

---

# AKKUMULATION

INFORMATIONEN DES ARBEITSKREISES FÜR KRITISCHE UNTERNEHMENS- UND  
INDUSTRIEGESCHICHTE

Nr. 19/2004

---

## **Fallstudien zum Verhältnis von Banken und Großunternehmen im Deutschen Kaiserreich, 1871-1914. Die Farbenfabriken vormals Friedrich Bayer & Co. in Leverkusen und die Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft**

*Markus Dahlem (Frankfurt am Main, AKKU-Preisträger 2002)*

Der Aufstieg des Deutschen Reiches zu einem hochentwickelten Industriestaat, der sich zwischen den beiden führenden Industrienationen England und den USA behaupten konnte, sowohl in der Industrieproduktion, als auch im Welthandel, ist eng mit der besonderen Rolle des deutschen Bankensystems verbunden.<sup>1</sup> Die sich seit Anfang der 1870er Jahre als Universalbanken konstituierenden deutschen Banken entwickelten intensive und langfristige Beziehungen zur Industrie und schufen durch ihr vielfältiges Engagement die Grundlage für die Errichtung von Großbetrieben, die sich durch Massenproduktion und Diversifizierung entscheidende Kosten- und Wettbewerbsvorteile sichern konnten. Vor dem Hintergrund des europäischen Bankensystems stellten diese Banken-Industrie-Beziehungen eine Besonderheit dar, die schon damals als eine Ursache für den schnellen Aufstieg der deutschen Volkswirtschaft angesehen wurde. Vor allem britische Bankiers verfolgten das Engagement der deutschen Großbanken mit Interessen und diskutierten in ihrer Fachzeitschrift, dem *Bankers Magazine*, die Vorteile des deutschen gegenüber ihrem eigenen Bankensystem. Im britischen System waren aufgrund der Aufteilung in die Sparten „retail banking“, „merchant banking“ und „investment banking“ langfristige Beziehungen zwischen Banken und Industrieunternehmen nicht üblich.<sup>2</sup>

Das Engagement der deutschen Banken im Industriesektor führte dagegen zum Teil zu engen Verflechtungen zwischen Banken und Industrieunternehmen. Diese Verflechtungen, nach außen hin vor allem durch die zahlreichen Aufsichtsratsmandate manifestiert, nährten in der Öffentlichkeit die Vorstellung von einer wachsenden Beherrschung der Wirtschaft durch die Großbanken. Wurden Banken und Industrie in Zusammenhang gebracht, so war schnell die Kategorie der Macht im Spiel. Die angebliche „Macht der Banken“ wurde in der Vorstellung der Menschen zu einem Mythos. „Bankenmacht“ und „Geldherrschaft“, quasi verborgene Kräfte, die auf die Gesellschaft, die Wirtschaft und jeden einzelnen einwirken. Preis- und Zinsschwankungen, Börsen- und Arbeitsmarktentwicklung waren für viele der offensichtliche Beweis für die Machtstellung der Banken. Teilweise verschmolzen die Begriffe „Macht“, „Geld“ und „Banken“ zu einem diffusen Verschwörungs-

---

<sup>1</sup> Vgl. dazu grundlegend, *Gerschenkron, Alexander*, *Economic Backwardness in Historical Perspective*. Cambridge Mass. 1962.

<sup>2</sup> Vgl. *Kennedy, William P.*, Die Rezeption des deutschen Bankensystems in England. Vom belächelten „Unsinn“ zum Vorbild, in: Hartmut Berghoff u. Dieter Ziegler (Hrsg.), *Pionier und Nachzügler? Vergleichende Studien zur Geschichte Großbritanniens und Deutschland im Zeitalter der Industrialisierung*, Festschrift für Sidney Pollard zum 70. Geburtstag, Bochum 1995, S. 97-117. Zum britischen Bankensystem vgl. *Collins, Michael*, *Banks and industrial finance in Britain: 1800-1939*. Cambridge 1995.

syndrom. Sowohl die antisemitische, als auch die antikapitalistische Propaganda bedienten sich ausgiebig dieser Kategorie. Vielfach bestimmen diese Verschwörungstheorien noch heute unterschwellig die Diskussion.<sup>3</sup>

Neben der öffentlichen Diskussion entwickelte sich im Kaiserreich auch eine theoretisch-wissenschaftliche Auseinandersetzung mit der Fragestellung nach der Macht der Banken. Als grundlegendes Werk gilt die 1910 erschienene Arbeit von Rudolf Hilferding, „Das Finanzkapital“. Hilferding sah im Verhältnis zwischen Industrie und Universalbankensystem einen Prozeß, der letztendlich zur „Herrschaft des Finanzkapitals“ über die Industrie führen würde. Ausgehend von einer tendenziell fallenden Profitrate der Unternehmen, waren für ihn die folgenden Faktoren ausschlaggebend: Die zunehmende Abhängigkeit der Firmen von langfristiger Kreditaufnahme, der Aktienbesitz von Banken und schließlich die personellen Verflechtungen zwischen den Akteuren. Hilferdings Thesen dominierten bis in die jüngste Zeit die wissenschaftliche Auseinandersetzung. Umfangreiche Forschungen, die sich zum Teil direkt mit den Thesen Hilferdings auseinandersetzen, haben mittlerweile allerdings zu einer differenzierten Sichtweise geführt und die Unzulänglichkeit des machtorientierten Konzepts aufgezeigt.

Aufgrund dieser Ergebnisse, sowie der ideologischen Besetzung der Kategorie Macht und ihrer durchweg uneinheitlichen Definition, soll in diesen Fallstudien bewußt der Begriff Macht vermieden werden. Zur Untersuchung des komplexen Verhältnisses zwischen Banken und Industrieunternehmen bieten sich vielmehr die modernen Ansätze der Neuen Institutionenökonomik an, die eine hervorragende theoretische Grundlage für eine unternehmenshistorische Untersuchung darstellen und damit zu einer Neuinterpretation der Banken-Industrie-Beziehungen führen können.

### **Theoretische Grundlagen**

Im Gegensatz zur neoklassischen Wirtschaftstheorie geht die Neue Institutionenökonomik von der realistischen Annahme aus, daß diese Idealbedingungen gerade nicht gegeben sind.<sup>4</sup> Vielmehr ist das Verhalten der ökonomischen Akteure von begrenzter Rationalität und Opportunismus gekennzeichnet. Aus diesen Annahmen folgt, daß Informationen zwangsläufig immer unvollständig bleiben. Dies bedeutet eine ungewisse Voraussicht in die Zukunft und eine asymmetrische Informationsverteilung zwischen den Akteuren, d.h. „der eine weiß mehr als der andere“.

Für die Institution Bank hat die Feststellung einer ungleichen Informationsverteilung erhebliche Auswirkungen, die sich aus ihrer Rolle als Intermediär im Finanzsystem ergeben. Gemäß einem aktuellen Lehrbuch der „Microeconomics of banking“<sup>5</sup> lassen sich vier Tätigkeitsfelder identifizieren, in den Banken operieren: 1. Zugang zu Zahlungssystemen, 2. Transformation von Vermögenswerten, 3. Bewirtschaftung von Risiken und 4. die Verarbeitung von Informationen. Dabei ist der vierte Punkt, die Verarbeitung von Informationen zentral, um die anderen Gebiete überhaupt sinn-

<sup>3</sup> Vgl. dazu: *Tanner, Jacob*, „Bankenmacht“: politischer Popanz, antisemitischer Stereotyp oder analytische Kategorie?, in: *Zeitschrift für Unternehmensgeschichte* 43 (1998), S. 19-34.

<sup>4</sup> Zur Neuen Institutionenökonomik vgl. *Erlei, Mathias/Leschke, Martin/Sauerland, Dirk*, *Neue Institutionenökonomik*. Stuttgart 1999. *Berghoff, Hartmut*, Transaktionskosten: Generalschlüssel zum Verständnis langfristiger Unternehmensentwicklung? Zum Verständnis von Neuer Institutionenökonomie und moderner Unternehmensgeschichte, in: *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte* 1999/2, S. 159-176.

<sup>5</sup> *Freitas, X./Rochet, J.-C.*, *Microeconomics of banking*. Cambridge Mass. - London 1997.

voll erfüllen zu können. Banken agieren als Intermediäre. Sie vermitteln in einer Volkswirtschaft zwischen Kapitalgebern und Kapitalnehmern. Unterstellt man im Rahmen des institutionellen Ansatzes eine ungleichmäßige Informationsverteilung, so resultiert daraus zwangsläufig eine Reihe von Problemen für den Bankbetrieb.

Informationen zwischen Kreditgeber (Bank) und Kreditnehmern (Unternehmen) werden immer ungleich verteilt sein. Vor einem möglichen Vertragsschluß, ex ante, besteht die sogenannte „hidden information“ Problematik. Das bedeutet, daß das Management eines Unternehmens immer besser über die eigene Unternehmenssituation und die Zukunftsaussichten bzw. über die Qualität der zu finanzierenden Projekte informiert ist, als die Bank. Denkbar ist eine bewußte Desinformation von Seiten des Unternehmens, um bessere Finanzierungsbedingungen zu erhalten. Ex post besteht dagegen die „hidden action“ Problematik, d.h. es kann für die Bank nicht transparent gemacht werden, wie die vom Unternehmen aufgenommenen Gelder in konkrete Projekte investiert werden und wie deren Erfolg sichergestellt werden kann. Es besteht die Gefahr, daß aufgrund dieser Situation ein schädlicher Anreizeffekt für das Unternehmen besteht, zu Lasten der Bank eine riskante Investitionspolitik zu verfolgen. Dieses Phänomen wird als „moral hazard“ bezeichnet.<sup>6</sup>

Zur Überwindung dieser Informationsproblematik sind auf theoretischer Ebene verschiedene Lösungsmöglichkeiten denkbar, die einer Bank zur Verfügung stehen:

1. „Monitoring“, d.h. die gezielte und kontinuierliche Informationsbeschaffung über ein Unternehmen, dessen Investitionsprojekte und Verhalten. Denkbar sind Analysen von Zahlungsströmen auf der Grundlage von Kontoverbindungen, die Auswertung von Jahresabschlüssen und die Nutzung von Netzwerken und Informationskanälen.<sup>7</sup>
2. Vertragsgestaltung: Über eine entsprechende Vertragsgestaltung, durch die Vereinbarung von bestimmten Klauseln, kann das Verhalten des Kreditnehmers beeinflußt werden.
3. „Relationshipbanking“, dauerhafte Bank-Kunden-Beziehungen: Über einen langfristigen und intensiven geschäftlichen Kontakt wird die Bank in die Lage versetzt, einen umfassenden Eindruck des jeweiligen Unternehmens zu erhalten. Unter günstigen Umständen entwickelt sich zwischen Bank und Unternehmen ein Vertrauensverhältnis, über welches das Risiko opportunistischen Verhaltens minimiert werden kann.

Aus diesem institutionellen und informationsökonomischen Blickwinkel heraus gesehen, war es nicht das häufig unterstellte Machtstreben der Banken, das zur Ausbildung besonders enger Beziehungen zu ihren Industriekunden führte, sondern zunächst einmal ganz pragmatische, rationale Beweggründe. Die deutschen Großbanken agierten in einem von asymmetrischer Informationsverteilung geprägten Umfeld, dessen vielfältige und sich ständig ändernden Einflußfaktoren sie zu bestimmten Verhaltensweisen und Geschäftspraktiken veranlaßten. Sie waren gezwungen, Techniken zu entwickeln, die die bestehenden Informationsasymmetrien überwandern. Ihre Strategie wurde

<sup>6</sup> Vgl. *Hartmann-Wendels, Thomas*, Zur Integration von Moral Hazard und Signalling in finanzierungstheoretischen Ansätzen, in: *Kredit und Kapital*, 23 (1990), S. 228-249.

<sup>7</sup> Vgl. dazu grundlegend *Diamond, Douglas W.*, Financial intermediation and delegated monitoring, in: *Review of Economic Studies*, 51 (1984), S. 393-414.

daher weniger von einem Streben nach Macht und Beherrschung bestimmt, als vielmehr von den Marktbedingungen. Risiken mußten durch die Beschaffung von qualitativ hochwertigen Informationen minimiert werden. Die Fähigkeit, dies sicherzustellen, entschied über den Erfolg und die Existenz einer jeden Bank.

Auf der Basis dieser theoretischen Überlegungen sollen folgende Fragestellungen die beiden Fallstudien leiten: 1. Wie organisierten die Unternehmen ihre Bankkontakte? Zu welchen Institutionen standen sie in Geschäftsbeziehung und wie waren diese (qualitativ) ausgestaltet? 2. Auf welchen Ebenen waren die Banken in die Finanzierung des Unternehmens und dessen Expansion eingeschaltet? Welchen Stellenwert hatten die Banken für das Unternehmen? War es in hohem Maße auf Fremdfinanzierung angewiesen, oder spielte die Beschaffung von Eigenkapital eine größere Rolle? 3. Welche Position nahmen die Banken bei der Bereitstellung von Finanzdienstleistungen ein; insbesondere hinsichtlich Konditionen, Bedingungen, Kostenverteilung? War die Position des Unternehmens dabei eher stark oder schwach? Wie wurden Verhandlungen geführt, Konflikte gelöst? Spielte Bankenkonkurrenz eine Rolle und wurde diese eventuell von den Unternehmen bewußt eingesetzt? Wichtig erscheint vor allem auch die persönliche Ebene, die Bedeutung der handelnden Personen. Wie war der „Umgangston“ zwischen den Personen? Finden sich Hinweise auf informelle Netzwerke zwischen Banken und Industrie, die dem beiderseitigen Informationsaustausch dienen und den Akteuren u.U. strategische Vorteile brachten? 4. Spielte die Vertretung von Banken in den Aufsichtsräten der Unternehmen eine Rolle? Welche Bankhäuser waren hier vertreten? Konkurrierten diese untereinander?<sup>8</sup> Um Aussagen über die Kapitalstruktur der Unternehmen zu erhalten, wurde auf Basis der vorhandenen Bilanzen eine Kennzahlenanalyse durchgeführt.<sup>9</sup> Dies beinhaltete die Ermittlung der Eigenkapitalquote (Aussage zur finanziellen Stabilität des Unternehmens), des Innenfinanzierungsgrads (die Möglichkeiten des Unternehmens sich aus eigenen Mitteln zu finanzieren), sowie die Ermittlung der Liquidität<sup>10</sup> (Fähigkeit des Unternehmens kurzfristige Verbindlichkeiten bedienen zu können; Grad der Abhängigkeit von kurzfristigen Krediten) und wird im folgenden für beide Unternehmen dargestellt.

## **I. Die Farbenfabriken vorm. Friedrich Bayer & Co., Leverkusen**

Ogleich eine vollständige Rekonstruktion der Bankverbindungen der 1881 in eine Aktiengesellschaft umgegründeten Farbenfabriken Friedrich Bayer & Co. (ursprüngliche Gründung 1863 in Elberfeld durch Friedrich Bayer und Johann Friedrich Weskott) aufgrund der Quellenlage relativ schwierig ist, läßt sich aus den verschiedenen Quellentypen das Beziehungsgeflecht zwischen Bayer und seinen Banken nachzeichnen. Bayer unterhielt Kontakte zu einer Reihe von Banken, unter denen die Deutsche Bank die gewichtigste Position einnahm. Sämtliche Kapitalerhöhungen und An-

---

<sup>8</sup> Die Untersuchung basiert auf meiner Magisterarbeit zum gleichen Thema, für die ich die folgenden Archive ausgewertet habe: Bayer Archiv, Leverkusen (*BAL*); Historisches Archiv der Deutschen Bank AG, Frankfurt am Main (*HADB*); Historisches Archiv der BHF Bank, Frankfurt am Main (*BHF*).

<sup>9</sup> Vgl. *Rehkugler, Heinz/Poddig, Thorsten*, Bilanzanalyse. München 1998.

<sup>10</sup> Zur Untersuchung der Liquidität wurden zwei Kennzahlen gebildet: 1. Barliquidität = (Kassenmittel / kurzfristiges Fremdkapital (Kreditoren)) \* 100; 2. einzugsbedingte Liquidität = (kurzfristig verfügbare Mittel (d.h. Barmittel + kurzfristige Forderungen und Wertpapiere) / kurzfristiges Fremdkapital (Kreditoren)) \* 100.

leiheemissionen wurden über sie abgewickelt. Mit der Deutschen Bank bestanden zudem Kreditbeziehungen und naturgemäß - als Basis der Geschäftsbeziehung - Kontoverbindungen. Für internationale Handelsgeschäfte bediente man sich ebenfalls der Kompetenz des größten deutschen Bankhauses. Zur Abwicklung von Wechselgeschäften bestanden Beziehungen über die Filiale London sowie über die Vertretung der Bank im asiatischen Raum.<sup>11</sup> Die Deutsche Bank übernahm durch die Bereitstellung verschiedenster Finanzdienstleistungen für Bayer die Funktion einer Hausbank.

Geschäftsbeziehungen bestanden aber auch mit anderen Instituten. So unterhielt Bayer Depots bei der Bergisch Märkischen Bank und der Commerz- und Privatbank.<sup>12</sup> Weitere Verbindungen bestanden zur Bergisch Märkischen Bank, zur Privatbank von der Heydt, Kersten & Söhne in Elberfeld, sowie zur Barmer Handelsbank.<sup>13</sup> Es muß davon ausgegangen werden, daß Bayer zu diesen lokalen Bankhäusern in dauerhafter Geschäftsbeziehung stand. Die räumliche Nähe war für die Abwicklung des alltäglichen Geschäfts (Zahlungsverkehr etc.) von Vorteil. Die internationale Ausrichtung von Bayer - das Unternehmen verfügte über Produktionsstätten u.a in Rußland, England und den USA - erforderte dagegen ein Bankhaus mit globaler Reichweite, nämlich die Deutsche Bank. Deren Fähigkeit, die gesamte Bandbreite der Finanzbedürfnisse des Unternehmens erfüllen zu können, verschaffte ihr eine gewichtige Position, die im folgenden näher untersucht werden soll.

Betrachtet man sich die Bilanzen des Unternehmens, so fällt die außerordentlich gute Ausstattung des Unternehmens mit Eigenkapital auf. Im gesamten Betrachtungszeitraum sank die Eigenkapitalquote nie unter den Wert von 50 Prozent, meist lag sie deutlich darüber. Spitzenwerte wurden 1889 und 1908 mit 86,98 und 80,10 Prozent erreicht. Selbst in den Anfangsjahren der AG bestanden Quoten zwischen 60 und 70 Prozent. Diese hohen Eigenkapitalquoten bedeuteten eine geringe Belastung durch Fremdkapital (Zinszahlungen, Tilgung). Langfristiges Fremdkapital spielte in den ersten Jahren keine Rolle. Als einzige langfristige Fremdfinanzierung bestand zwischen 1884 und 1888 eine Hypothek in Höhe von 375.000 Mark, die auf dem Grundbesitz in Elberfeld lastete. Die Aufnahme von langfristigem Fremdkapital erfolgte mit der Ausgabe einer Obligationsanleihe in Höhe von drei Millionen Mark erst im Jahr 1891. Folgende Anleihen (1898, 1909) wurden immer erst nach Rückführung der vorherigen bzw. unter Ablösung derselben aufgelegt.

Die gute Ausstattung mit Eigenkapital trug dazu bei, daß Phasen wirtschaftlicher Anspannung, wie in den Jahren 1884/85, gut durchstanden werden konnten. In diesen Jahren wurde keine Dividende ausgeschüttet. Da in den ersten Jahren der Aktiengesellschaft Dividenden von 15 Prozent gezahlt wurden, sah die zeitgenössische Finanzpresse einen negativen Trend in der Unternehmensentwicklung. Die Allgemeine Börsen-Zeitung riet dringend zum Verkauf der Papiere: „*Wer sich vor größeren Verlusten schützen will, verkaufe seine Aktien, [...]. [...] weil die Vertheilung einer Dividende aber auf Jahre hinaus mehr wie zweifelhaft erscheint, vorausgesetzt, daß die Gesellschaft sich überhaupt noch Jahre lang zu halten im Stande ist.*“<sup>14</sup> Lange dauerte diese Krise jedoch nicht. Wer

---

<sup>11</sup> Aufsichtsratssitzung, 21.3.1884. Berichtet wird über einen Blankokredit bei der Deutschen Bank über M. 200.000 sowie über Konditionen bezüglich der Geschäftsverbindung mit der Filiale London, BAL, 11/3; Aufsichtsratssitzung, 23.1.1892, BAL, 11/3.

<sup>12</sup> Aufsichtsratssitzung, 29.3.1904, BAL, 11/3.

<sup>13</sup> Verhandlungsprotokoll Berlin, 01.10.1896, BAL, 015-A-001, Vol. 1; Bayer an Deutsche Bank, 14.10.1896; BAL 019-A-014. Diese Banken fungierten ab 1896 auch als Zahlstellen für Dividenden- und Zinsscheine der Bayer AG.

<sup>14</sup> Allgemeine Börsen-Zeitung, 18.11.1885, BAL, 015-A-001, Vol. 1.

seine Aktien entgegen dem Rat der Presse behalten hatte, konnte sich bereits 1888 wieder über eine Dividende von 12 Prozent freuen.

Wie sah es nun aber auf der Ebene der kurzfristigen Finanzierung aus? Spielte die Aufnahme von Kontokorrentkrediten im Vergleich zum langfristigen Fremdkapital eine größere Rolle für Bayer? Als Grandmesser der Abhängigkeit von kurzfristiger Finanzierung dient die Untersuchung der Liquidität des Unternehmens. Ein Problem stellt dabei die Bilanzposition der Kreditoren dar, da eine Aufschlüsselung der kurzfristigen Verbindlichkeiten fehlt. Nur für die Jahre 1884/85 bis 1887 werden die Bankverbindlichkeiten einzeln aufgeführt. Unrealistisch wäre die Annahme, daß sich hinter den Kreditoren zu 100 Prozent Bankverbindlichkeiten verbergen. Lieferantenverbindlichkeiten und andere Verpflichtungen dürften einen wesentlichen Teil ausgemacht haben. Einen einzigen Hinweis gibt der Geschäftsbericht von 1903. Demnach bestanden die Kreditoren u.a. aus den Depots und Privatkonti der Beamten, aus Stiftungskapitalien sowie den Guthaben der Beamten- und Arbeitersparkassen.<sup>15</sup> Kurzfristige Bankverbindlichkeiten nahmen also nicht den Hauptteil ein. Selbst wenn man von der unrealistischen Annahme einer 100prozentigen Quote der Bankkredite ausgeht, ergab sich hinsichtlich der Liquiditätslage für das Unternehmen eine äußerst günstige Situation.

In den ersten Jahren findet sich zunächst eine angespannte Liquiditätslage. Eine Abdeckung der Bankverbindlichkeiten (Einzelausweise 1884/85 – 1887) durch die Kassenmittel konnte nur zwischen 36 und 52 Prozent erfolgen. Die Liquidität ersten Grades verharrte bis 1888 auf niedrigen Werten um 20 Prozent. Allerdings lag in dieser Phase der zweite Liquiditätsgrad kontinuierlich zwischen 80 und 100 Prozent, d.h. unter Zuziehung der kurzfristigen Forderungen konnten die kurzfristigen Verbindlichkeiten nahezu vollständig abgedeckt werden.

Ab den 1890er Jahren verbesserte sich die Liquiditätslage entscheidend. Der erste Grad lag meist deutlich über 100 Prozent. Spitzenwerte wurden 1905, 1909 und 1913 mit 218 bzw. 275 Prozent erreicht. Konkret bedeutete dies, daß die flüssigen Mittel die kurzfristigen Verbindlichkeiten um deutlich mehr als das Doppelte abdeckten. Aufgrund dieser sehr guten Liquiditätslage konnten Bankverbindlichkeiten kurzfristig liquidiert werden. Kurzfristiges Fremdkapital spielte für die Finanzierung der Bayer AG keine maßgebliche Rolle. Andere Quellen waren für die Expansionsfinanzierung bedeutsamer.

Neben der kontinuierlichen Durchführung von Kapitalerhöhungen finanzierte sich Bayer in hohem Maße aus eigenen Kräften. Zusammen mit Hoechst und der BASF gehörte Bayer zu den ertragreichsten Unternehmen in Deutschland und Europa.<sup>16</sup> Mit Sätzen von 20 bis 36 Prozent zwischen 1901 und 1914 lagen die Dividenden weit über dem Durchschnitt der deutschen Aktiengesellschaften.<sup>17</sup> Allerdings spiegeln die auf gleichmäßig hohem Niveau gehaltenen Ausschüttungen an die Aktionäre die Profitabilität des Unternehmens nicht korrekt wider.

---

<sup>15</sup> Geschäftsbericht 1903, Bericht der Direktion, *BAL*.

<sup>16</sup> Vgl. *Cassis, Youssef*, *Big Business: The European Experience in the Twentieth Century*. Oxford/New York 1997, S. 87f.

<sup>17</sup> Vgl. *Hohorst, Gerd/Kocka, Jürgen/Ritter, Gerhard A.*, *Materialien zur Statistik des Kaiserreichs 1870-1914*. München 1978, S. 80.

Die Verzinsung des Aktienkapitals, d.h. der erwirtschaftete Gewinn im Verhältnis zu dem von den Aktionären eingesetzten Kapital, lag deutlich über den ausgeschütteten Dividendensätzen. Höhere Ausschüttungen an die Aktionäre wären möglich gewesen, waren aber nicht gewünscht, da die Strategie der Unternehmensleitung Selbstfinanzierung einer externen Finanzierung vorzog. Diese Grundeinstellung äußert sich im Grad der Ausstattung mit Eigenkapital und im Umfang der Rücklagenbildung. Deutliche Hinweise für dieses Konzept finden sich im Protokoll einer Aufsichtsratssitzung von 1904:

Bis zu diesem Zeitpunkt hatten sich die Gewinne so gut entwickelt, daß Bayer vor dem Zwang einer deutlichen Erhöhung der Gewinnausschüttungen stand, was der eigenen Finanzierungsstrategie aber entgegenlief. *„So ist bei weiterem befriedigendem Verlauf der Geschäfte vorauszusehen, dass die sichtbaren Gewinne noch wesentlich höher werden und dementsprechend eine weitere Steigerung des Dividendensatzes. Es wurde allseitig anerkannt, dass das Letztere aus einer Reihe von Gründen (der Kundschaft, der Concurrenz und der eigenen Angestellten wegen) nicht wünschenswerth und das nur durch eine weitere Erhöhung des Aktienkapitals diesem vorgebeugt werden könne.“*<sup>18</sup> Ursprünglich sollte diese Kapitalerhöhung durch Verteilung des sich auf über 3,5 Millionen belaufenden Reservefonds II in Form neuer Aktien an die Aktionäre erfolgen. Aufgrund juristischer Probleme wurde dann allerdings eine reguläre Kapitalerhöhung durchgeführt, die zur Rückführung der restlichen Obligationsanleihe verwendet wurde. Fremdkapital wurde so in Eigenkapital umgewandelt. Die Kapitalerhöhung erfolgte in erster Linie aus der Notwendigkeit um höhere Gewinnausschüttungen zu vermeiden, nicht weil man neue Betriebsmittel schöpfen wollte. *„Der gewünschte Zweck - die Erhöhung des Aktienkapitals, im Interesse der Vermeidung einer noch höheren Dividende ohne gleichzeitige Vermehrung der Baarmittel der Gesellschaft –wozu ein Bedürfnis weder z. Zt. vorliegt noch vorerst in Aussicht zu nehmen ist- auf andere einfachere Weise erreicht werden kann.“*<sup>19</sup>

Die Präferenz zur Finanzierung aus eigenen Kräften manifestierte sich auch in der Abschreibungspolitik. Der Stellenwert der Abschreibungen als interner Finanzierungsquelle ist für Bayer relativ hoch zu veranschlagen. Neben den planmäßigen Abschreibungen wurden seit 1887 hohe Extraabschreibungen auf Gebäude und Anlagen gebildet. Ziel war nach Aussage der Direktion eine Stärkung der Betriebsmittel aus eigenen Kräften im „Interesse der dauernden Sicherheit der Geschäftsführung“ herbeizuführen.<sup>20</sup> Mit dem Ausbau des neuen Fabrikgeländes in Leverkusen wurden die Extraabschreibungen seit 1891 durch die Kosten und Mehrausgaben der Betriebsverlegung begründet.<sup>21</sup> Jährlich wurden nun beträchtliche außerplanmäßige Abschreibungen gebildet. Ab 1896 jeweils in Höhe von 600.000 Mark. Bis 1901 belief sich die Höhe der Abschreibungen auf insgesamt M. 6.300.000. Auf diese Weise kam es zur Bildung von stillen Reserven in beträchtlichem Umfang, eine Tatsache, die 1901 zu einer Auseinandersetzung mit der Steuerbehörde führte. Der Vorwurf an Bayer bestand darin, daß die bisherigen Abschreibungen zu einer Unterbewertung der Vermögensgegenstände und damit zur Bildung stiller Reserven geführt hätten, die nichts anderes als steuer-

---

<sup>18</sup> Aufsichtsratssitzung, 29.3.1904, BAL, 11/3.

<sup>19</sup> Aufsichtsratssitzung, 22.4.1904, BAL, 11/3.

<sup>20</sup> Geschäftsberichte 1887 und 1888, BAL.

<sup>21</sup> Geschäftsbericht 1892, BAL.

pflichtige Reservebildungen seien. Da man die Strategie der internen Finanzierung aber nicht aufgeben wollte, wurden ab 1902 entsprechende Beträge den Gewinnrücklagen zugeführt und nicht wie bisher zu Sonderabschreibungen genutzt.<sup>22</sup> Der Reservefonds wuchs unter Zuführung hoher jährlicher Beträge bis 1914 auf eine Höhe von über 24 Millionen Mark an.

Abschreibungen, Einstellung des Gewinns in die Reserven und eine zurückhaltende Ausschüttungspolitik waren Mittel, um die Expansion des Unternehmens aus eigenen Kräften zu ermöglichen. Zusammen mit der kontinuierlichen Erhöhung des Aktienkapitals gelang es dem Unternehmen auf diese Weise die Belastung durch Fremdkapital gering zu halten. Kurzfristige Kredite spielten keine Rolle, Banken wurden erst bei der Durchführung von Kapitalmarkttransaktionen zu einem wichtigen Partner.

#### *Kapitalerhöhungen und Anleiheaufnahmen. Konditionen und Verhandlungen*

Die Durchführung sämtlicher Kapitalerhöhungen lag exklusiv in den Händen der Deutschen Bank. Bevor auf den jeweiligen Generalversammlungen die Anträge zur Erhöhung des Aktienkapitals eingebracht wurden, schloß man in Erwartung einer positiven Entscheidung der Aktionäre im voraus bereits entsprechende Verträge mit der Bank, die einem bestimmten Muster folgten: Die Deutsche Bank verpflichtete sich, die neuen Aktien zum festgelegten Kurs zu zeichnen und voll einzuzahlen, d.h. die Emissionen wurden vollständig von ihr übernommen und bar eingezahlt. Die bisherigen Aktionäre erhielten dann von der Deutschen Bank das Angebot, die neuen Aktien innerhalb der Bezugsfrist entsprechend des festgelegten Bezugsverhältnisses zu zeichnen.

Das Kursrisiko bzw. das Risiko der Aktienplatzierung wurde somit vollständig von der Bank getragen. Eine erfolgreiche Emission war keinesfalls selbstverständlich. Aktionäre und der Kapitalmarkt mußten fähig und willens sein, neues Kapital zu investieren. Der Emissionskurs spielte dabei eine entscheidende Rolle. Er mußte im angemessenen Verhältnis zum inneren Wert des Unternehmens stehen und den Einschätzungen der Anleger entsprechen.

Als Gegenleistung für die Übernahme des Emissionsrisikos erhielt die Deutsche Bank eine vertraglich festgelegte Garantieprovision, die sich aus dem Kursunterschied zwischen der Erstzeichnung der Aktien bei Bayer und dem Kurs, der den Aktionären angeboten wurde, ergab. Beispielsweise wurden bei der Kapitalerhöhung von 1889 durch die Deutsche Bank 1.500 Stück Aktien à 1.000 Mark zum Kurs von 145 Prozent übernommen und den Aktionären zu 147,25 Prozent angeboten. Die Garantieprovision betrug somit 2,25 Prozent.<sup>23</sup>

Bayer gelang es, hinsichtlich der Vertragsinhalte gute Konditionen und Bedingungen zu erreichen. Ein direkter Vergleich der verschiedenen Kapitalerhöhungen bzw. die Ableitung eines Trends bezüglich der Bedingungen und Kostenübernahmen ist allerdings nur schwer möglich. Die Höhe der Garantieprovision, die an die Bank gezahlt wurde, hing vom jeweiligen Risiko ab. War der Emissionskurs hoch, wie etwa 1896, 1898 und 1901 mit je 200 Prozent, so war das Risiko der Aktienplatzierung für die Bank wesentlich höher als wenn der Kurs unwesentlich über dem Aktiennennwert,

---

<sup>22</sup> Geschäftsbericht 1901, BAL.

<sup>23</sup> Vertrag vom 12.4.1889, BAL, 019-A-014.



also nahe 100 Prozent lag. Entsprechend fielen die Provisionssätze aus.<sup>24</sup> Die Provision wurde aber auch durch eine zweite Determinante bestimmt: dem Emissionsvolumen. Man muß davon ausgehen, daß die internen Kosten der Bank (Bearbeitung, Informationsbeschaffung, Analysen), der Arbeitsaufwand vom Volumen relativ unabhängig waren. Die Steuerung der Kostendeckung bzw. die Erreichung einer bestimmten Marge, erfolgte dann über den Provisionsatz. Niedrige Volumen erforderten höhere Provisionen, während sie bei großen Volumen niedriger ausfallen konnten.

Für Bayer stellte nicht nur die Abwälzung des Emissionsrisikos auf die Deutsche Bank eine günstige Vereinbarung dar. Auch mit den übrigen Vertragsinhalten erreichte das Unternehmen gute Bedingungen. So wurde 1889 und 1896 vereinbart, daß sämtliche Kosten der Kapitalerhöhung von der Bank vollständig übernommen werden, d.h. die Kosten für den Druck und die Stempelung der neuen Aktien, für Inserate und Presse.<sup>25</sup>

Bezüglich dieser vertraglichen Regelung kam es 1896 jedoch zum Streit mit der Deutschen Bank. Diese hatte offenbar die Kosten für die Zeitungsinserate unterschätzt und versuchte nun eine Kostenübernahme durch Bayer zu erreichen.<sup>26</sup> Bayer bestand auf dem vereinbarten Modus und konnte diesen auch gegenüber der Bank durchsetzen.<sup>27</sup> Damit waren die Auseinandersetzungen aber noch keineswegs beendet. Über den genauen Umfang der Kostenübernahme blieb man auch weiterhin grundsätzlich unterschiedlicher Auffassung. Auch in dieser Auseinandersetzung war Bayer in der Lage, seine Position durchzusetzen. Die Deutsche Bank schrieb am 8. Januar 1897: *„Mit Rücksicht auf die zwischen Ihnen und uns seit langen Jahren bestehenden geschäftlichen Beziehungen wünschen wir indessen nicht, einer verhältnismäßig unbedeutenden Differenz wegen in diesen Beziehungen möglicherweise störende Meinungsverschiedenheiten aufkommen zu lassen, und erklären uns dazu bereit die bemängelten M. 2.492,98 Kosten auf uns zu übernehmen.“*<sup>28</sup>

Was sich in diesem Streit deutlich zeigte - auch wenn er in seiner Tragweite von geringem Stellenwert war -, waren die Kräfteverhältnisse zwischen Bank und Unternehmen. Der Deutschen Bank gelang es nicht, ihre Vorstellungen durchzusetzen. Sie verzichtete lieber, bevor sie Gefahr lief, Bayer als Kunde zu verlieren. Die Sicherung eines guten Geschäftsklimas bot die Gewähr dafür, daß sich andere Institute nicht mit Erfolg zwischen die Vertragspartner drängen konnten.

Aber auch Bayer lag an einem guten Verhältnis zur Deutschen Bank. So antwortete man der Bank: *„Auch wir hätte sehr bedauert, wenn durch die bestandenen Differenzen möglicherweise eine Störung in unseren seit langen Jahren bestehenden freundschaftlichen Beziehungen zu einander eingetreten wäre.“*<sup>29</sup> Die Kosten der folgenden Kapitalerhöhungen 1898 übernahm die Deutsche Bank dann nur noch mit Ausnahme der Kosten für den Druck und die handelsrichterliche Eintragung der Aktien.

---

<sup>24</sup> 1896, 1898 und 1901 betrug die Garantieprovision jeweils 2,5 Prozent. Für die Kapitalerhöhungen der Jahre 1904, 1908 und 1914, die zu Kursen von 100 Prozent, 105 Prozent und 107 Prozent durchgeführt wurden, erhielt die Deutsche Bank dagegen nur Provisionen von 0,5 und 0,375 Prozent.

<sup>25</sup> Vertrag mit der Deutschen Bank, 7.10.1896, BAL, 019-A-014.

<sup>26</sup> Deutsche Bank an Bayer, 14.11.1896, BAL, 015-A-001, Vol. 1.

<sup>27</sup> Bayer an Deutsche Bank, 28.11.1896, Deutsche Bank an Bayer, 30.11.1896, BAL, 015-A-001, Vol. 1.

<sup>28</sup> Deutsche Bank an Bayer, 8.1.1897, BAL, 015-A-001, Vol. 1.

<sup>29</sup> Bayer an Deutsche Bank, 9.1.1897, BAL, 015-A-001, Vol. 1.

Ein Bild davon, wie die Verhandlungen zwischen den beiden Seiten geführt wurden, ergibt sich aus den gut dokumentierten Verhandlungen anlässlich der Kapitalerhöhung von 1901: Als Henry Böttinger von seinen Treffen mit Direktor Koch aus Berlin an Bayer berichtete, war er nicht in der Lage, die gleichen befriedigenden Ergebnisse, wie in den Jahren zuvor zu verkünden. Der Spielraum hinsichtlich der Konditionen war enger geworden. Bei einem vergleichbaren Volumen von 3 Millionen Mark forderte die Bank nun eine Garantieprovision in Höhe von 3 Prozent. Außerdem sollten diesmal sämtliche Kosten der Kapitalerhöhung von Bayer alleine getragen werden. Die Argumentation der Bank verwies auf den hohen Einführungskurs von 200 Prozent, der die Aufnahme der Aktien erschweren würde und auf die lange Garantiedauer. Zweifel am Einführungskurs der Aktie kamen allerdings nicht auf. Man war von der Werthaltigkeit des Unternehmens überzeugt. Nur die Übernahme der Risiken sollte eben besser honoriert werden. 3 Prozent waren für Bayer noch vergleichsweise günstige Konditionen. Böttinger berichtete, die Deutsche Bank habe für ihre eigene Emission dem Emissionskonsortium seinerzeit 5 Prozent zahlen müssen; gleiches gelte für die Bergwerksgesellschaft Hibernia.<sup>30</sup>

Henry Böttinger gelang es, ein Entgegenkommen der Bank zu erreichen: Die Garantieprovision ermäßigte sich auf 2½ Prozent, wobei die Kosten je zur Hälfte geteilt wurden. Bezüglich des Erlöses der unbezogenen Aktien einigte man sich auf eine Quote von 50 : 50, bisher 75 Prozent für Bayer. Die Wünsche der Deutschen Bank nach einer Abschöpfung des gesamten Übererlöses und einer Verlustbeteiligung von Bayer prallten am Widerstand Böttingers ab: *„Dies habe ich aber positiv für unsinnig erklärt, da es dem Prinzip der Garantieprovision zuwiderlaufe, da brauchten wir diese gar nicht zu bezahlen, sondern könnten dafür auch das Risiko ruhig alleine tragen und die Arbeit leisten.“*<sup>31</sup>

Aber auch nach diesen Verhandlungen kamen Vorstöße der Bank, die dahin zielten, für sie selbst günstigere Bedingungen zu erreichen. So sollte der bei der Zeichnung durch die Deutsche Bank eingezahlte Betrag bis Ende der Bezugsfrist zinsfrei auf dem Konto der Bayer AG stehen bleiben. Nach Widerspruch von Bayer einigte man sich schließlich auf eine Verzinsung von 2 Prozent unter gleichzeitiger Verfügungsbeschränkung bis zum Ende der Bezugsfrist.<sup>32</sup>

Wenn auch der Spielraum enger wurde, Bayer blieb in einer ausgezeichneten Verhandlungsposition. Die hervorragende finanzielle Lage des Unternehmens spiegelte sich nicht zuletzt im Emissionskurs von 200 Prozent wider. Der Markt war bereit, diesen Preis zu zahlen. Jedenfalls hatte die Deutsche Bank daran keinen Zweifel. Wenn für Bayer diese Situation einen erheblichen Zufluß an neuen Mitteln bedeutete, hieß das für die Deutsche Bank, daß ihre Möglichkeiten zur Durchsetzung ihrer Vorstellungen begrenzt blieben. Man kam sich entgegen und schloß Kompromisse.

Unter Umständen wäre Bayer in der Lage gewesen, bei anderen Banken günstigere Ergebnisse zu erreichen. Wie sah es mit dieser Möglichkeit aus? Wurde sie überhaupt in Erwägung gezogen?

---

<sup>30</sup> Bericht Dr. Böttingers über die Verhandlungen bei der Deutschen Bank, 28.2.1901, BAL, 015-A-001, Vol. 2.

<sup>31</sup> Ebd.

<sup>32</sup> Deutsche Bank an Bayer, 1.3. und 7.3.1901; Bayer an Deutsche Bank, 5.3.1901, BAL, 015-A-001, Vol. 2.

Die Unternehmensleitung beschritt diesen Weg ausdrücklich nicht. Trotz der ungünstigeren Konditionen sah man es als nicht erfolgsversprechend an, Angebote anderer Banken einzuholen. Man war sich der guten Position gegenüber der Deutschen Bank wohl bewußt und wollte diese nicht durch unüberlegte Aktionen gefährden. Henry Böttinger vertrat folgende Einschätzung: *„Andere Offerten einzuholen halte ich zur Zeit nicht nur für ganz zwecklos und ohne Nutzen, sondern auch für nicht zweckmäßig. Bessere Conditionen wird uns ein anderes Institut kaum gewähren; es ist Herrn von Eyern auch sehr bedenklich wegen der Folgen, die ein evtl. diesbezügliches Vorgehen haben könnte.“*<sup>33</sup> Bankenkonkurrenz wurde also nicht ins Spiel gebracht. Die erste offensive Drohung mit der Aufnahme von Geschäftsbeziehungen zu anderen Instituten ist für 1921 dokumentiert.<sup>34</sup>

Die Verträge über die Emission der Obligationsanleihen folgten dem Muster der Kapitalerhöhungen. Sämtliche Plazierungen wurden exklusiv mit der Deutschen Bank abgewickelt, die stets die Anleihen vollständig übernahm. Als Zahlstellen fungierten zusätzlich die Bergisch Märkische Bank, das Bankhaus v. der Heydt, Kersten & Söhne Elberfeld und die Barmer Handelsbank.<sup>35</sup>

Einschätzungen über die Risiken der Kapitalerhöhungen und Anleiheemissionen erforderten ausreichende Informationen über die Lage des Unternehmens, auf deren Grundlage Entscheidungen über ein Engagement und die Gestaltung der Konditionen und Bedingungen seitens der Bank erfolgen konnten. Neben den veröffentlichten Jahresabschlüssen dienten in erster Linie Kontoverbindungen mit dem Unternehmen dazu Einblicke in die Zahlungsströme und die allgemeine Finanzlage des Unternehmens zu gewinnen. Reichten diese Informationen aber aus, um ein vollständiges Bild des Unternehmens zu erhalten? Sicher nicht, da diese Quellen nur einen Teilbereich erschlossen. Erkenntnisse über interne (u.a. organisatorische) Entwicklungen, Planungen von neuen Projekten usw. gingen aus diesen Quellen nur bedingt hervor. Benötigt wurde ein kontinuierlicher Informationsfluß, der über die jährlichen Geschäftsberichte hinaus ein umfassendes Bild des Unternehmens vermitteln konnte. Die Bereitstellung dieser Informationen wurde von der Deutschen Bank aktiv nachgefragt. Auf der Aufsichtsratssitzung vom 5. Oktober 1886 beschloß man über eine Anfrage der Bank: *„Dieselbe [Deutsche Bank] hat den Wunsch ausgesprochen ihr von jetzt ab direkt regelmäßig Mittheilung über den Gang der wichtigsten Ereignisse des Geschäfts zugehen zu lassen; beschlossenen wird diesem Wunsch durch den Herrn Vorsitz. erfüllen zu lassen, soweit diese nach den §§ des Aktiengesetzes zulässig ist.“*<sup>36</sup> In welcher Form diese Berichte erfolgten, ist leider nicht überliefert.

#### *Aufsichtsrat, Aktienbesitz und Stimmenverteilung auf den Generalversammlungen*

Eine Informationsquelle aller erster Güte, nämlich ein Aufsichtsratsmandat, blieb der Deutschen Bank verschlossen, trotz ihrer gewichtigen Position als Hausbank des Unternehmens. Im gesamten Betrachtungszeitraum findet sich kein einziger Bankenvertreter in diesem Gremium. Bayer gelang es, die Vertretung unternehmensfremder Persönlichkeiten in seinen Gremien und damit eine Einflußnahme auf die Geschäftstätigkeit zu verhindern. Dies suggeriert, daß es von außen aktive

<sup>33</sup> Bericht Dr. Böttingers über die Verhandlungen bei der Deutschen Bank, 28.2.1901, *BAL*, 015-A-001, Vol. 2.

<sup>34</sup> Bayer an Oskar Schlitter, Deutsche Bank, 5.4.1921, *BAL*, 015-A-006.

<sup>35</sup> Verträge mit der Deutschen Bank vom 6.10.1898 und Februar 1909, *BAL*, 019-A-014.

<sup>36</sup> Aufsichtsratssitzung, 5.10.1886, *BAL*, 11/3.

Vorstöße gegeben hätte, die in der Tat abgewehrt werden mußten. Solche Fälle sind jedoch nicht dokumentiert. Bezüglich der Deutschen Bank gibt es keine Anhaltspunkte, daß es je Aktivitäten in diese Richtung gegeben hätte. Welche Gründe lagen vor, daß Bayer ganz im Gegensatz zu den meisten anderen großen Aktiengesellschaften externe Mitglieder aus seinem Aufsichtsgremium fernhalten konnte?

Primärer Faktor war zweifelsohne die Verteilung des Aktienbesitzes. Die Aktiengesellschaft war aus dem Familienbetrieb der Farbenfabriken Friedrich Bayer hervorgegangen. Bei ihrer Gründung befand sich das Aktienkapital in Höhe von 5,4 Millionen Mark in den Händen von nicht mehr als 13 Personen.<sup>37</sup> Den Großteil dieser ersten Aktionäre verbanden familiäre Beziehungen. Friedrich Bayer und Johann Friedrich Weskott, die beiden Unternehmensgründer, verstanden es, ihre Familie in die Gesellschaft einzubinden. Beide Söhne, Friedrich Bayer und Friedrich Weskott jun. traten 1877 als Teilhaber in die Firma ein.<sup>38</sup> Vor allem aber die Töchter der Gründer sollten ihren Beitrag zu Etablierung der Bayer AG als „Familienaktiengesellschaft“ leisten. Die älteste Tochter Friedrich Bayers, heiratete Carl Rumpff, der in der Anfangsphase des Unternehmens wichtige Aufbauarbeit geleistet hatte. Adele Bayer ehelichte Henry Böttinger. Die Tochter Johann Friedrich Weskotts heiratete den Chemiker August Siller.<sup>39</sup> Solche Muster entsprachen noch den alten Auffassungen eines durch die Familie beherrschten Unternehmens. Familienkontrolle verhinderte externen Einfluß.

Wie man in den Aktionärsverzeichnissen der Generalversammlungsprotokolle verfolgen kann, hielten die genannten Personen der „Bayer-Familie“ sowie die weiteren leitenden Personen des Unternehmens respektable Aktienpakete.<sup>40</sup> Sämtliche Emissionen wurden in der Regel von den Stammaktionären aufgenommen. Der einzige überlieferte Bericht über unbezogene Aktien, die dann zu einem Teil von Bayer selbst, zum anderen von der Deutschen Bank übernommen wurden, liegt für 1901 vor.<sup>41</sup> Anzeichen für einen kontinuierlichen und hohen eigenen Aktienbesitz der Deutschen Bank gibt es nicht.

### *Die persönliche Ebene*

In der bisherigen Analyse standen die Kapitalstruktur des Unternehmens, die Einschaltung der Banken in dessen Finanzierung, Konditionen und vertragliche Beziehungen im Blickpunkt. Einen Punkt, den man dabei leicht aus den Augen verliert, ist die Bedeutung der persönlichen Ebene. Kontakte beschränkten sich nicht nur auf die formale, vertragliche Ebene, die man in Form von Verhandlungsprotokollen und abgeschlossenen Verträgen fassen kann. Die informelle Ebene, daß Zusammentreffen von Unternehmensleitung und führenden Bankdirektoren spielte eine wichtige Rolle bei der Interaktion von Unternehmen und Bank. Beide Gruppen gehörten zur Wirtschaftselite des Deutschen Kaiserreiches. Man kannte sich, traf sich auf gesellschaftlichen Veranstaltungen und pflegte regelmäßigen Kontakt. Auf diese Weise entstanden personelle Netzwerke, deren Stellenwert

<sup>37</sup> Notarielles Protokoll über die ersten Aktionäre vom 7.6.1881, BAL, 015-A-001, Vol. 1.

<sup>38</sup> Vgl. Verg. Erik/Plumpe, Gottfried/Schultheis, Heinz (Hrsg.), Meilensteine, 125 Jahre Bayer 1863-1988. Leverkusen 1988, S. 55.

<sup>39</sup> Vgl. Verg. Erik/Plumpe, Gottfried/Schultheis, Heinz (Hrsg.), Meilensteine, 125 Jahre Bayer 1863-1988, S. 36ff, 63.

<sup>40</sup> Generalversammlungsprotokolle, Aktionärsverzeichnisse 1900 bis 1915, BAL, 14/2.

<sup>41</sup> Deutsche Bank an Bayer, 11.11.1901; Bayer an Deutsche Bank, 12.11.1901: 19 Aktien blieben übrig. Die Deutsche Bank übernahm 9 der Aktien zum Kurs von 263 Prozent, BAL, 015-A-001, Vol. 2.

für die Verfolgung der jeweiligen Interessen, vor allem aber zur Beschaffung von Informationen aus erster Hand, nicht zu unterschätzen sind.

Hinweise auf die Existenz solcher Netzwerke zwischen Bayer und der Deutschen Bank liefert der überlieferte Schriftwechsel zwischen Carl Duisberg und Arthur von Gwinner. Gwinner und Duisberg standen in intensivem persönlichen Kontakt, der auch die private Ebene einschloß. Gemeinsame Urlaube, die man in Sils Maria im Engadin verbrachte, lassen auf ein freundschaftliches Verhältnis zwischen den beiden und ihren Familien schließen.<sup>42</sup> Leider wird es uns auf immer verschlossen bleiben, welche Themen die Gespräche zwischen Gwinner und Duisberg bei ihren Aufenthalten im Engadin bewegten. In der entspannten, ungezwungenen Atmosphäre des Urlaubs fiel sicher auch manch vertrauliches Wort über geschäftliche Angelegenheiten. Nicht nur das Engadin war Ziel gemeinsamer Aktivitäten. 1911 lud Gwinner Duisberg zur Teilnahme an einer Reise der HAPAG nach Griechenland ein.<sup>43</sup> Neben den gemeinsamen Urlauben nahm man auch Anteil an familiären Entwicklungen, tauschte sich z.B. über das Studium und den Militärdienst der Söhne aus.<sup>44</sup> Auf gesellschaftlicher Ebene pflegte man Kontakt über die verschiedensten Veranstaltungen<sup>45</sup>

Im Vordergrund des persönlichen Verhältnisses stand aber der Austausch über geschäftliche Dinge. Man half sich gegenseitig, beriet einander, beschaffte Informationen, vermittelte Geschäfte. So gab Duisberg Gwinner Informationen über die Zusammensetzung und Organisation eines Konsortiums zur Herstellung von Salpeter, an dem sich die Deutsche Bank zu beteiligen beabsichtigte. In dem Schreiben Duisbergs wird deutlich, daß man auf die Deutsche Bank als starken Geschäftspartner baute und bereit war, sich für ihre Interessen einzusetzen.<sup>46</sup>

Einen wesentlichen Nachteil, den Bankiers gegenüber ihren Industriekunden hatten, waren ihre unzureichenden Kenntnisse über technische Zusammenhänge. Das hatte zur Folge, daß sie sich zur Absicherung ihrer Entscheidungsgrundlage das Wissen von Experten erst verschaffen mußten. Einen solchen Partner hatte Gwinner in Carl Duisberg gefunden. Als sich die Deutsche Bank im rumänischen Erdölgeschäft in den unternehmerischen Bereich vorgewagt hatte und Schwierigkeiten auftauchten, war Gwinner die enge Beziehung zu Duisberg von Nutzen. In dem sehr hohen Gehalt an aromatischen Kohlenwasserstoffen des rumänischen Öls sah Gwinner eine Chance, neue Vertriebskanäle zur chemischen Industrie aufzubauen. Duisberg konnte dabei in chemischen Fragen Hilfestellung leisten und bot sich an, das Erdöl auf seine Verwendbarkeit zu untersuchen. Duisberg machte Gwinner keine Illusionen über den Erfolg. Nach seiner Ansicht war die Verwendung des Öls für die Teerfarbenindustrie nicht konkurrenzfähig.<sup>47</sup>

Die Hilfestellung beruhte auf Gegenseitigkeit. Gwinner revanchierte sich mit der Beratung in finanziellen und wirtschaftlichen Fragen. Durch seine weitreichenden Kontakte, die internationale Präsenz seiner Bank, war er in der Lage, für Duisberg die Funktion eines einflußreichen Vermittlers

---

<sup>42</sup> Duisberg an Gwinner 5.1.1907, Autographensammlung Carl Duisberg, *BAL*.

<sup>43</sup> Duisberg an Gwinner 12.5.1911, Autographensammlung Carl Duisberg, *BAL*.

<sup>44</sup> Ebd., 4.10.1907.

<sup>45</sup> Ebd., 12.3.1912.

<sup>46</sup> Duisberg an Gwinner, 05.01.1907, Autographensammlung Carl Duisberg, *BAL*.

<sup>47</sup> 1.10.1907; 4.10.1907, Autographensammlung Carl Duisberg, *BAL*.

und Beraters wahrzunehmen. So berichtete er diesem am 1. Oktober 1907 in allen Details über die günstige Gelegenheit zum Erwerb einer chemischen Fabrik in Gijon, Asturien. Gwinner war bereit, jegliche Art von Hilfe aufzubringen, war er doch über die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Spanien außerordentlich gut informiert.<sup>48</sup> Wenn es schließlich auch nicht zu diesem Geschäft kam, so wird doch deutlich, daß die Deutsche Bank für Bayer mehr war, als ein bloßer Finanzdienstleister.

Das freundschaftliche Verhältnis zwischen Gwinner und Duisberg, das Vertrauen welches man dem Gegenüber entgegenbrachte, die Sympathie die man füreinander empfand, schufen die Basis für nutzbringende Kontakte auf geschäftlicher Ebene. Duisbergs und Gwinners Beziehungen sind ein hervorragendes Beispiel für die Existenz und die Funktionsfähigkeit von personellen Netzwerken. Für die Deutsche Bank war das Verhältnis Gwinner-Duisberg von nicht zu unterschätzendem Wert. Es erschloß eine Informationsquelle, die in dieser Qualität nur wenigen zur Verfügung stand, eben solchen Banken, die es vermochten, ihre Personen und deren Fähigkeiten ins Spiel zu bringen. Der Aufbau von Kontakten mußte aus dem Blickwinkel der Industrie aber auch Erfolg und Nutzen versprechen. Große Bankhäuser hatten aufgrund ihrer vielfältigen Fähigkeiten dabei einen entscheidenden Vorteil. Einmal etabliert, konnten solche Netzwerke den Banken ein wichtiges Hilfsmittel zur Lancierung ihrer Interessen sein. Für die Deutsche Bank jedenfalls ließ sich auf diese Weise das Fehlen eines Aufsichtsratsmandats bei Bayer verschmerzen. Es standen andere Wege offen, den Unternehmenszielen zum Erfolg zu verhelfen.

## **II. Die Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft Aktiengesellschaft, AEG**

### *Das Finanzsystem der AEG*

Emil Rathenau hatte seit der Gründung der AEG 1887 (Umgründung aus der Deutschen Edison-Gesellschaft von 1883) einen modernen und in seiner Struktur hoch komplexen Industriekonzern geschaffen. Neben der eigentlichen Kerngesellschaft bestand ein Netzwerk von mehreren direkten und indirekten Beteiligungsgesellschaften und Tochterunternehmen. Für Außenstehende war diese Struktur kaum zu durchschauen.<sup>49</sup> Der Aufbau dieser komplexen Konzernstruktur erforderte ein ausgefeiltes Finanzierungssystem. Da die AEG nicht auf eine längere Unternehmenstradition als Familienunternehmen zurückblicken konnte, war sie als Aktiengesellschaftsneugründung von Anfang an auf die Finanzierung durch Banken angewiesen. Angesichts des hohen Kapitalbedarfs und den mit der Gründung von neuen Industrieunternehmen verbundenen Risiken - nach Angabe von Carl Fürstenberg galt Emil Rathenau noch einige Jahre nach Gründung der AEG in den Augen vieler Berliner Bankiers als Phantast -<sup>50</sup>, war das Engagement mehrerer Banken erforderlich. Es galt, Banken als Partner zu finden, die bereit waren, sich dauerhaft und zuverlässig an der Finanzierung der AEG zu beteiligen. Die zahlreichen Tochtergesellschaften und Beteiligungen, die sich vor allem auch in das Ausland erstreckten, erforderten zusätzlich ein eigenes Finanzkonzept.

---

<sup>48</sup> Ebd., 1.10.1907.

<sup>49</sup> Vgl. Strunk, Peter, Die AEG. Aufstieg und Niedergang einer Industrieheldengruppe. Berlin 1999, S. 39.

<sup>50</sup> Vgl. Fürstenberg, Hans, Carl Fürstenberg. Die Lebensgeschichte eines deutschen Bankiers. Wiesbaden 1961, S. 175.

Unter der Mitwirkung verschiedenster Bankhäuser schuf Emil Rathenau zur Sicherung der Finanzinteressen der AEG ein ausgefeiltes Finanzsystem, das der starken Expansion seines Unternehmens und dessen komplexen Struktur gerecht wurde.

Basis des Finanzierungssystems bildete ein Konsortium in- und ausländischer Banken. Angefangen bei der Gründung der Deutschen Edison-Gesellschaft 1883 wurde dieses Konsortium stetig erweitert und vertraglich modifiziert. 1883 waren die Bankhäuser Jacob Landau, Gebr. Sulzbach und die Nationalbank für Deutschland beteiligt, die auch einen Großteil des Aktienkapitals zeichneten.<sup>51</sup> Mit der Umgründung in die AEG traten die Deutsche Bank, das Bankhaus Delbrück, Leo & Co. und die Berliner Handelsgesellschaft in das Konsortium ein. Der ursprüngliche Konsortialvertrag vom März 1884 wurde am 30. September 1887 durch eine neue Vereinbarung ersetzt.<sup>52</sup> Der neue Vertrag enthielt detaillierte Bestimmungen, die das Verhältnis zwischen der AEG und den Banken regelten. Durch diese vertraglichen Regelungen wurden die Beziehungen institutionalisiert. Basis der vertraglichen Vereinbarung war die Verpflichtung der AEG, sämtliche Bankgeschäfte nur mit den Banken des Konsortiums abzuwickeln (§ 2). Die Aufteilung sollte gemäß den fixierten Quoten erfolgen. Andere Banken durften nur dann eingeschaltet werden, wenn das entsprechende Geschäft vom Konsortium abgelehnt worden wäre. Ein Verzicht mußte von den Mitgliedern des Konsortiums gegenüber der AEG innerhalb von drei Tagen erklärt werden. Die enge Bindung an die beteiligten Banken fand ihren Ausdruck auch in der Verpflichtung der AEG, für die Dauer des Vertrages Kontokorrentverbindungen mit den beteiligten Banken zu unterhalten (§ 6). Den Banken war es möglich, durch einstimmigen Beschluß weitere Banken in den Vertrag miteinzubeziehen (§ 4).

Trotz dieser Regelungen bedeutete dies jedoch nicht, daß die AEG in ihren Finanzgeschäften bedingungslos an die Banken gebunden war. Boten ihr andere Institute günstigere Konditionen an, und war das Konsortium nicht bereit, in diesen Vertrag zu den gleichen Bedingungen einzutreten, so stand es der AEG unbenommen, Geschäfte mit anderen Banken abzuschließen. Von dieser Möglichkeit machte die AEG auch Gebrauch. Wie sich aus der überlieferten Korrespondenz mit der Deutschen Bank schließen läßt, war die Verhandlungsposition des Unternehmens gegenüber dem Konsortium keineswegs von Schwäche geprägt. Auch nachträgliche Änderungen des ursprünglichen Vertragsinhalts lagen durchaus im Bereich des Möglichen.

So stand nach erfolgter Emission der neuen Aktien die AEG Anfang 1888 vor dem Problem, daß das zugeflossene Kapital nicht zeitgleich im Unternehmen investiert werden konnte. Projekte und Investitionsmöglichkeiten, in denen die Gelder hätten Verwendung finden sollen, hatten sich wohl verzögert. Hohe Bankguthaben auf den Konten der AEG waren daher die Folge, die angesichts des im Vertrag vom 30. September 1887 vereinbarten Zinses für das Unternehmen nicht rentabel genug waren. Im Sinne einer nutzbringenden Verwendung der brachliegenden Gelder holte man sich das Angebot einer konkurrierenden Bank ein, die eine günstigere Verzinsung anbot. Gemäß den Vereinbarungen des Konsortialvertrags wurde man aber zunächst bei der Deutschen Bank vorstellig und fragte das Konsortium nach entsprechenden Möglichkeiten: *„Wir sind nach Verständigung mit dem Herrn Vorsitzenden unseres Aufsichtsrats nicht abgeneigt der Offerte näher zu treten, in wel-*

---

<sup>51</sup> Vgl. Pohl, Manfred, Emil Rathenau und die AEG. Mainz 1988, S. 43.

<sup>52</sup> Konsortialvertrag vom 30.9.1887, HADB, S 76.

*chem Falle wir einen Theil unseres Guthabens bei Ihnen zurückziehen würden, wollen aber nicht verfehlen vorher bei Ihnen anzufragen, ob Sie vielleicht gleichfalls in der Lage sind, uns für eine vortheilhafte Anlage eines größeren Kapitals im obigem Sinne geeignete Vorschläge zu machen.*“  
 Zudem forderte Rathenau unabhängig davon eine grundsätzliche Erhöhung der vereinbarten Zinssätze: *„Wir möchten ferner ergebenst beantragen, dass Sie eine Erhöhung des Zinsfusses für unser Guthaben, sei es, dass dasselbe durch die beabsichtigte Transaktion vermindert wird oder nicht, eintreten zu lassen, und rechnen in dieser Hinsicht auf Ihr Entgegenkommen.“*<sup>53</sup> Bankenkonkurrenz wurde hier aktiv ausgenutzt, indem man die Banken des Konsortiums vor die einfache Wahl stellte, ihre Konditionen zu verbessern oder andernfalls eine Reduzierung der erheblichen Einlagenbestände akzeptieren zu müssen. Rückwirkend für das letzte Quartal 1887 erhielt die AEG dann vom Konsortium auch eine Erhöhung des im Kontokorrent vergüteten Zinses auf 2 Prozent, sowie eine weitere schrittweise Steigerung für 1888 von 2,5 Prozent auf 3 Prozent beschlossen.<sup>54</sup> Nachbesserungen waren also möglich.

Mit Ablauf des Vertrages am 1. Januar 1890 trat man Anfang des Jahres in Verhandlungen über die Neufassung des Konsortialvertrags ein, als deren Ergebnis am 8. April 1890 ein neuer Vertrag zwischen der AEG und den bisher beteiligten Bankhäusern geschlossen werden konnte.<sup>55</sup> Das neue Vertragswerk sah neben Veränderungen in der Quotenaufteilung - u.a. erhielt die Berliner Handelsgesellschaft mit 20 Prozent eine höhere Quote - vor allem auch Veränderungen in den Bedingungen und Regelungen des Verhältnisses der Partner zueinander vor. Die Vorschriften für die Beziehung der Banken zum Unternehmen wurden strenger gefaßt, banden diese stärker an die AEG, schufen aber gleichzeitig dem Unternehmen größere Freiheiten.

Wie auch zuvor verpflichtete sich die AEG, sämtliche Finanzgeschäfte zuerst dem Konsortium anzubieten (§ 1) und Kontokorrentverbindungen mit den beteiligten Banken zu unterhalten (§ 5). Die Konsortialbanken mußten sich innerhalb von drei Tagen über die Annahme oder den Verzicht eines Geschäfts erklären. Neu war allerdings der Passus, daß im Falle einer Ablehnung durch das Konsortium, der Konsortialvertrag automatisch aufgehoben werden sollte, wenn eine andere Bank dasselbe Geschäft innerhalb von vier Wochen mit der AEG abschloß (§ 1). Darüber hinaus mußten sich die Mitglieder des Konsortiums verpflichten, sich während der Dauer des Vertrages an anderen elektrischen Unternehmen nur mit Zustimmung der AEG zu beteiligen. Auf diese Weise wurden nachteilige Konkurrenzengagements der Banken vertraglich ausgeschlossen und Exklusivität gesichert. Diese Vorstellung von exklusiven Beziehungen sollte Probleme aufwerfen, als es darum ging, im Zuge gestiegenen Finanzierungsbedarfs neue Konsortialmitglieder zu gewinnen. Größere Unabhängigkeit sicherte sich die AEG durch das Recht, sich selbst oder dritte Banken bei entsprechender Verringerung der übrigen Quoten mit 20 Prozent an den Geschäften des Konsortiums zu beteiligen (§ 3).

Die Vertragsdauer wurde bis zum 1. Januar 1892 festgelegt, jedoch sollte sich der Vertrag stillschweigend um jeweils ein weiteres Jahr verlängern, falls er nicht drei Monate vor Ablauf gekün-

---

<sup>53</sup> AEG an Deutsche Bank, 23.3.1888, *HADB*, S 77.

<sup>54</sup> Verhandlungsprotokoll des Konsortiums vom 19.4.1888, *HADB*, S 77.

<sup>55</sup> Konsortialvertrag vom 8.4.1890, *HADB*, S 78.



digt wurde (§ 3). Da unmittelbare Folgeverträge nicht überliefert sind, gilt eine automatische Verlängerung über den 1. Januar 1892 hinaus als wahrscheinlich.

Als Mitte der 1890er Jahre die Produktion auf alle Bereiche der Starkstromtechnik ausgedehnt und das Filialnetz bzw. der Umfang der Tochtergesellschaften vergrößert wurde, erwuchs für die AEG ein zunehmender Kapitalbedarf. Emil Rathenau erstrebte daher neben der Einrichtung von neuartigen Holdinggesellschaften, wie 1895 mit der Gründung der Bank für elektrische Unternehmungen, auf deren Konzeption noch gesondert einzugehen ist, eine Ausweitung des bisherigen sechsköpfigen Bankenkonsortiums.<sup>56</sup> Diesem Vorhaben erwachsen allerdings Probleme, da bereits fast alle der großen inländischen Banken in Geschäftsverbindung mit anderen Unternehmen der Elektroindustrie standen. Die Disconto-Gesellschaft und die Dresdner Bank waren zum Beispiel die führenden Banken bei der Finanzierung der Union-Elektrizitäts-Gesellschaft. 1896 bot sich jedoch eine Lösung dieses Problems an, da die Union-Elektrizitätsgesellschaft eine enge Kooperation mit der AEG anstrebte und auf dieser Grundlage ein gemeinsames großes Finanzkonsortium hätte gebildet werden können. Nach ersten Verhandlungen kam es schließlich im Dezember 1896 auch zu einem Vertragsentwurf, der von Carl Fürstenberg (Berliner Handelsgesellschaft) vorgelegt wurde.<sup>57</sup> In diesem Konsortium wären neben den bisherigen Mitgliedern des AEG-Konsortiums die Dresdner Bank, die Bank für Handel und Industrie, das Bankhaus S. Bleichröder, die Disconto-Gesellschaft und das Bankhaus Born & Busse vertreten gewesen. Probleme bereiteten jedoch die vertraglichen Bestimmungen, die vorsahen, daß sich die Mitglieder des Konsortiums an anderen elektrischen Unternehmen nur mit Zustimmung der AEG beteiligen durften. Vertragsstrafen im Falle einer Mißachtung dieser Vereinbarung waren vorgesehen. Die Unvereinbarkeit dieser Bestimmung mit den Interessen einiger Banken, die ihre Beteiligungen an Finanzierungen der Elektroindustrie nicht auf eine einzige Gesellschaft beschränken wollten, führte u.a. dazu, daß es nicht zu der Bildung eines großen Finanzkonsortiums kam.<sup>58</sup>

Mit dem Austritt Georg v. Siemens aus dem Aufsichtsrat der AEG im Juli 1897<sup>59</sup> trat eine neue Situation ein. Die Hausbankfunktion, die vorher die Deutsche Bank als Konsortialführerin wahrgenommen hatte, ging auf die Berliner Handelsgesellschaft unter Carl Fürstenberg über. Hausbank bedeutet hier, daß die hauptsächliche Beratung des Unternehmens in allen Finanzfragen von dieser Bank bzw. von deren führenden Mitarbeitern übernommen wurde. Schenkt man der Version Fürstenbergs Glauben, so war der eigentliche Finanzberater der AEG in der Anfangszeit nicht Georg v. Siemens sondern er selbst: *„Wenn auch Dr. Georg v. Siemens zunächst den Vorsitz im Aufsichtsrat der AEG übernahm, so kann ich doch sagen, daß die eigentliche intime Finanzberatung bereits von jenem Zeitpunkt an zwischen Emil Rathenau und mir stattzufinden pflegte.“*<sup>60</sup> Zwischen Fürstenberg und Rathenau schienen relativ enge Bindungen bestanden zu haben. Emil Rathenau trat 1889

---

<sup>56</sup> Vgl. Pohl, Manfred, Emil Rathenau und die AEG, S. 140.

<sup>57</sup> Entwurf eines Konsortialvertrags vom Dezember 1896, HADB, S. 79; vgl. dazu auch Verhandlungsprotokoll vom 9.12.1896, zitiert in: Pohl, Manfred, Emil Rathenau und die AEG, S. 252.

<sup>58</sup> Vgl. Pohl, Manfred, Emil Rathenau und die AEG. Mainz 1988, S. 141

<sup>59</sup> Georg von Siemens trat infolge der geschäftlichen Neuorientierung der Deutschen Bank auf Siemens & Halske nach deren Umwandlung zu einer Aktiengesellschaft 1897 und dem damit verbundenen Rückzug der Bank aus dem Finanzkonsortium der AEG aus dem Aufsichtsrat aus.

<sup>60</sup> Vgl. Fürstenberg, Hans, Carl Fürstenberg. Die Lebensgeschichte eines deutschen Bankiers, S. 182.

auch in den Verwaltungsrat der Berliner Handelsgesellschaft ein.<sup>61</sup> Wenn solche persönlichen Darstellungen auch grundsätzlich mit Vorsicht zu interpretieren sind, so verdeutlichen die Aussagen Fürstenbergs doch folgendes: Egal, welchen persönlichen Präferenzen Rathenau folgte, aufgrund seiner engen Kontakte zu Georg v. Siemens und zu Carl Fürstenberg bestand für ihn die Möglichkeit, auf zwei unanhängige Finanzberater zurückzugreifen.

Unter der Führung der Berliner Handelsgesellschaft kam es im Februar 1898 zur Konstituierung eines neuen Finanzkonsortiums.<sup>62</sup> Neue Mitglieder waren die Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt, das Bankhaus E. Heimann in Breslau und die Aachener Disconto-Gesellschaft. Die AEG übernahm zusammen mit ihrer Holdinggesellschaft, der Bank für elektrische Unternehmungen, einen eigenen Anteil am Konsortium in Höhe von 25 Prozent. Von diesem AEG-Anteil erhielt u.a. die Deutsche Bank in der Regel eine Unterbeteiligung und war auf diese Weise trotz ihres offiziellen Ausscheidens weiterhin indirekt am Konsortium beteiligt. Auch der Berliner Handelsgesellschaft wurde zur Erhöhung ihrer Quote ein Teil des Anteils der AEG zugeteilt.<sup>63</sup>

Die vertraglichen Vereinbarungen wurden im Vergleich zu den früheren Verträgen deutlich enger gefaßt. Hatte sich die AEG bisher dazu verpflichtet, sämtliche Finanzgeschäfte dem Konsortium anzubieten, betraf die Verpflichtung nach dem Wortlaut nun nur noch sämtliche elektrotechnischen Geschäfte, bei denen sich die AEG der finanziellen Mitwirkung Dritter bedienen wollte. Beschränkt wurden die Geschäfte auf solche, die ein Volumen von mehr als 1 Million Mark umfaßten. Weiterhin hatte die AEG das Recht, unter Reduktion der übrigen Quoten Dritte hinzuzuziehen. Bei einem Umfang von mehr als 25 Prozent war allerdings die Zustimmung der Mehrheit des Konsortiums erforderlich (§ 1). Lehnte das Konsortium innerhalb eines Jahres dreimal ihr angebotene Geschäfte ab, so hatte die AEG das Recht, vom Vertrag zurückzutreten (§ 2). Wie bisher auch, verpflichteten sich die beteiligten Banken während der Dauer des Vertrages keine Beteiligungen an anderen Unternehmen der Elektrobranche einzugehen bzw. nur nach Zustimmung der AEG (§ 4). Neu war allerdings die Vereinbarung einer Vertragsstrafe für den Fall der Zuwiderhandlung, die die Hälfte des aus dem Geschäft gezogenen Gewinns umfassen sollte. Integraler Bestandteil des Konsortialvertrages war ein zwischen der AEG und der Berliner Handelsgesellschaft auf der einen Seite und Siemens & Halske und der Deutschen Bank auf der anderen Seite geschlossener Vertrag über die gegenseitige Beteiligung ihrer Finanzkonsortien bei elektrotechnischen Geschäften. Eine derartige Kooperation war Ausdruck des sich im Bereich der Elektroindustrie verschärfenden Wettbewerbs. Man sah die Notwendigkeit, miteinander zu kooperieren.<sup>64</sup> Im Juli 1898 wurde zwischen Siemens und der AEG ein weiterer Vertrag geschlossen, der die Interessensphären beider Unternehmen zur Vermeidung von Konkurrenz in Südamerika analog regelte.<sup>65</sup>

---

<sup>61</sup> Vgl. Ebd., S. 182.

<sup>62</sup> Konsortialvertrag vom Februar 1898, *BHF*, AEG Finanzkonsortium Nr. 0001, 1898.

<sup>63</sup> Rathenau an Fürstenberg, 9.3.1911, *BHF*, AEG Finanzkonsortium Nr. 0001, 1898. Die Quote der AEG betrug damals 14,5 Prozent, davon erhielt die Deutsche Bank 7,5 Prozent und die Berliner Handelsgesellschaft 3,5 Prozent als Unterbeteiligung. Vgl. auch Bericht Hans Fürstenbergs vom 28.02.1930 über die Entwicklung des AEG Bankenkonsortiums, *ebd.*

<sup>64</sup> Schreiben Herrfurths an Rathenau vom 10.1.1898, *BHF*, AEG Finanzkonsortium Nr. 3, 1898.

<sup>65</sup> Abkommen der AEG mit Siemens & Halske vom 09.07.1898, zitiert in: *Pohl, Manfred*, Emil Rathenau und die AEG, S. 260.

Bereits im Dezember 1898 erhielt das Konsortium durch das Hinzutreten der Schweizerischen Kreditanstalt (Quote 5 Prozent) erstmals eine Erweiterung durch eine ausländischen Bank.<sup>66</sup>

Zum 31. Dezember 1900 wurde der auslaufende Konsortialvertrag dann von der AEG gekündigt.<sup>67</sup> Für die Zukunft sollte kein weiterer Vertrag zwischen der AEG und ihrem Bankenkonsortium geschlossen werden. In ihrem Kündigungsschreiben brachte die AEG zum Ausdruck, daß sie auch ohne vertragliche Vereinbarung an einer Fortführung der bisherigen Beziehungen interessiert sei. Verhandlungen wurden aufgenommen, führten aber angesichts neuer Kooperationsbestrebungen der AEG mit anderen Unternehmen zu keinem Ergebnis. Am 1. Juli 1903 schloß die AEG eine Interessengemeinschaft mit der Union-Elektrizitäts-Gesellschaft. Diese Gemeinschaft sah die Vereinigung der Verwaltungen beider Unternehmen vor. Formal blieben die Gesellschaften jedoch selbständig, bilanzierten getrennt, bündelten jedoch ihre Gewinne.<sup>68</sup> Ähnliche Widerstände wie bei den Verhandlungen 1896 dürften es gewesen sein, die auch 1903 die Bildung eines einheitlichen Finanzkonsortiums verhinderten. Nach Abschluß der Interessengemeinschaft wurde auch ohne vertragliche Vereinbarung das Bankenkonsortium in der Weise geregelt, daß die eine Hälfte vom bisherigen AEG-Konsortium übernommen und die andere auf die Mitglieder des bisherigen Konsortiums der Union-Elektrizitäts-Gesellschaft übertragen wurde. Auf diese Weise erfuhr das Konsortium eine bedeutende Erweiterung. Als wichtige Neumitglieder waren nun die Dresdner Bank, die Disconto-Gesellschaft, die Bank für Handel und Industrie und der A. Schaaffhausen'sche Bankverein vertreten.<sup>69</sup>

Auch nach der am 27. Februar 1904 erfolgten vollständigen Fusion der beiden Unternehmen wurde kein neuer Vertrag zwischen der AEG und den Banken geschlossen. Das Verhältnis sollte wie bisher durch mündliche Vereinbarungen weitergeführt werden.<sup>70</sup> Die weitere Vorgehensweise wurde am 11. November 1905 in einer Vereinbarung der beteiligten Banken vertraglich fixiert. Die Führung des Konsortiums übernahmen in den Fällen, in denen die AEG nicht selbst ihre Finanzgeschäfte wahrnahm, abwechselnd die Disconto-Gesellschaft und die Berliner Handelsgesellschaft. Neue Quoten verteilten die Geschäfte auf die bisherigen Konsortialbanken.<sup>71</sup>

1908 verständigten sich Fürstenberg und Arthur Salomonsohn von der Disconto-Gesellschaft auf eine gemeinsame Leitung. Dabei fiel der Berliner Handelsgesellschaft die börsenmäßige Abwicklung zu, während die Disconto-Gesellschaft die Syndikatsrechnung durchführte.<sup>72</sup> Weitere Veränderungen betrafen Neufestsetzungen der Konsortialquoten und Aufnahmen neuer Banken in das Konsortium. Im Oktober wurden sämtliche Anteile neu gefaßt und der AEG ein deutlich höherer Eigenanteil eingeräumt (vorher 11, nun 17 Prozent), der ihr eine höhere Flexibilität in der Verteilung ihrer

---

<sup>66</sup> Sitzung des Finanzkonsortiums vom 12.12.1898; Aktennotiz über die neuen Quoten vom Januar 1899, *BHF*, AEG Finanzkonsortium Nr. 3, 1898.

<sup>67</sup> Kündigungsschreiben der AEG vom 29.9.1900, *BHF*, AEG Finanzkonsortium Nr. 3, 1898.

<sup>68</sup> Vgl. *Pohl, Manfred*, Emil Rathenau und die AEG, S. 165.

<sup>69</sup> Vereinbarung über die Übernahme der Finanzgeschäfte der AEG vom 11.11.1905, verhandelt zwischen der Bank für Handel und Industrie, der Disconto-Gesellschaft, dem Bankhaus S. Bleichröder, der Dresdner Bank und dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein, *BHF*, AEG Finanzkonsortium Nr. 0001, 1898.

<sup>70</sup> Aktennotiz Fürstenbergs vom 11.11.1905, *BHF*, AEG Finanzkonsortium Nr. 0001, 1898.

<sup>71</sup> Vereinbarung über die Übernahme der Finanzgeschäfte der AEG vom 11.11.1905, *BHF*, AEG Finanzkonsortium Nr. 0001, 1898.

<sup>72</sup> Aktenvermerk Carl Fürstenbergs vom 11.5.1908, *BHF*, AEG Finanzgeschäfte 441, 1905.

Finanzgeschäfte sicherte: „*Hierdurch wird Ihrer verehrten Gesellschaft die Freiheit in der Bewegung geschaffen, welche uns beiden gestern nützlich erschien.*“ Die Formulierungen in Fürstenbergs Bestätigungsschreiben verdeutlichen, daß die AEG auf die Unterstützung der Berliner Handelsgesellschaft vertrauen konnte: „*Ich will nicht darauf verzichten, Ihnen für die freundschaftliche Behandlung der uns gestern beschäftigenden Angelegenheit [Besprechung über das Konsortium] meinen und meiner Bank verbindlichsten Dank auszusprechen, und bitte Sie, überzeugt zu sein, dass es mir stets eine besondere Freude sein wird, mich zu Ihrer Verfügung halten zu dürfen.*“<sup>73</sup> 1911 erfolgte mit der Aufnahme der Bankhäuser A. Levy und Sal. Oppenheim eine weitere Vergrößerung des AEG Konsortiums.<sup>74</sup>

Das Bankenconsortium der AEG hatte seit seiner Konstituierung eine erhebliche Wandlungen erfahren. Neben der kontinuierlichen Aufnahme neuer Mitglieder, deren Zahl durch den Zusammenschluß mit der Union-Elektrizitäts-Gesellschaft sprunghaft anstieg, änderte sich vor allem die rechtliche Grundlage des Konsortialverhältnisses. War ein Vertrag in der Anfangszeit notwendig, um beiden Seiten, aber in erster Linie der AEG Sicherheit bei ihren Finanzgeschäften zu geben, hatten sich die Beziehungen bis 1901 so gut entwickelt, daß eine vertragliche Fixierung nicht mehr notwendig war. Seit der ersten Konstituierung des Bankenconsortiums hatte sich das Unternehmen eine immer stärkere Position gegenüber den Banken erarbeitet. Dies kommt in den fixierten Bedingungen der drei Verträge zum Ausdruck, die einen deutlichen Trend zu einer größeren Unabhängigkeit der AEG und zu strengeren Bedingungen für die Banken zeigen - insbesondere beim Ausschluß von Konkurrenzengagements -. Auf dieser Grundlage und der sich eingespielten geschäftlichen Übung konnte die AEG sichergehen, auch ohne vertragliche Regelungen ihr Bankenconsortium an sich zu binden.

Weitere Pfeiler des Finanzsystems der AEG waren drei Holding- und Finanzierungsgesellschaften, an deren Anfang die Bank für Elektrische Unternehmungen, kurz Elektrobank stand. Dieser, 1895 gegründete ausländische Finanztrust der AEG mit Sitz in Zürich war unter Ausnutzung aller Möglichkeiten der internationalen Finanzmärkte speziell auf den Kapitalbedarf des Unternehmens zugeschnitten.<sup>75</sup> Rathenau wählte diesen Weg, um die infolge der Konkurrenzverhältnisse im Inland beschränkten Finanzierungsmöglichkeiten durch ausländische Banken zu erweitern. Die Elektrobank sollte zusammen mit den an ihr beteiligten Banken die Führung und Finanzierung der ausländischen Industriegeschäfte der AEG übernehmen. Der Zweck bestand darin, die finanzierten Projekte und Unternehmen eine Zeit lang in der Holdinggesellschaft zu belassen und erst später auf dem Kapitalmarkt zu wesentlich besseren Konditionen unterzubringen.<sup>76</sup> Beteiligt waren an dieser Gesellschaft mehrheitlich die AEG und ihr eigenes Finanzkonsortium sowie eine Schweizer Bankengruppe unter Führung der Schweizerischen Kreditanstalt in Zürich. Erste Geschäfte betrafen den Aufbau von Elektrizitätswerken in Genua, Sevilla, Barcelona und Bilbao. Die Elektrobank betrieb

---

<sup>73</sup> Fürstenberg an Rathenau, 17.10.1908, *BHF*, AEG Finanzgeschäfte 441, 1905

<sup>74</sup> Rathenau an Fürstenberg, 9.3.1911, *BHF*, AEG Finanzkonsortium Nr. 0001, 1898.

<sup>75</sup> Vgl. *Fürstenberg, Hans*, Carl Fürstenberg. Die Lebensgeschichte eines deutschen Bankiers, S. 300.

<sup>76</sup> Verhandlungsprotokoll über die Gründung der Bank für elektrische Unternehmungen vom 15.4.1895, zitiert in: *Pohl, Manfred*, Emil Rathenau und die AEG, S. 253f.

diese Werke so lange, bis sie selbständig und rentabel arbeiteten, so daß eine erfolgreiche Emission der Aktien erfolgen konnte.<sup>77</sup>

1898 gründete die AEG quasi als dritten Pfeiler ihres Finanzierungssystems die Deutsch-Überseeische Elektrizitäts-Gesellschaft. Diese Gesellschaft verfolgte als Finanzierungs- und Holdinggesellschaft ähnliche Zwecke wie die Elektrobank, ihr Zielgebiet betraf aber den südamerikanischen Raum. Dort sollten elektrotechnische Betriebe, vornehmlich Elektrizitätswerke, finanziert und betrieben werden, die dann nach Überwindung der Anfangsschwierigkeiten als eigenständige Unternehmen auf dem Kapitalmarkt untergebracht wurden. Vorsitzender der Gesellschaft war Arthur von Gwinner, stellvertretender Vorsitzender Carl Fürstenberg.<sup>78</sup>

Während diese beiden Gesellschaften dem ausländischen Geschäft der AEG dienten, wurde 1897 mit der Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft eine ähnliche Organisation für das Inland geschaffen. Zweck der Gesellschaft war ebenfalls der Aufbau und der Betrieb von Elektrizitätswerken. Dies betraf solche Werke, deren Aufbau und Betrieb aus eigenen Kräften nicht möglich gewesen wäre und die erst einer längeren Entwicklung bedurften, bis das Unternehmen rentabel arbeiten konnte. Dementsprechend sollten diese Werke erst in der Holdinggesellschaft verbleiben und auf diese Weise die Zeit überbrückt werden, bis eine angemessene Verzinsung gewährleistet war und die endgültige Finanzierung über den Kapitalmarkt erfolgen konnte.<sup>79</sup>

Emil Rathenau hatte mit diesen drei Finanzierungs- und Holdinggesellschaften Instrumente geschaffen, die dem enormen Kapitalbedarf und den Schwierigkeiten industrieller Neugründungen im elektrotechnischen Bereich gerecht wurden. Angesichts der beschränkten Möglichkeiten zur Ausweitung des inländischen Finanzkonsortium infolge der bestehenden Konkurrenzverhältnisse beschritt man den Weg in das Ausland. Auf diese Weise ergaben sich neue Finanzierungsquellen, vor allem aber konnten so alle Möglichkeiten der internationalen Finanzmärkte ausgenutzt werden. In ihrer Art stellten diese drei Hilfsgesellschaften für die damalige Zeit eine Neuheit dar. Sie wurden speziell auf die AEG und deren Bedürfnisse zugeschnitten.<sup>80</sup> Man fand hier neue Möglichkeiten, den enormen Kapitalbedarf elektrotechnischer Unternehmen zu decken und durch die Funktion der Holdinggesellschaft die Risiken der Anfangszeit neugegründeter Unternehmen zu überbrücken.

### *Die Kapitalstruktur des Unternehmens, Liquidität und Ertragslage*

Die enorme Expansion der AEG zeigt sich schon beim Blick auf die Entwicklung der Bilanzsumme. Diese stieg von 33 Millionen im Jahr 1892 um das 100fache auf über 333 Millionen Mark im Jahr 1911. Wie wurde diese Entwicklung finanziert? Wie war das Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital, wie die Liquiditätslage und damit die Abhängigkeit von kurzfristiger Fremdfinanzierung?

---

<sup>77</sup> Vgl. Pohl, Manfred, Emil Rathenau und die AEG, S. 143.

<sup>78</sup> Vgl. Fürstenberg, Hans, Carl Fürstenberg. Die Lebensgeschichte eines deutschen Bankiers, S. 342ff.; Pohl, Manfred, Emil Rathenau und die AEG, S. 143.

<sup>79</sup> Vgl. Fürstenberg, Hans, Carl Fürstenberg. Die Lebensgeschichte eines deutschen Bankiers, S. 391f.

<sup>80</sup> Vgl. Fürstenberg, Hans, Carl Fürstenberg. Die Lebensgeschichte eines deutschen Bankiers, S. 300.

Die Expansion des Unternehmens wurde in erster Linie durch Erhöhungen des Grundkapitals finanziert. Emil Rathenau sah es als notwendig an, die Kapitalbasis der AEG dauerhaft zu stärken. Die schnelle Auslastung der neuerrichteten Fabrikationsanlagen erforderte die Errichtung von neuen Anlagen und somit die Beschaffung von neuem Kapital. Das Grundkapital sollte nach den Wünschen Rathenaus bald die magische Grenze von 100 Millionen Mark übersteigen. Dies stieß jedoch bei einigen Aktionären auf Widerspruch, da die kurzen Emissionsabstände für sie eine Belastung darstellten. Sie forderten ein gemäßigtes Emissionstempo.<sup>81</sup> Zwischen 1887 und 1914 wurden nicht weniger als 12 Kapitalerhöhungen durchgeführt. Das Aktienkapital stieg von anfänglich 12 Millionen auf 155 Millionen Mark. Mit der Bildung von Rücklagen wurde auf diese Weise die Eigenkapitalbasis des Unternehmens auf hohem Niveau gesichert. Neben der Ausschüttung von hohen Dividendensätzen bis zu 15 Prozent ermöglichten die stetig steigenden Gewinne - nur in den Jahren 1901/02 kam es zu einem Einbruch - die Bildung beträchtlicher Rücklagen. Bis 1911 hatte sich mit 46 Millionen Mark ein Rücklagenanteil von 13 Prozent der Bilanzsumme gebildet.

Aufgrund dieser kontinuierlichen Steigerung der Kapitalbasis im Verhältnis zum Anstieg der Bilanzsumme stand die AEG zu jeder Zeit auf einer gesicherten finanziellen Grundlage. Dies manifestiert sich in den außerordentlich hohen Eigenkapitalquoten über den gesamten Betrachtungszeitraum hinweg. Der Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital sank nie unter einen Wert von 60 Prozent, meist lag er aber deutlich darüber. Dementsprechend gering war folglich die Belastung durch Fremdkapital. Langfristiges Fremdkapital findet sich ausschließlich in Form von Schuldverschreibungen, die vom Unternehmen zwischen 1891 und 1913 acht mal mit Beträgen von fünf bis 30 Millionen Mark ausgegeben wurden.

Neben der Ansammlung von Rücklagen unterhielt die AEG über den gesamten Zeitraum hinweg hohe Bankguthaben. Diese Guthaben deckten die kurzfristigen Verbindlichkeiten (Kreditoren) in der Regel zu 100 Prozent ab, meist aber darüber hinaus. Die Bankverbindlichkeiten, die sicher nur einen geringen Teil der Kreditoren ausmachten (für 1907 findet sich eine nähere Aufschlüsselung: Demnach beinhaltete die Position zu einem Großteil Lieferantenverbindlichkeiten), konnten auf diese Weise kurzfristig liquidiert werden. Kontokorrentkredite spielten für die Finanzierung der AEG also keine Rolle. Die Liquiditätslage war durchgehend erstklassig.

Mit der fundierten Eigenkapitalausstattung, der Ansammlung von hohen Rücklagen und der ausgezeichneten Liquiditätslage infolge kontinuierlich hoher Bankguthaben, zeigt sich insgesamt ein sehr vorsichtiges Finanzkonzept der AEG. Die Unternehmensleitung war darauf bedacht, Gewinne im Unternehmen zu behalten, Rücklagen zu bilden und die Expansion des Betriebs über Aktienemissionen zu finanzieren. Diese Politik half dem Unternehmen, daß konjunkturelle Krisen wie in den Jahren 1901/02 - immerhin mußte auch die AEG 1901 ihre Belegschaft von 17.300 auf 14.600 Beschäftigte verringern - ohne Substanzverlust überstanden werden konnten.<sup>82</sup> Unklar bleibt aber, wer den Antrieb für dieses Finanzkonzept gab. Während Fürstenberg davon spricht, daß Rathenau, auch zum Teil auf seinen [Fürstenbergs] Rat hin, während der fetten Jahre gut für die mageren vorgesorgt

---

<sup>81</sup> Vgl. Ebd., S. 301.

<sup>82</sup> Vgl. *Strunk, Peter*, Die AEG. Aufstieg und Niedergang einer Industriellegende, S. 35.

hätte, spricht Pohl von der vorsichtigen Finanzpolitik Rathenaus und Georg von Siemens.<sup>83</sup> Jedenfalls verfolgte man, korrespondierend mit der Bayer AG, eine vorsichtige Finanzstrategie, die darauf bedacht war, die Unabhängigkeit des Unternehmens zu sichern und Expansion nicht auf Kosten von Stabilität erfolgen zu lassen.

### *Kapitalerhöhungen und Anleiheaufnahmen*

Die Beschaffung von Mitteln über den Kapitalmarkt durch die Ausgabe neuer Aktien und die Aufnahme von Anleihen war für die AEG die wichtigste Quelle ihrer Finanzierung. Dabei verfolgten die einzelnen Kapitalerhöhungen unterschiedliche Zwecke. Neben der Stärkung der eigenen Betriebsmittel, also der Finanzierung der inneren Expansion, waren die Aktienemissionen ein Mittel zur äußeren Expansion durch den Ankauf von anderen Unternehmen und die Aufnahme von Beteiligungen. Die AEG machte von dieser zweiten Möglichkeit regen Gebrauch. 1895 finanzierte die Emission von Aktien im Nennwert von 2 Mio. Mark Grundstückskäufe von der Berliner Lagerhof-Gesellschaft. Im Jahr 1899 wurde ein Teil der Emission zum Erwerb der Elektrochemischen Werke in Bitterfeld benutzt. Der vollständige Erwerb der Union-Elektrizitätsgesellschaft 1904 erfolgte ebenso über die Ausgabe neuer Aktien, wie die Beteiligung am Turbinenbau von Brown Boveri & Cie., die im Wege des Aktientauschs abgewickelt wurde.<sup>84</sup>

Wie es dem Zweck des vertraglich an die AEG gebundenen Bankenkonsortium entsprach, oblag diesem die Durchführung der Kapitalmarkttransaktionen bzw. waren sie die ersten, denen die Geschäfte angeboten wurden. Verträge zwischen der AEG und ihrem Bankenkonsortium liegen leider nur für die Kapitalerhöhungen der Jahre 1887 und 1890 vor. Aus dem vorhandenen Material kann aber dennoch ein Muster, dem die Kapitalmarkttransaktionen folgten, entwickelt werden.

Zwischen der AEG und ihren Banken wurde bereits vor der jeweiligen Generalversammlung, auf der von den Aktionären über die geplante Kapitalerhöhung abgestimmt werden sollte, aufbauend auf dem grundlegenden Konsortialvertrag, ein spezieller Vertrag über die Übernahme der neuen Aktien geschlossen. Erfolgte die Zustimmung der Aktionäre, so trat auch der vorab vereinbarte Vertrag in Kraft.<sup>85</sup> Die Aufteilung der Emission auf die verschiedenen Banken erfolgte, soweit keine anderen Vereinbarungen getroffen wurden, gemäß den fixierten Konsortialquoten.

In den Verträgen verpflichteten sich die beteiligten Banken gemeinschaftlich, die neuen Aktien zu übernehmen und den alten Aktionären zum Erwerb anzubieten. Übernahme bedeutete dabei die Zeichnung der Aktien und die vollständige Bezahlung derselben gegenüber der AEG. Das Risiko der Aktienplazierung wurde auf diese Weise vollständig auf die Banken abgewälzt. Etwaige Verluste und unverkaufte Aktien gingen zu Lasten des Konsortiums.<sup>86</sup> Als Gegenleistung für die Abwicklung der Transaktionen und die Übernahme der Risiken erhielt das Konsortium von der AEG eine

---

<sup>83</sup> Vgl. *Fürstenberg, Hans*, Carl Fürstenberg. Die Lebensgeschichte eines deutschen Bankiers, S. 489; *Pohl, Manfred*, Emil Rathenau und die AEG, S. 143.

<sup>84</sup> Vgl. *Pohl, Manfred*, Emil Rathenau und die AEG, S. 167.

<sup>85</sup> Schreiben der AEG vom 18.4.1889 betreffend die Kapitalerhöhung von 1889 über 4 Mio. Mark, *HADB*, S 77. Die AEG teilt der Deutschen Bank mit: „Nachdem die General-Versammlung die Erhöhung des Grundkapitals unserer Gesellschaft um 4 Millionen Mark am 6. cr. [6. April] genehmigt hat, ist der Vertrag vom 5. April perfect geworden.“

<sup>86</sup> Syndikatsvertrag betreffend die Übernahme neuer Aktien in Höhe von 6 Mio. Mark vom 30.9.1887, *HADB*, S 76.

Provision. 1887 wurde dem Konsortium eine Provision in Höhe von 1 Prozent des Nominalbetrags gezahlt, von der auf die Deutsche Bank und die Berliner Handelsgesellschaft je 2/7 und auf die restlichen Banken je 1/7 entfielen.<sup>87</sup> Die vergüteten Provisionen variierten naturgemäß je nach Emissionsvolumen und den sich aktuell aus dem Emissionskurs und der allgemeinen Marktlage ergebenden Risiken. 1890 wurde den Banken bei einem Ausgabekurs von 165 Prozent eine Provision in Höhe von 5 Prozent des Nominalbetrages der neuen Aktien vergütet.<sup>88</sup>

Bezüglich der Emission der insgesamt acht Serien von Schuldverschreibungen der AEG muß unterstellt werden, daß die Abwicklung analog den vertraglichen Vereinbarungen der Aktienemissionen erfolgte. Nach den Schilderungen Carl Fürstenbergs war es von der allgemeinen Marktlage abhängig, in welchen Zeiten eine Erhöhung des Aktienkapitals oder der Schuldverschreibungen durchgeführt wurde. Solange der Markt bereit war, neue Aktien aufzunehmen, wurden Kapitalerhöhungen den Obligationen vorgezogen. Bei abflauernder Konjunktur deckte man den Kapitalbedarf dann über die Ausgaben neuer Obligationen.<sup>89</sup>

Ob mit der Transformation des Finanzkonsortiums von einer festen vertraglichen Bindung hin zu einem losen Verband, der auf der sich bisher entwickelten geschäftlichen Übung und mündlichen Absprachen beruhte, die Kapitalmarkttransaktionen weiterhin, wie geschildert, vertraglich genau geregelt wurden, ist fraglich. Anhaltspunkte, die dafür sprechen, daß sich eine analoge Entwicklung zum Finanzkonsortium vollzog, ergeben sich aus einem Schreiben der beiden Konsortialführer - Berliner Handelsgesellschaft und Disconto-Gesellschaft - an die Mitglieder des Konsortiums über die Emission von 30 Mio. Mark neuer Obligationen 1911. Demnach war es üblich, daß die Führer des Konsortiums mit der AEG die Bedingungen der Übernahme verhandelten und dann die Mitglieder des Konsortiums über die getroffenen Vereinbarungen informierten.<sup>90</sup> Ein spezieller Vertrag zwischen der AEG und sämtlichen beteiligten Banken, so wie in der Anfangszeit, wurde sicher nicht mehr geschlossen bzw. war auch nicht notwendig, da sich die Abläufe mittlerweile eingespielt hatten.

### *Aufsichtsrat*

Die Notwendigkeit, sich zur Sicherung des hohen Kapitalbedarfs auf eine sich ständig erweiternde Gruppe von verschiedenen Bankinstituten zu stützen, fand ihren Niederschlag in einer zahlenmäßig starken Vertretung von Banken im Aufsichtsrat der AEG. 1910/11 befanden sich unter den insgesamt 30 Mitgliedern dieses Gremiums immerhin 11 Vertreter von Bankinstituten.

Die Mitglieder des AEG-Finanzkonsortiums waren in der Regel auch Mitglieder im Aufsichtsrat des Unternehmens. Mit dem Ausbau des Konsortiums, das insbesondere durch den Abschluß einer Interessengemeinschaft und der anschließenden Fusion der AEG mit der Union-Elektrizitätsgesellschaft 1903/04 eine erhebliche Erweiterung erfuhr, wuchs auch die Zahl der Bankenvertreter im Aufsichtsrat. Dennoch bestand zwischen der Aufnahme in das Konsortium und der

<sup>87</sup> Syndikatsvertrag vom 30.9.1887, *HADB*, S 76.

<sup>88</sup> Syndikatsvertrag vom 28.7.1890, *HADB*, S 78.

<sup>89</sup> Vgl. *Fürstenberg, Hans*, Carl Fürstenberg. Die Lebensgeschichte eines deutschen Bankiers, S. 302.

<sup>90</sup> Berliner Handelsgesellschaft und Disconto-Gesellschaft an die Mitglieder des Konsortiums, 5.12.1911, *BHF*, AEG Finanzkonsortium Nr. 0001, 1898.



Mitgliedschaft im Aufsichtsrat kein Automatismus. Kleinere Institute wie die Bankhäuser Hardy & Co. und das Bankhaus E. Heimann blieben ohne Mandat.

Leider liegen für diese Untersuchung keine Aufsichtsratsprotokolle vor, so daß Aussagen darüber, wie die verschiedenen Banken im Aufsichtsrat agierten, wie sie ihre Stellung nutzten, nicht getroffen werden können. Angesichts der Vielzahl und der unterschiedlichen Art der vertretenen Institute, von der großen Universalbank bis hin zur kleinen Privatbank, gilt es als unwahrscheinlich, daß ein einzelner Mandatsträger einen beherrschenden Einfluß ausüben konnte. Zudem waren noch genügend andere Mitglieder vorhanden, die nicht einer Bank angehörten. Dies galt insbesondere auch für den Vorsitz. Abgesehen vom Zeitraum 1887 bis 1896, in dem Georg v. Siemens für die Deutsche Bank den Vorsitz im Aufsichtsrat der AEG übernahm, füllte in der restlichen Periode bis 1914 immer ein Nichtbankenvertreter diese Funktion aus, von 1897 bis 1899 Staatsminister L. Herrfurth und von 1901 bis 1914 Staatssekretär a. D. F. Hollmann. Diese unabhängigen Mitglieder waren für die AEG insbesondere dann von Bedeutung, wenn es um eine unabhängige Beratung ging, etwa in Fragen der vertraglichen Ausgestaltung der Bankenbeziehungen. So tauschten sich etwa Staatsminister Herrfurth und Emil Rathenau intensiv über die Ausgestaltung des Konsortialvertrages von 1898 aus. Rathenau erhielt von Herrfurth eine juristische Beratung über den für die Gesellschaft günstigsten Vertragstext.<sup>91</sup>

Sowohl im Aufsichtsrat als auch im Bankenkonsortium der AEG fällt der relativ hohe Anteil von Privatbanken auf. Unter den 11 Bankenvertretern des Jahres 1911 befanden sich sechs Vertreter von Privatbanken. Alle diese gehörten zu den wichtigsten Häusern ihrer Branche. Mit Sal. Oppenheim, A. Levy, Born & Busse, S. Bleichröder, Jacob Landau und Delbrück Leo & Co war ein Teil der Spitzengruppe der deutschen Privatbanken vertreten. Diese Tatsache stützt die These von Wixforth und Ziegler, daß Privatbanken trotz des Aufstiegs der Universalbanken weiterhin gefragte Partner für die deutsche Großindustrie blieben.<sup>92</sup> Für die AEG waren sie es.

In der Struktur des AEG Aufsichtsrats spiegeln sich die ständig stärker diversifizierten Bankkontakte des Unternehmens wider. Trotz der herausgehobenen Position der Deutschen Bank und der Berliner Handelsgesellschaft als enge Berater und Hausbanken, war es diesen Instituten nicht möglich, einen beherrschenden Einfluß auf die AEG zu gewinnen; dafür bestand ein zu hohes Konkurrenzverhältnis. Das Beispiel der AEG zeigt deutlich, daß steigende Präsenz von Bankenvertretern in Industrieaufsichtsräten nicht mit zunehmendem Bankeneinfluß erklärt werden kann, sondern vielmehr Ausdruck zunehmend breit gestreuter Geschäftsverbindungen war.

## Ergebnisse

Beide der untersuchten Unternehmen, die Bayer AG und die AEG, zeigten hinsichtlich der verschiedenen Analyseebenen eine Reihe von Gemeinsamkeiten, insbesondere in ihrer Finanzstruktur, aber hinsichtlich der Organisation und Ausgestaltung der Bankkontakte, die sich aus den spezifi-

---

<sup>91</sup> Schriftwechsel Rathenau und Herrfurth, 8.1.1898 und 10.1.1898, *BHF*, AEG Finanzkonsortium Nr. 3 1898.

<sup>92</sup> Vgl. Wixforth, Harald/Ziegler, Dieter, The nice in the universal banking system: the role and significance of private bankers within German industry, 1900-1933, in: *Financial History Review*, Vol. I, Nr. 2, Oktober 1994, S. 99-120.

schen Erfordernissen der beiden Branchen ergab, auch grundlegende Unterschiede. Die Ergebnisse lassen sich in folgenden Thesen zusammenfassen:

1. Die Finanzierung beider Unternehmen wies hinsichtlich ihrer Struktur einen hohen Grad von Unabhängigkeit auf.

Bayer und die AEG waren sich in der Ausrichtung ihrer Finanzierung sehr ähnlich. Bei beiden fällt die außerordentlich gute Ausstattung mit Eigenkapital auf. Dementsprechend gering war die Belastung durch Fremdkapital, eine Tatsache, die sich insbesondere in konjunkturell schwierigen Zeiten günstig auswirkte. Selbstfinanzierung über die Bildung von Rücklagen und Abschreibungspolitik nahm einen hohen Stellenwert ein. Ermöglicht wurde dies durch die außerordentlich gute Ertragslage der Unternehmen, die beide in ihrer Branche zu den damals profitabelsten Firmen weltweit zählten. Im Fall der Bayer AG konnte ein eindeutiges Präferenzkonzept für die Finanzierung des Unternehmens aus eigenen Kräften nachgewiesen werden.

Ein hoher Grad von Unabhängigkeit ergab sich vor allem auch aus der über den gesamten Betrachtungszeitraum bestehenden guten Liquiditätssituation. Kurzfristige Verbindlichkeiten, hinter denen sich keinesfalls zu 100 % Bankverbindlichkeiten verbargen, konnten durch flüssige Mittel und umfangreiche Bankguthaben (Einzelausweise bei der AEG) in der Regel zu 100 %, in manchen Jahren sogar um ein Vielfaches, abgedeckt werden. Eine Abhängigkeit der Finanzierung von kurzfristiger Kreditaufnahme über Kontokorrentkredite war daher bei beiden nicht ansatzweise vorhanden.

2. Die Organisation und Ausgestaltung der Bankkontakte hing von den spezifischen Erfordernissen des jeweiligen Unternehmens ab.

Für die Finanzierung der Unternehmen wurden Banken erst auf der Ebene von Kapitalmarkttransaktionen ein wichtiger Partner. In diesem Bereich lag der entscheidende Unterschied in der Organisation der Bankverbindungen.

Während es für die Bayer AG aufgrund ihres vergleichsweise geringen Kapitalbedarfs noch möglich war, auf die Deutsche Bank als alleinige Vermittlerin zum Kapitalmarkt zu vertrauen, erforderte der enorme Kapitalbedarf der AEG eine spezielle Organisation der Geschäftsbeziehungen. Die seit der Unternehmensgründung in einem Konsortium organisierten Bankverbindungen boten der AEG Sicherheit bei der Abdeckung ihrer Finanzbedürfnisse. Geschäftsbeziehungen wurden mit der vertraglichen Bindung zwischen Unternehmen und Banken institutionalisiert. Trotz dieser relativ engen Beziehungen war das Unternehmen, wie Beispiele zeigten, in seinen Finanzgeschäften aber keineswegs eingeeignet und nur auf die im Konsortium vertretenen Banken fixiert. Kennzeichnend war für die AEG die mit der Aufnahme neuer Mitglieder fortschreitende Diversifizierung der Bankkontakte. Diese Diversifizierung fand ihren Niederschlag vor allem auch in der Schaffung von speziell auf die Bedürfnisse des Unternehmens zugeschnittenen Finanzierungs- und Holdinggesellschaften, wie der Bank für elektrische Unternehmungen, die neue Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung, u.a. über ausländische Banken und Kapitalmärkte, eröffneten.

3. Geschäfte waren für die Unternehmen vorteilhaft ausgestaltet. Die eingeschalteten Banken konnten zu keiner Zeit eine übergewichtige Position einnehmen. Das Verhältnis war insgesamt aber durchaus von Gegenseitigkeit geprägt.

Vorteilhafte Bedingungen zeigten sich bei sämtlichen Kapitalmarkttransaktionen, die bei beiden Unternehmen nach dem gleichen Muster erfolgten. Immer wurde die Emission von der Bank oder den Banken vollständig übernommen und damit auch das Risiko. Den Banken fiel dabei nur eine Provision zu, keinesfalls der Großteil des anfallenden Emissionsgewinns, der stets in die Kassen der Unternehmen floß. Die Verhandlungsposition der Unternehmen gegenüber ihren Banken war, wie insbesondere die Verhandlungen zwischen Bayer und der Deutschen Bank zeigten, keineswegs von Schwäche geprägt. Auffallend war das beiderseitige Bemühen um ein harmonisches Verhältnis. Man war sich der Qualität der Geschäftsverbindung gegenseitig bewußt und wollte diese nicht gefährden. Konflikte wurden relativ schnell gelöst. Diese Lösungen gingen nicht auf Kosten des Unternehmens, man schloß Kompromisse. Gegenseitigkeit zeigte sich auch im Fall der AEG. Diese war zur Deckung ihres hohen Kapitalbedarfs auf die Banken angewiesen. Daher erfolgte auch die Bindung derselben an das Unternehmen mittels eines Konsortialvertrages. Die Geschäftsbeziehungen hatten sich mit der Zeit aber so unkompliziert entwickelt, so daß es ab 1901 möglich war diese ohne vertragliche Vereinbarungen nun auf Basis mündlicher Absprachen weiterzuführen; eine Konstruktion, die sich in der Praxis bewährte.

4. Die Ausbildung von Informationswegen zwischen den Geschäftspartnern und deren Qualität gestaltete sich unterschiedlich. Ausschlaggebend waren Faktoren wie die Verteilung des Aktienbesitz und die Konkurrenzsituation unter den Banken. Ein wichtiges Element der Informationsbeschaffung lag in der persönlichen Ebene, dem mehr oder weniger informellen Kontakt zwischen den Personen.

Im Rahmen ihrer Geschäftsbeziehung zu Bayer bemühte sich die Deutsche Bank bereits frühzeitig direkt bei der Unternehmensleitung um den Aufbau eines kontinuierlichen Informationsflusses. Ein wichtiges Element, die Vertretung im Aufsichtsrat, blieb ihr aber, trotz der exklusiven Einschaltung in die Kapitalmarkttransaktionen der Firma, verwehrt. Dies scheiterte an der Verteilung des Aktienbesitz und dem Charakter der Firma als „Familienaktiengesellschaft“. Es eröffneten sich aber andere Möglichkeiten, die dieses Defizit ausglich. Der persönliche Kontakt zwischen Arthur v. Gwinner und Carl Duisberg, der weit über den rein geschäftlichen Bereich hinausging, erschloß für die Deutsche Bank eine höchst exklusive Informationsquelle. Wie das Beispiel zeigte, flossen die Informationen auf dieser Ebene in beide Richtungen. Gegenseitigkeit prägte das Verhältnis. Man benötigte einander als kompetente Berater.

Im Gegensatz zu Bayer ergab sich für die AEG aufgrund der spezifischen Organisation ihrer Bankkontakte eine zahlenmäßig starke Vertretung von Banken im Aufsichtsrat. Die steigende Zahl von Bankenvertretern, deren Gesamtanteil aber maximal 1/3 betrug, war vor allem Ausdruck der sich stetig diversifizierenden Geschäftsverbindungen der AEG. Aufgrund dessen wurde es für den einzelnen Vertreter schwierig, effektive Informationskanäle für das jeweilige Institut zu sein. Dies galt auch für die Mitglieder des Finanzkonsortiums, die in der Regel auch im Aufsichtsrat repräsentiert waren. Jede der beteiligten Banken stand mit der AEG in Kontokorrentverbindung. Der Informationsgehalt mußte sich so zwangsläufig vermindern.

Informationen verteilen sich im Konsortium ungleichmäßig. Die Konsortialführer (Deutsche Bank, später Berliner Handelsgesellschaft) hatten aufgrund ihres permanenten Kontaktes ein deutliches Übergewicht. Sie waren als die wesentlichen Finanzberater des Unternehmens, quasi mit der Übernahme eine Hausbankenfunktion, viel stärker in die Planungen des Unternehmens eingebunden, als die übrigen Konsortialmitglieder. Hier zeigte sich auch wieder die Bedeutung der persönlichen Ebene. Persönlichkeiten wie Georg v. Siemens und Carl Fürstenberg prägten das Verhältnis. Insbesondere Carl Fürstenberg schien mit Emil Rathenau besonders enge Beziehungen gepflegt zu haben.

Duisberg-Gwinner, Rathenau-Fürstenberg-Siemens, alle diese persönlichen Kontakte zeigen, daß die Ebene der Personen, wenn diese analytisch auch schwer zu fassen ist, einen wichtigen Bestandteil in der Informationsstruktur der Banken darstellte. Dies galt insbesondere dann, wenn andere, „klassische“ Wege der Informationsbeschaffung aufgrund der spezifischen Umstände nur mittelmäßige Qualität (starke Konkurrenz im Aufsichtsrat, hoher Diversifizierungsgrad der Bankverbindungen) versprachen bzw. ganz verschlossen blieben (Aufsichtsrat bei Bayer). Jedes Unternehmen, das es verstand, die Fähigkeiten ihrer führenden Persönlichkeiten hier auszuspielen, konnte sich u.U. strategische Vorteile durch die Etablierung exklusiver Informationskanäle sichern. Mit Fürstenberg und Siemens traten jedenfalls den charismatischen Industriellen Duisberg und Rathenau zwei ebensolche Bankiers gegenüber.

Die hier erwähnten Beziehungen zwischen den Personen sind mit ein Ausdruck für das im Universalbankensystem auf Langfristigkeit ausgelegte Verhältnis der Geschäftspartner. Anders als in England beschränkten sich die Kontakte nicht nur auf die Übernahme einer bestimmten Finanzdienstleistung. Zu Recht spricht man in der Forschung deshalb vom deutschen Finanzsystem als ein System der „relationship finance“.<sup>93</sup> Die beiden Fallstudien schließen sich in ihren Ergebnissen an frühere systematische Untersuchungen, u.a. von Volker Wellhöner, an. Obwohl hier ein abweichendes Konzept verfolgt wurde, das die Kategorien Macht und Einfluß ausschloß, bestätigte sich die in der Literatur mittlerweile durchgängig vertretene These, daß die deutschen Großbanken zwar für die Kapitalversorgung der Industrie eine wesentliche Rolle spielten, sie dadurch aber keinesfalls eine dominierende Position einnehmen konnten. Beide der untersuchten Unternehmen verstanden es, die Geschäftsbeziehungen zu ihren Banken in für sie vorteilhafter Weise zu organisieren und trugen damit ihren individuellen Bedürfnissen Rechnung. Falls nötig, ging man auch dazu über, für die damalige Zeit neuartige Finanzierungsformen zu entwickeln. Die unterschiedliche Organisation zeigt vor allem aber auch, daß allgemeingültige Aussagen nur schwer zu treffen sind, da die spezifischen Bedingungen entscheidend waren. Weitere Einzeluntersuchungen sind daher für ein gesichertes Gesamtbild notwendig. Eine Einbeziehung des institutionellen bzw. informationsökonomischen Ansatzes erscheint hier gegenüber vorherigen Ansätzen vorteilhaft, da die Komplexität der Beziehungen auf diese Weise besser erfaßt werden kann.

---

<sup>93</sup> Vgl. *Da Rin, Marco*, Understanding the development of German Kreditbanken, 1850-1914: an approach from the economics of information, in: *Financial History Review*, Volume 3, Part I, April 1996, S. 29-49, S. 45.