000 27 %	33 937 000
1904/05	22 650 000 72 %	8 627 000 28 %	31 277 000
1905/06	24 215 000 64 %	13 043 000 36 %	37 258 000
1906/07	26 825 000 63 %	15 593 000 37 %	42 418 000

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 3
Langfristiges Fremdkapital (i. Mio M.)

Geschäftsjahr	
1899/1900	4,8
1900/01	4,8
1901/02	4,8
1902/03	4,7
1903/04	4,6
1904/05	4,5
1905/06	7,5
1906/07	7,3

Deutsch-Österreichische Mannesmannröhren-Werke A.-G.



DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tab. 4: **Anteil des Aktienkapitals am Eigenkapital** $\frac{\text{Aktienkapital}}{\text{Eigenkapital}} \cdot 100$

Jahr	Mannesmann	GHH	Krupp	Hörde	Phoenix	BV	Union	RSW	Hoesch	Schalke	Dt. Lux
1890/91	92,4	73,1	96,8	75,3	87,0	71,0	84,4	87,2	75,3	84,4	–
1899/1900	99,5	41,5	84,2	90,3	80,2	78,4	91,9	30,2	71,8	81,0	–
1906/07	83,9	45,1	88,4	86,1	84,5	74,2	93,0	79,8	59,8	62,2	85,9

Tab. 5: **Veränderungen des Eigenkapitals (in Prozent)**

Jahr	1891/92	1892/93	1893/94	1894/95	1895/96	1896/97	1897/98	1898/99
%	0,8	– 1,7	0	– 2,6	– 6,6	0	0,5	– 0,1
Jahr	1899/1900	1900/01	1901/02	1902/03	1903/04	1904/05	1905/06	1906/07
%	– 0,3	– 0,1	– 0,1	– 26,4	– 0,2	– 9,6	6,9	10,8

Tab. 6: **Veränderungen des Fremdkapitals (in Prozent)**

Jahr	1891/92	1892/93	1893/94	1894/95	1895/96	1896/97	1897/98	1898/99
%	– 15,0	+ 133	– 1,3	– 55,1	+ 60,2	+ 38,6	– 28,8	+ 77,6
Jahr	1899/1900	1900/01	1901/02	1902/03	1903/04	1904/05	1905/06	1906/07
%	+ 491,3	– 6,7	– 4,9	– 2,3	+ 33,5	– 2,8	+ 51,2	+ 19,6

Tab. 7: **Anteil des langfristigen Fremdkapitals am Fremdkapital insgesamt (in Prozent)**

Jahr	1899/1900	1900/01	1901/02	1902/03	1903/04	1904/05	1905/06	1906/07
%	62,3	66,7	70,6	70,1	51,7	52,2	57,7	46,8

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tab. 8: **Eigenkapital : Fremdkapital**

Jahr	1890/91	1891/92	1892/93	1893/94	1894/95	1895/96	1896/97	1897/98	1898/1899
E : F	71,8	85,1	36,0	36,4	79,1	46,1	33,2	46,9	26,4
Jahr	1899/1900	1900/01	1901/02	1902/03	1903/04	1904/05	1905/06	1906/07	
E : F	4,5	4,8	5,0	3,8	2,8	2,6	1,8	1,7	

Tab. 9: **Bilanzkurs (Eigenkapital x 100 : Aktienkapital)**

Jahr	1890/91	1891/92	1892/93	1893/94	1894/95	1895/96	1896/97	1897/98	1898/1899
$\frac{E \times 100}{A}$	108,3	109,1	107,2	107,2	107,4	107,4	107,4	100,8	100,7
Jahr	1899/1900	1900/01	1901/02	1902/03	1903/04	1904/05	1905/06	1906/07	
$\frac{E \times 100}{A}$	100,5	100,4	100,3	100,3	100,2	100,7	107,6	119,2	

Tab. 10: **Kapitalintensität (Anlagevermögen : Zahl der Beschäftigten)**

Jahr	1890/91	1891/92	1892/93	1899/1900	1904/05	1905/06	1906/07
A : B	11 664	10 499	11 539	4 362	2 983	3 111	2 391

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 11
Anlagendeckung/Anlagendeckungsgrad

	Anlagendeckung	Anlagendeckungsgrad
1890/91	4,5	447 %
1891/92	4,6	465 %
1892/93	4,3	435 %
1893/94	4,6	462 %
1894/95	4,8	476 %
1895/96	4,4	439 %
1896/97	4,4	442 %
1897/98	3,2	316 %
1898/99	4,1	408 %
1899/1900	3,2	322 %
1900/01	2,7	273 %
1901/02	2,7	272 %
1902/03	2,0	200 %
1903/04	1,9	191 %
1904/05	1,7	173 %
1905/06	1,6	157 %
1906/07	1,8	181 %

$$\text{Anlagendeckung} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Anlagevermögen}}$$

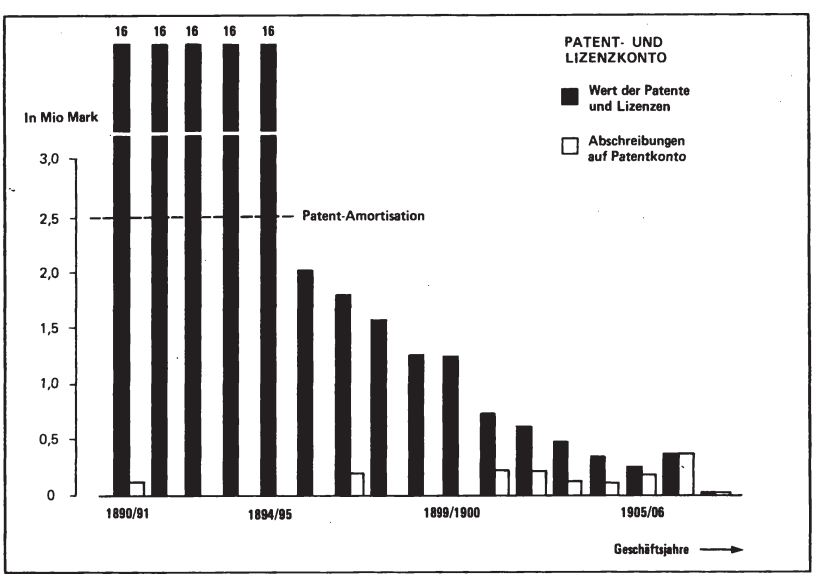
$$\text{Anlagendeckungsgrad} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Anlagevermögen}} \times 100$$

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 12
Patent- und Lizenzkonto

Geschäftsjahr	Wert der Patente- und Lizenzen (i. M.)	Abschreibung auf Patentkonto (i. M.)	Patent-Amortisations-konto (i. M.)
1890/91	16 000 000	120 000	2 522 000
1891/92	16 000 000	-	2 522 000
1892/93	16 000 000	-	2 522 000
1893/94	16 000 000	-	2 522 000
1894/95	16 000 000	-	2 522 000
1895/96	2 000 000	-	-
1896/97	1 800 000	200 000	-
1897/98	1 575 000	-	-
1898/99	1 250 100	-	-
1899/90	1 247 500	50 000	-
1900/01	744 780	225 600	-
1901/02	597 827	223 749	-
1902/03	472 296	125 531	-
1903/04	357 546	114 750	-
1904/05	256 545	192 970	-
1905/06	362 700	362 700	-
1906/07	19 382	19 377	-

Deutsch-Österreichische Mannesmannröhren-Werke A.-G.



DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 13

Abschreibungen auf Anlagen			Abschreibungen auf
Geschäftsjahr	Normal-Abschreibung[1])	Sonder-abschreibung[1])	Patent & Lizenz-Konto[1])
1890/91	0,3	–,–	16,0
1891/92	0,7	5,1	16,0
1892/93	0,4	1,1	16,0
1893/94	1,2	–,–	16,0
1894/95	0,6	–,–	16,0
1895/96	0,7	–,–	2,0
1896/97	0,7	–,–	1,8
1897/98	1,2	–,–	–,–
1898/99	1,4	–,–	–,–
1899/00	1,1	–,–	–,–
1900/01	1,2	–,–	–,–
1901/02	1,1	–,–	–,–
1902/03	1,0	–,–	–,–
1903/04	1,2	–,–	–,–
1904/05	1,7	–,–	–,–
1905/06	2,2	–,–	–,–
1906/07	2,7	–,–	–,–

[1]) in Mio Mark

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

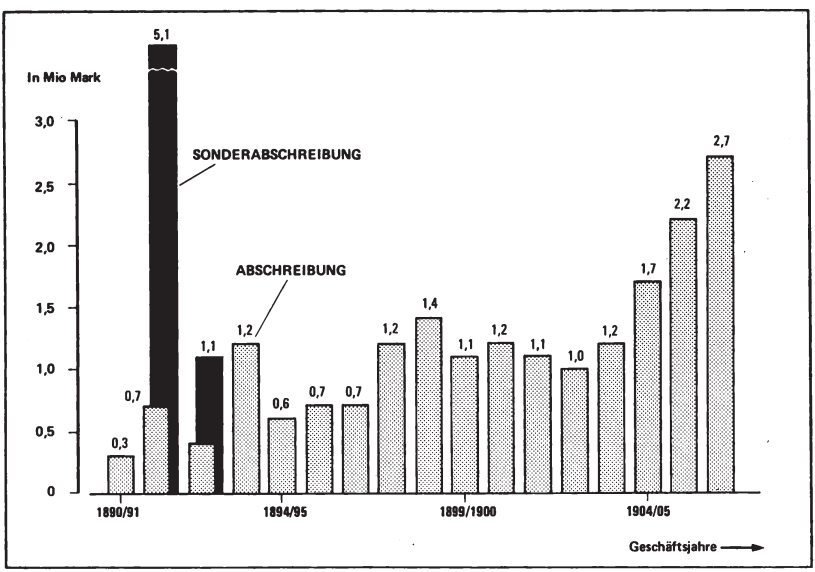
Tabelle 14
Prozentuale Höhe der Abschreibungen

Jahr	1890/91	1891/92	1892/93	1893/94	1894/95	1895/96
%	3,5	70,7	17,4	14,8	7,8	9,0

Jahr	1896/97	1897/98	1898/1899	1899/1900	1900/01	1901/02
%	9,1	11,1	16,7	10,4	9,6	8,8

Jahr	1902/03	1903/04	1904/05	1905/06	1906/07	
%	8,0	9,2	13,0	14,3	18,2	

Deutsch-Österreichische Mannesmannröhren-Werke A.-G.



DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 15
Saldenentwicklung in der G + V-Rechnung
Entwicklung der Bilanzsumme (in Mark)

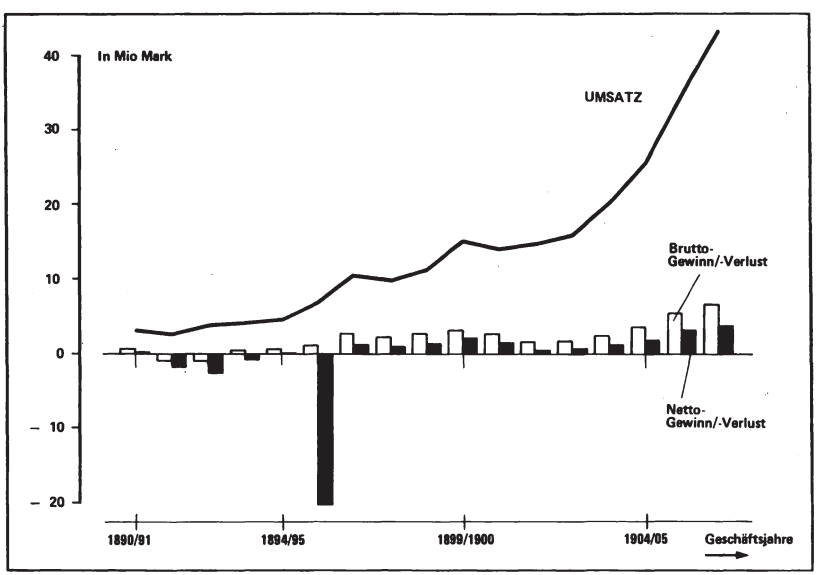
Geschäftsjahr	Saldo (i. M.)	Bilanzsumme (i. M.)
1890/91	(226 415 = Reingewinn)	38 426 806
1891/92	(± 0)	38 648 203
1892/93	– 2 449 962	38 577 149
1893/94	– 2 419 880	38 564 029
1894/95	– 925 233	36 984 864
1895/96	– 20183 017	34 840 908
1896/97	– 18 866 987	35 125 579
1897/98	– 17 961 248	34 999 107
1898/99	– 16 675 332	35 548 128
1899/1900	– 8 403 034	41 837 195
1900/01	– 6 886 700	41 289 649
1901/02	– 6 380 882	40 905 216
1902/03	– 5 742 594	31 747 321
1903/04	– 4 523 639	33 937 086
1904/05	– 1 673 332	31 277 726
1905/06	(+ 1 514.625 = Reingewinn)	37 258 252
1906/07	(+ 3 951 229 = Reingewinn)	42 418 246

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 16

Geschäftsjahr	Umsatz	Brutto-Gewinn/-Verlust	Netto-Gewinn/-Verlust
1890/91	3 155 704	562 329	226 078
1891/92	2 621 693	– 953 176	– 1 656 227
1892/93	3 846 405	– 948 443	– 2 499 962
1893/94	4 100 115	393 729	– 769 918
1894/95	4 471 981	603 958	17 073
1895/96	6 825 345	1 103 775	– 20 183 017
1896/97	10 470 741	2 727 740	1 316 030
1897/98	9 907 111	2 139 255	905 739
1898/99	11 196 763	2 655 512	1 285 916
1899/1900	15 143 779	3 164 946	2 072 298
1900/01	14 111 121	2 666 894	1 516 334
1901/02	14 731 739	1 613 099	505 819
1902/03	15 905 725	1 652 899	638 288
1903/04	20 154 945	2 433 931	1 218 955
1904/05	25 584 184	3 523 238	1 816 202
1905/06	35 014 650	5 448 666	3 187 957
1906/07	43 526 329	6 712 964	3 837 335

Deutsch-Österreichische Mannesmannröhren-Werke A.-G.



DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tab. 17: **Veränderungen des Umsatzes (in %)**

Jahr	1891/92	1892/93	1893/94	1894/95	1895/96	1896/97	1897/98	1898/99	1899/1900
%	−16,9	46,7	6,6	9,1	52,6	53,4	−5,4	13,0	35,3
Jahr	1900/01	1901/02	1902/03	1903/04	1904/05	1905/06	1907/07		
%	− 6,8	4,4	8,0	26,7	26,9	36,9	24,3		

Tab. 18: **Umsatzrentabilität**

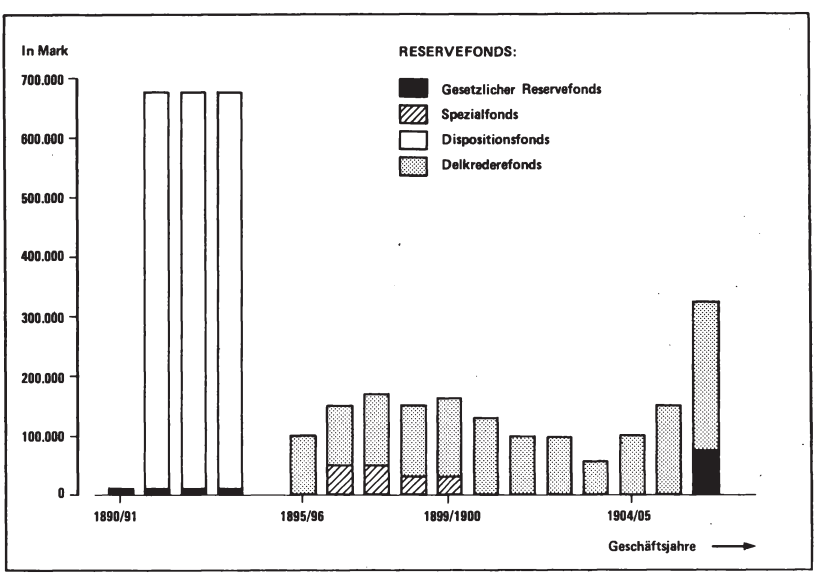
Jahr	1890/91	1891/92	1892/93	1893/94	1894/95	1895/96	1896/97	1897/98	1898/99
$\frac{R \times 100}{U}$	40,2	0	0	0	0,4	0	12,6	9,1	11,5
Jahr	1899/1900	1900/01	1901/02	1902/03	1903/04	1904/05	1905/06	1906/07	
$\frac{R \times 100}{U}$	13,7	10,7	3,4	4,0	6,0	7,1	9,1	8,8	

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 19
Reservefonds

Geschäftsjahr	gesetzl. Reservefonds (i. M.)	Spezial-fonds (i. M.)	Dispositions-fonds (i. M.)	Delcredere-fonds (i. M.)
1890/91	11 304	–	–	
1891/92	11 304	–	666 270	
1892/93	11 304	–	666 270	
1893/94	11 304	–	666 270	
1894/95	–	–		
1895/96	–	–		100 000
1896/97	–	50 000		100 000
1897/98	–	50 000		118 860
1898/99	–	31 250		118 860
1899/1900	–	31 250		130 585
1900/01	–	–		129 824
1901/02	–	–		99 058
1902/03	–	–		97 408
1903/04	–	–		56 770
1904/05	–	–		100 000
1905/06	–	–		150 000
1906/07	75 731	–		250 000

Deutsch-Österreichische Mannesmannröhren-Werke A.-G.



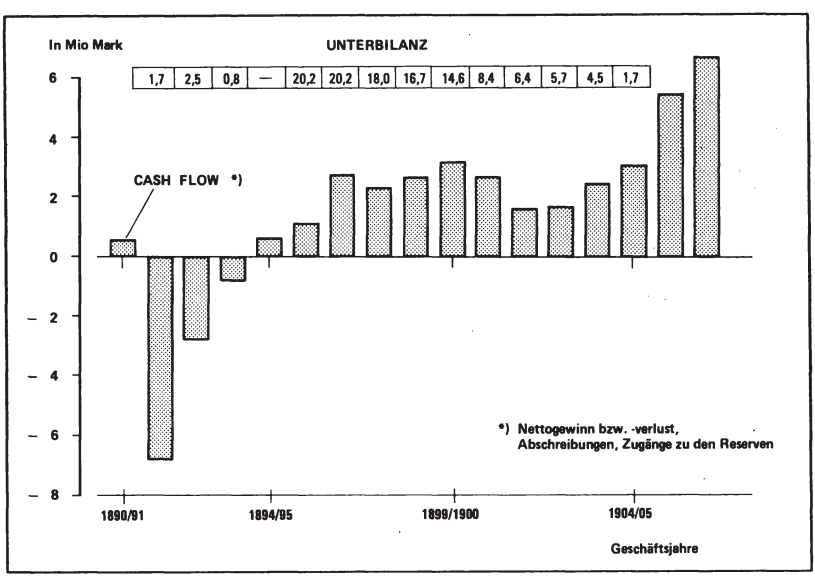
DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 20
Cash Flow[a] und Unterbilanz

Geschäftsjahr	Cash Flow	Unterbilanz (i. Mio.M)
1890/91	562 329	–
1891/92	–6 833730	1,7
1892/93	–2 804 243	2,5
1893/94	– 769 918	0,8
1894/95	603 959	–
1895/96	1 103 774	20,2
1896/97	2 727 740	20,2
1897/98	2 308 115	18,0
1898/99	2 655 512	16,7
1899/1900	3 164 946	14,6
1900/01	2 666 894	8,4
1901/02	1 613 097	6,4
1902/03	1 654 971	5,7
1903/04	2 433 931	4,5
1904/05	3 036 796	1,7
1905/06	5 448 667	–
1906/07	6 712 963	–

[a] Nettogewinn bzw. -Verlust, Abschreibungen, Zugänge zu den Reserven.

Deutsch-Österreichische Mannesmannröhren-Werke A.-G.



DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

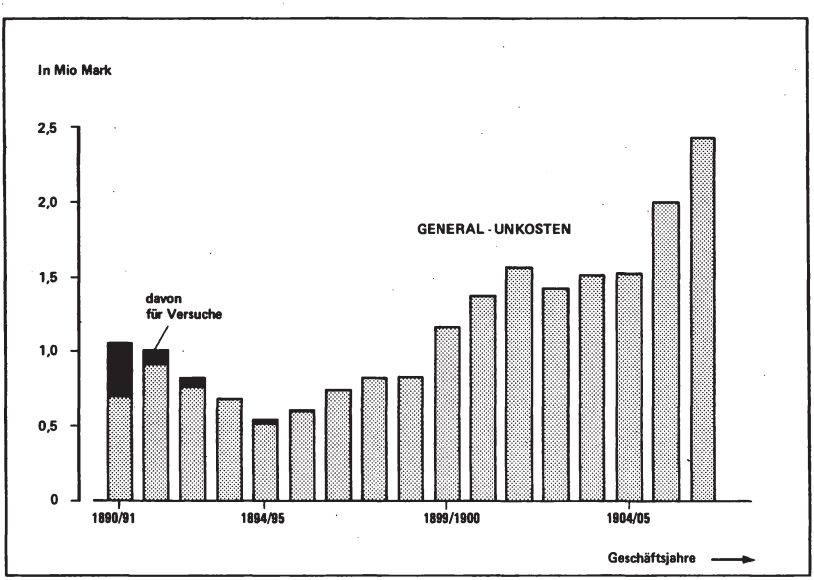
Tabelle 21

Bilanzsumme und General-Unkosten

Geschäftsjahr	Bilanzsumme (in Mark)	General-Unkosten (in Mark)	davon f. Versuche (in Mark)
1890/91	38 426 806	1 056 087	358 237
1891/92	38 648 203	1 012 736	99 299
1892/93	38 577 149	826 345	60 376
1893/94	38 564 029	685 021	–
1894/95	36 984 864	548 066	25 431
1895/96	34 840 908	612 080	3 423
1896/97	35 125 576	746 323	–
1897/98	34 999 107	828 702	–
1898/99	35 548 128	835 510	–
1899/1900	41 837 195	1 170 425	–
1900/01	41 289 649	1 377 683[a]	–
1901/02	40 905 216	1 570 712[b]	–
1902/03	31 747 321	1 428 090	–
1903/04	33 937 086	1 520 552	–
1904/05	31 277 726	1 532 226[c]	–
1905/06	37 258 252	2 008 993[d]	–
1906/07	42 814 256	2 447 642	–

[a] Einschließlich Provisionen und Tantiemen.
[b] Ohne Vertreterprovisionen, einschließlich Ausstellungskosten Düsseldorf.
[c] Kosten für Versuche, Ausstellungsbeteiligung und Werbung werden den Betrieben und dem Verkaufskonto belastet.
[d] Einschließlich Abt. Schweißwerk (vorher DRW).

Deutsch-Österreichische Mannesmannröhren-Werke A.-G.



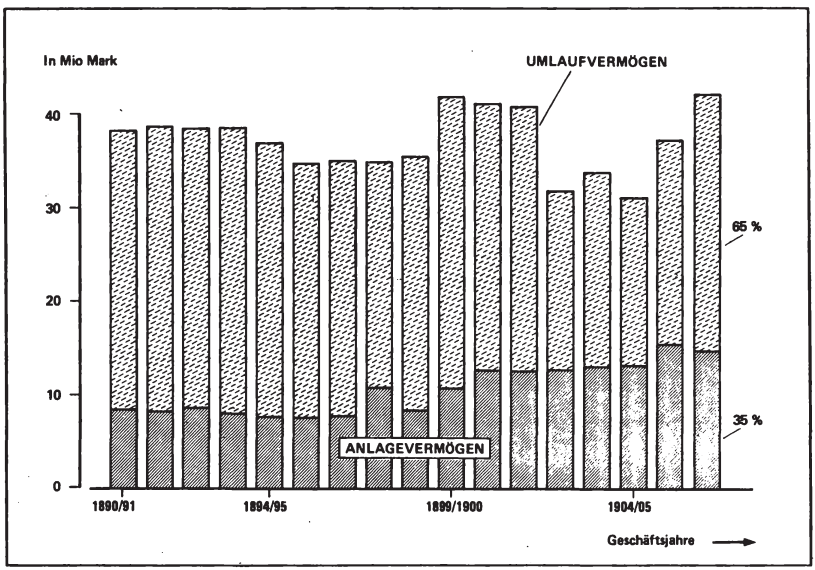
DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 22
Anlage- und Umlaufvermögen

Geschäftsjahr	Anlagevermögen (i. M.)	Umlaufvermögen (i. M.)	Gesamt (i. M.)
1890/91	8 480 000 22 % (Anlagenintensität)	29 945 000 78 % (Arbeitsintensität)	38 425 000
1891/92	8 210 000 21 %	30 437 000 79 %	38 647 000
1892/93	8 631 000 22 %	29 945 000 78 %	38 576 000
1893/94	8 119 000 21 %	30 444 000 79 %	38 564 000
1894/95	7 677 000 21 %	29 306 000 79 %	36 983 000
1895/96	7 770 000 22 %	27 069 000 78 %	34 839 000
1896/97	7 715 000 22 %	27 409 000 78 %	35 124 000
1897/98	10 848 000 31 %	24 149 000 69 %	34 997 000
1898/99	8 390 000 24 %	27 158 000 76 %	35 548 000
1899/00	10 612 000 25 %	31 222 000 75 %	41 834 000
1900/01	12 521 000 30 %	28 763 000 70 %	41 284 000
1901/02	12 535 000 31 %	28 365 000 69 %	40 900 000
1902/03	12 543 000 40 %	19 187 000 60 %	31 730 000
1903/04	13 088 000 39 %	20 843 000 61 %	33 931 000
1904/05	13 092 000 42 %	18 180 000 58 %	31 272 000
1905/06	15 430 000 41 %	21 828 000 59 %	38 258 000
1906/07	14 805 000 35 %	27 614 000 65 %	42 418 000

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Deutsch-Österreichische Mannesmannröhren-Werke A.-G.



DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tab. 23: **Das Verhältnis Anlage- zu Umlaufvermögen**

Jahr	1890/91	1891/92	1892/93	1893/94	1894/95	1895/96	1896/97	1897/98	1898/1999
A : V	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3
Jahr	1899/1900	1900/01	1901/02	1902/03	1903/04	1904/05	1905/06	1906/07	
A : V	0,3	0,4	0,5	0,7	0,6	0,7	0,7	0,5	

Tab. 24: **Kapitalkoeffizient** (Anlagevermögen : Umsatz)

Jahr	1890/91	1891/92	1892/93	1893/94	1894/95	1895/96	1896/97	1897/98	1898/99
A : U	2,7	3,1	2,2	2,0	1,7	1,1	0,7	1,1	0,7
Jahr	1899/1900	1900/01	1901/02	1902/03	1903/04	1904/05	1905/06	1906/07	
A : U	0,7	0,9	0,9	1,1	0,6	0,5	0,4	0,3	

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tab. 25: **Eigenkapitalrentabilität** (Nettoertrag × 100 : Eigenkapital)

Jahr	1890/91	1891/92	1892/93	1893/94	1894/95	1895/96	1896/97	1897/98	1898/99
$\frac{R}{E}$	0,6	0	0	0	0,05	0	3,9	2,6	3,8
Jahr	1899/1900	1900/01	1901/02	1902/03	1903/04	1904/05	1905/06	1906/07	
$\frac{R}{E}$	6,1	4,4	1,5	2,5	4,9	8,0	13,2	14,3	

Tab. 26: **Kapitalumschlag** (Umsatz : Gesamtkapital)

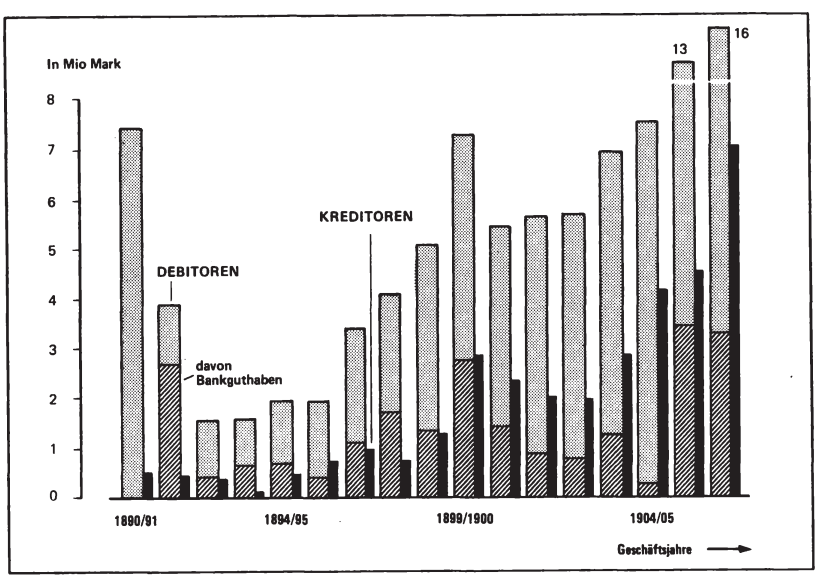
Jahr	1890/91	1891/92	1892/93	1893/94	1894/95	1895/96	1896/97	1897/98	1898/99
U-G	0,08	0,07	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
Jahr	1899/1900	1900/01	1901/02	1902/03	1903/04	1904/05	1905/06	1906/07	
U-G	0,4	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	1,03	

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 27
Debitoren und Kreditoren

Geschäftsjahr	Debitoren (i. M)	davon Bankguthaben (i. M.)	Kreditoren (i. M.)
1890/91	7 443 107	–	529 360
1891/92	3 920 567	2 703 358	448 629
1892/93	1 585 424	431 212	377 573
1893/94	1 569 782	652 044	108 438
1894/95	1 996 377	718 794	462 863
1895/96	1 959 203	412 575	740 907
1896/97	3 409 189	1 120 836	975 577
1897/98	4 125 072	1 738 222	726 646
1898/99	5 115 265	1 350 492	1 298 017
1899/1900	7 346 669	2 786 318	2 875 361
1900/01	5 458 200	1 442 793	2 359 826
1901/02	5 676 233	889 849	2 006 158
1902/03	5 709 105	754 000	1 960 914
1903/04	6 989 954	1 224 257	2 840 421
1904/05	7 599 955	245 050	4 174 226
1905/06	13 242 880	3 457 461	4 567 539
1906/07	16 149 814	3 311 432	7 079 470

Deutsch-Österreichische Mannesmannröhren-Werke A.-G.



DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tab. 28: **Effektivverschuldung**

Jahr	1890/91	1891/92	1892/93	1893/94	1894/95	1895/96	1896/97	1897/98	1898/99
F-U	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Jahr	1899/1900	1900/01	1901/02	1902/03	1903/04	1904/05	1905/06	1906/07	
F-U	0	0	0	0	0	0	0	0	

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 29
Beteiligungskonto

Geschäftsjahr	Beteiligungen (in Mark)	Bemerkungen
1897/98	187 500	25 % Einzahlung auf die Beteiligung an DRW
1898/99	750 000	100 % Einzahlung auf die Beteiligung an DRW
1899/1900	3 143 186	1 125 000 DRW 2 018 186 Brit. Mannesmann Tube
1900/01	4 213 047	1 125 000 DRW 3 088 047 BMT
1901/02	4 240 347	1 125 000 DRW 3 088 047 BMT 27 300 Mannesmann – Röhrenlager GmbH, Berlin
1902/03	4 523 499	1 125 000 DRW 3 371 199 BMT 27 300 Röhrenlager
1903/04	4 522 817	Zugänge und Abschreibungen
1904/05	5 403 959	21 000 Techn. Büreau W. Schröter Erwerb der Aktienmehrheit an der Röhrenwalzwerk Schönbrunn AG
1905/06	5 074 565	917 550 M Soc. Tub: Mannesmann/Ital. DRW eingegliedert
1906/07	7 442 573	Erwerb der Saarbrücker Gußstahlwerke AG Rest der Aktien vom Röhrenwalzwerk Schönbrunn

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 30

Versandmenge, Auftragslage, Beschäftigtenzahl sowie Löhne und Gehälter

Geschäftsjahr	Löhne und Gehälter (i. Mio. M.)	Versand-menge (i. t)	zu Beginn des Geschäftsjahres vorliegende Aufträge	Beschäftigte
1891/92	0,405		–	–
1892/93	0,436		765 000 Mark	–
1893/94	0,417		–	–
1894/95	0,452		–	–
1895/96	0,482	(+4 000)	–	–
1896/97	0,737	15 163	6,5 Mio. Mark	–
1897/98	0,879	15 255	–	–
1898/99	0,894	19 873	–	–
1899/1900	1,11	26 083	5,5 Mio. Mark	–
1900/01	1,37	27 227	6,2 Mio. Mark 11 000 t	2 433
1901/02	1,39	31 484	13 000 t	–
1902/03	2,54	37 233	8 064 t	–
1903/04	2,84	50 179	10 357 t	–
1904/05	2,95	72 976	7 880 t	–
1905/06	3,47	88 155	20 393 t	4 389
1906/07	4,36	106 466	26 901 t	4 960

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-46968-0 | Generated on 2025-09-12 20:02:49
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/