

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

Schriften des Vereins für Socialpolitik
Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
Neue Folge Band 196

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

**Zur Geschichte der
Unternehmensfinanzierung**



Duncker & Humblot · Berlin

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

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

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 hilfreich, 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-

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 Finanzierungseinganges 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 Expansionsphase 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

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 Ausschlußdiskussion 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

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 <i>Volker Wellhöner</i> und <i>Harald Wixforth</i> , Bielefeld	11
Unternehmensfinanzierung in der Deutschen Elektroindustrie der Zwischenkriegszeit Von <i>Wilfried Feldenkirchen</i> , Bonn	35
Zur Finanzierung von industriellen Unternehmensgründungen im 19. Jahrhundert – mit einigen Bemerkungen über die Bedeutung der Familie Von <i>Toni Pierenkemper</i> , Saarbrücken	69
Die Unternehmensfinanzierung in der Bundesrepublik Deutschland von 1952 bis 1965, unter besonderer Berücksichtigung einiger Industrie-Aktiengesellschaften Von <i>Friedrich-Wilhelm Henning</i> , Köln	99
Finanzierungsprobleme in der Gründungs- und Ausbauphase der Deutsch-Österreichischen Mannesmannröhren-Werke AG. 1890-1907 Von <i>Horst A. Wessel</i> , Düsseldorf	119

**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 Industrialisierungschancen 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.

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: Führt die Unternehmensfinanzierung durch die Banken in der rheinisch-westfälischen Schwerindustrie zu der Etablierung einer Banken-herrschaft?

Die Beantwortung dieser Frage erfordert zunächst zwei begriffliche Klärungen bezüglich dessen, was unter Unternehmensfinanzierung respektive Banken-herrschaft 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 Intermediation 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.

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. *Eisert*, 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.