

DAS  
GRÜNDUNGSGESCHÄFT  
IM DEUTSCHEN BANKGEWERBE

VON

DR. SIEGFRIED WOLFF

BA 730 WOL  
167

MIT EINER VIELFARBIGEN KURVENTAFEL:  
GRÜNDUNG VON AKTIENGESELLSCHAFTEN 1883—1912



---

STUTT GART UND BERLIN 1915

J. G. COTTA'SCHE BUCHHANDLUNG NACHFOLGER

# Vorwort

---

Mit der Drucklegung dieser Arbeit war vor Ausbruch des Krieges begonnen worden, die Weiterführung und Beendigung erfolgte während des Feldzuges. Die Korrektur habe ich größtenteils im Schützengraben gelesen. Eine saubere Korrektur und die Einfügung verschiedener Verbesserungen wäre mir indessen nicht möglich gewesen ohne die immerbereite Unterstützung meines Freundes J. Bernheim an der Bank für Handel und Industrie in Berlin; ihm danke ich an dieser Stelle ganz besonders.

Siegfried Wolff.



# Inhalt

	Seite
I. Der Gründungshergang . . . . .	1
Einleitung. Umwandlungen und Neuerrichtungen. Bargründungen und Sachgründungen. Gründungsanregungen und -anlässe. Studien-, Vorbereitungs- und Experimentiergesellschaften. Gründungsakt. Erwerb des Objekts. Gründungskosten. Debitoren- und Wechselgarantien. Konkurrenzklauseel. Aktiensperre. Dividendegarantien. Vorstand und Aufsichtsrat. Bauzinsen. Gründerrechte. Gründungsgenußscheine. Fortdauernder Gewinnbezug des Inferenten. Konzessionen. Bemessung des Grundkapitals. Ausgabekurs der Aktien. Vorzugs- und Stammaktien. Obligationen. Simultan- und Sukzessivgründung. Gründungskontrolle. Scheingeldgründungen.	
II. Das Gründungsgeschäft . . . . .	85
a) Prinzipielle Betrachtung. Natur des Gründungsgeschäfts: bankwirtschaftlich und industriepolitisch. Umfang und Bedeutung für das Bankgewerbe. Gründungspolitik. Anteil der verschiedenen Bankklassen. Gründungsschwindel.	
b) Gründungstätigkeit der D-Banken und der A.E.G. (Deutsche Bank, Dresdner Bank, Discontogesellschaft, Darmstädter Bank, Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft).	
c) Gewerkschaft und Bohrgesellschaft (Steinkohle, Eisenerz, Braunkohle, Kali).	
d) Kolonialgesellschaft.	
e) Gesellschaft mit beschränkter Haftung.	
f) Historisch - statistischer Überblick über Aktiengesellschaftsgründungen (19. Jahrhundert).	
III. Unterbringung der durch Gründungen geschaffenen Effekten . . . . .	241
Die Unterbringung als Abschluß des Gründungsgeschäfts. Emissionspreis. Emissionszeitpunkt. Emissionskredit. Emis-	

sionsreife. Verhalten des Emissionshauses gegen seine Werte.  
Emissionsmodus. Aktien, die nicht emittiert werden. Außer-  
börsliche Placierungen. Unnotierte Werte. Freier Verkehr.  
Börsenplacierung. Subskription. Einführung.

IV. Verantwortlichkeiten . . . . . 273

Verantwortungsbewußtsein und gesetzliche Verantwortung.  
Gründerverantwortlichkeit. Gründergenossen. Vorstand und  
Aufsichtsrat. Emittenten der ersten zwei Jahre. Prospekt-  
haftung. Rat und Empfehlung. Strafrechtliches.

# Literatur

---

- G. Bachmann, Die Sonderrechte des Aktionärs, 1902.
- Josef Bauer, Aktienrechtliches Handbuch für Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder, 1908.
- Derselbe, Der Aufsichtsrat, 1905.
- Congrès international des Sociétés par actions, tenu à Paris du 8 au 12 Juin 1900, Compte rendu sténographique.
- W. Engelhard, Das Emissionsgeschäft, 1909.
- F. Fasolt, Die sieben größten deutschen Elektrizitätsgesellschaften, 1904. Frankfurter Zeitung, Die Gründung mit Sacheinlagen, 30. Januar und 1. Februar 1900.
- G. S. Freund, Die Rechtsverhältnisse der öffentlichen Anleihen, 1907.
- D. Fuhrmann, Genußaktien und Genußscheine, 1907.
- O. Glagau, Der Börsen- und Gründungsschwindel in Berlin, 1876. Goldschmidts Zeitschrift, Praxis des Börsenkommissariats, Bd. 31, S. 283 und Bd. 35, S. 204.
- F. Hecht, Das Börsen- und Aktienwesen der Gegenwart und die Reform des Aktiengesellschaftsrechts, 1874.
- R. Heim, Die Rechtsstellung des Emissionshauses, 1910.
- Heinemann, Aktiengesellschaften und Gewerkschaften, Preuß. Jahrbücher Bd. 81, S. 112 ff.
- K. Heßberger, Die volkswirtschaftlichen Wirkungen der Aktiennovelle vom 18. Juli 1884 auf die Gründung von Aktiengesellschaften, 1889.
- G. I. Jacobi, Die Rechtsnatur des Illationsvertrages, 1898.
- S. Jacoby, Die Rechtsnatur des Illationsvertrages, 1896.
- O. Jeidels, Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie, 1905.
- O. Jöhlinger, Die wirtschaftliche Bedeutung unserer Kolonien, 1910.
- W. Krüger, Die Nachgründung im deutschen Aktienrecht, 1903.
- Lehmann, Das Recht der Aktiengesellschaft, 1. Bd. 1898, 2. Bd. 1904.
- H. Th. Lehmann, Die Nachgründung im System der Aktiengesellschaft, 1904.
- Liefmann, Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, 1909.
- Lotz, Die Technik des deutschen Emissionsgeschäfts, 1890.
- F. Meili, Die Lehre der Prioritätsaktien, 1874.

- R. Passow, Die wirtschaftliche Bedeutung und Organisation der Aktiengesellschaft, 1907.
- M. Pauly, Die Sonderrechte der Aktionäre, 1907.
- Rießler, Die deutschen Großbanken, 1910.
- C. Rosenwald, Die Revision bei Gründung von Aktiengesellschaften, 1898.
- H. Sattler, Die Revision bei Gründung von Aktiengesellschaften, 1893.
- E. Schmalenbach, Die Gründung der Aktiengesellschaft, Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, Jahrgang 1, Heft 6.
- Derselbe, Die Vorzugsaktie, Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, Jahrgang 2, Heft 7.
- F. Schöring, Die Simultan- und Sukzessivgründung von Aktiengesellschaften in der neueren Doktrin, 1908.
- R. Senftner, Wie gründet man eine Aktiengesellschaft, 1909.
- A. Silbernagel, Die Gründung der Aktiengesellschaft, 1907.
- E. Steinitzer, Ökonomische Theorie der Aktiengesellschaft, 1908.
- Heinrich Veit Simon, Die Interimsscheine, 1913.
- E. Wagon, Die finanzielle Entwicklung deutscher Aktiengesellschaften, 1903.
- A. Weber, Depositenbanken und Spekulationsbanken, 1902.
- E. Wolff und F. Birkenbihl, Die Praxis der Finanzierungen, 1908.

---

Berliner Prospekte seit 1899.

Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften.

Revisorenberichte über Gründungsprüfungen der Berliner Handelskammer.

Statuten von über hundert Gesellschaften.

---

Die Bank. — Bankarchiv. — Der Deutsche Ökonomist. — Frankfurter Zeitung. — Plutus.

---

## I. Der Gründungshergang

---

Kaum ein Wirtschaftsgebiet gibt es, in das die Aktiengesellschaft als Wirtschaftsform nicht ihren Weg gefunden hätte: neben industriellen Werken aller Art, neben Bergwerken und Hütten, Maschinenfabriken und Elektrizitätswerken stehen chemische Werke „auf Aktien“, stehen Spinnereien und Webereien und tausend anderes; neben Verkehrsunternehmungen, mit animalischer Kraft, Dampfkraft, Elektrizität und Gasen betriebenen, die zu Lande wie zu Wasser den Verkehr vermitteln, haben sich weitverzweigte Versicherungsgesellschaften aufgerichtet, stehen Banken aller Größenklassen. Die schwere Industrie und die leichte finanziert ihre Betriebe mit der Aktie und selbst die allerleichtesten Unternehmungen greifen zur Aktienform. Neben Hotels und Restaurants und Bädern stehen Studentenhäuser, Sportgesellschaften, Museen, Panoramen, Panoptiken, private und öffentliche Gesellschaftshäuser. Wohin der Blick sich lenkt: Aktiengesellschaften. Aber doch auf den Einzelgebieten äußerst ungleich in ihrer Bedeutung, nicht allein ihrem Umfang, ihrer Größe nach, auch nach ihrem Wirtschaftscharakter.

Als Wirtschaftsform scheiden sich zwei Typen. Bei dem einen strebt die Aktie kraftvoll in möglichst breites Publikum, mit allen Mitteln ihrer leichten Übertragbarkeit in Kapitalistenkreise, die ihren Rentengenuß über Sparkassen- oder Fondszins heben wollen, im übrigen aber zu lebhaften Umsätzen wenig neigen, die sogenannten „festen Hände“; strebt sie in anderer Richtung den am Börsenleben, am Auf und Nieder der Kursbewegung Interessierten zu, um weniger mit günstigerer Rente als mit ihren Kurschancen zu locken; verharrt sie zuweilen ruhig in den Tresors „kontrollierender“ Banken oder Industriegesellschaften. Dieser Typus ist der allein bedeutungsvolle. Er will mit der Aktie Kapital aus

fernen und verzweigten Kanälen heranziehen, um es Industrie- oder anderen Unternehmungen zuzuführen. Der zweite Typus von Aktiengesellschaften hat nichts von diesem Streben. Er will nur einen ganz engen Kreis für sich interessieren, sei es ein gesellschaftlich in sich geschlossener wie etwa Sportgesellschaften oder Korps- oder Logenhäuser, sei es ein wirtschaftlich eng verbundener, der wirtschaftspsychologisch einer Genossenschaft nahekommt wie Konsumvereine, oder seien es gemeinnützige und Wohltätigkeitsanstalten. An eine Rente denkt der Erwerber von Aktien solcher Gesellschaften gewöhnlich gar nicht, eher mitunter an das Gegenteil: daß der für die Aktie gezahlte Betrag wohl à fonds perdu geleistet ist. Und gerade der Gedanke an „negative“ wirtschaftliche Resultate ist es oft, der der Rechtsform der Aktiengesellschaft hier Anwendung verschafft; denn der Verlust ist auf den Preis der Aktie beschränkt, der Aktionär hat keinerlei Haftung. Und damit verbindet sich der Vorzug, daß für gewisse Zwecke kleine Anteile bis zu 200 M. geschaffen werden können. (Von einer eigenen Aktienart mit lokal und genossenschaftsähnlich begrenztem Interessentenkreis, der Rübenaktie, spreche ich an anderer Stelle.) Dieser zweite Typus bleibt im folgenden ganz außer Betracht.

Wenn man mit Lamprecht<sup>1)</sup> als wesentlichste Vorbedingung für den wirtschaftlichen Fortschritt die Finanzierung der wirtschaftlichen und technischen Ideen betrachtet, so hat die Aktiengesellschaft als Finanzierungsform die stärksten Leistungen aufzuweisen. Unsere ganze industrielle Entwicklung ist nicht denkbar ohne „Aktienbetriebe“. Auch andere Effektenarten haben dabei mithelfen müssen, die Obligation ist oft der Aktie zur Seite getreten und hat zur Geldbeschaffung für die Aktiengesellschaft gedient; im Bergbau hat oft der Kux die Aktie ersetzt. Der Geldgeber ist dabei das Publikum, das sich durch den Erwerb neugeschaffener Effekten neben den günstigen Chancen für Dividende und Kursentwicklung auch das Risiko auflädt, das diese Effekten

---

<sup>1)</sup> K. Lamprecht, Zur jüngsten deutschen Vergangenheit, 1903, II. Bd., 1. Hälfte, S. 112.

in sich tragen. Zwischen dem Publikum und der Gesellschaft steht zumeist die Bank, die nicht nur die Überleitung der Effekten in den Verkehr besorgt, sondern vielfach an der Durchführung der Gründung selbst teilnimmt. Ihr hat man deshalb einen großen Teil der Verantwortung für die Qualität der Gründung zugeschoben. Das Gründungsgeschäft der Banken, d. i. die Durchführung oder Teilnahme an der Durchführung einer Gründung und die Unterbringung der damit geschaffenen Effekten, hat daher auch von jeher besonderes Interesse gefunden, das immer wieder dann stärker hervortritt, wenn Gründungen verunglücken.

Die Gründung von Aktiengesellschaften kann sich nach zwei Richtungen erstrecken: auf die Umwandlung und die gänzliche Neuerrichtung. Bei der ersteren handelt es sich um die Überführung eines bereits bestehenden älteren oder jüngeren Unternehmens aus einer anderen Rechtsform in die der Aktiengesellschaft; bei der Neugründung schaffen die Gründer ein völlig neues Unternehmen, nach Erledigung von zuweilen umfangreichen Vorstudien und Vorarbeiten.

Über die Gründungstechnik der Neugründung ist naturgemäß weniger zu sagen als über die der Umwandlung. Was von der nachstehenden Darstellung auf die Neugründung, was auf die Umwandlung sich bezieht, was auf beides, wird ohne weiteres verständlich sein. Eine Kategorisierung habe ich aus Zweckmäßigkeitsgründen nicht vorgenommen.

Eine ganz ähnliche Scheidung ist auch im Gesetz berücksichtigt. Der Jurist unterscheidet zwischen Geld- (oder Bar-) Gründungen und Illationsgründungen (qualifizierte Gründungen). Diese juristische Unterscheidung deckt sich häufig mit der eben erwähnten wirtschaftlichen (Neuerrichtung — Umwandlung), aber nicht durchweg. Eine Illation kann auch in anderem als fertigen Anlagen bestehen, in Patenten, Konzessionen, Wertpapieren, Terrains; dann liegt keine Umwandlung vor, aber eine Illationsgründung. Die Geldgründung wurde auch schon absichtlich als juristische Form gewählt, wo tatsächlich eine Illationsgründung bezweckt war. Ursache: das Gesetz hat für die letztere eine Reihe von Kautelen (Revisions- und Publizitätsvorschriften) geschaffen, die umgangen



werden sollten. Das Motiv der Verschleierung läßt sich nicht immer erkennen. Der nächstliegende Gedanke ist ja der, daß übermäßige Gründergewinne kaschiert werden sollen. Eine solche Voraussetzung wird indes nicht durchgehends zutreffen. In manchen kaufmännischen Kreisen ist die Scheu vor jeder Art von Publizität, sei sie auch noch so minimal und für einen engen Kreis vorgesehen, so ausgeprägt, daß sich wohl Fälle denken lassen, in denen man, nur um keine Karte aufdecken zu müssen, lieber zu dem erwähnten Mittel greift.

Das Verhältnis von Bar- und Sachgründungen in den letzten Jahren zeigen die nebenstehende und die hier folgenden Tabellen:

Für das Jahr 1905 ermittelte eine statistische Untersuchung <sup>1)</sup> annähernd 200 Gründungen mit . 380 Mill. M. Grundkapital, wovon rund . . . . . 220 „ „ Sachgründungen.

Das II. Semester dieses Jahres hatte 47 Geldgründungen und 61 Illationsgründungen.

Die 61 Illationsgründungen hatten ein Grundkapital von 102,95 Mill. M., davon durch Einbringung gedeckt . . . . . 64,92 „ „

Bezüglich der 47 Geldgründungen kommt die Untersuchung zu dem verblüffenden Ergebnis, daß sie durchweg verschleierte Umwandlungen waren, bei denen die Apports nach dem Gründungsakt übernommen wurden.

Aus früheren Jahren liegen eine Statistik von Hergenhahn <sup>2)</sup> und zwei Statistiken van der Borghts <sup>3)</sup> vor. Danach waren

im Jahr	qualifizierte Gründungen	davon Umwandlungen
1885	29	20
1886	48	36
1887	78	75
1888	118	91
1889	189	180
1890	97	85
1891	71	52
1892	67	48

<sup>1)</sup> Ratgeber auf dem Kapitalmarkt vom 25. Januar 1906.

<sup>2)</sup> Beilage zur Börsenenquete von 1892.

<sup>3)</sup> Conrads Jahrbücher, 3. Folge, Bd. 15, S. 364 und Bd. 11, S. 128.



Durch Umwandlung bestehender Unternehmungen entstanden<sup>1)</sup>:

1894	im II. Semester	17	Gesellschaften	=	43,6	%	} aller Gründungen des betreffenden Semesters.
1895	" I. "	36	"	=	47,4	"	
"	" II. "	36	"	=	44	"	
1896	" I. "	47	"	=	49	"	
"	" II. "	42	"	=	51	"	
1897	" I. "	54	"	=	55	"	

Nach den oben bereits aufgeführten Statistiken waren Sachgründungen

1907 im ganzen Jahre 138 Gesellschaften = 63 % aller Gründungen des Jahres.

1908	. . . . .	86	Gesellschaften	=	57	%
1909	. . . . .	91	"	=	51	"
1910	. . . . .	92	"	=	49	"
1911	. . . . .	70	"	=	41	"

Woher kommt nun die Anregung zu Gründungen? Den Banken, namentlich den Berliner Großbanken, gehen sowohl für Neugründungen wie für Umwandlungen zahlreiche Offerten von Selbstinteressenten und gewerbsmäßigen Vermittlern nicht nur aus dem Deutschen Reich, sondern auch aus anderen Ländern und von den verschiedensten Qualitäten zu; das meiste davon wandert ohne weiteres ad acta. Auch das Zeitungsinserat spielt, wie heute überall, seine Rolle. Gründungsbedürftige und Gründungslüsterne, Besitzer der „chancenreichsten“ Patente und anderer Gründungsobjekte suchen in der Zeitung die Bank oder das Konsortium, das sie finanziere. Finanzagenten aller Grade, Finanzkonsortien, Bankgeschäfte offerieren sich unter Anpreisung ihrer länderumspannenden Beziehungen, reichen Mittel und glänzenden Finanzerfolge — aber merkwürdigerweise alle anonym. Weshalb diese Paarung von selbstverherrlichender Reklame und scheuer Zurückhaltung? Bankfirmen scheuen wohl, ihre Namen unter solche fast ausnahmslos etwas marktschreierisch gehaltenen Inserate zu setzen, weil sie fürchten müssen, ihrem Renommee dadurch Abtrag zu tun; gewerbsmäßige Vermittler

<sup>1)</sup> Conrads Jahrbücher, 3. Folge, Bd. 15, S. 364 und Bd. 11, S. 128.

wünschen vielfach mit Rücksicht auf manche ihrer geschäftlichen Vorkommnisse nicht bzw. nicht mehr mit ihrem Namen in den Vordergrund zu treten. Die Aufgabe sog. Finanzagenten geht gewöhnlich nicht weiter, als die Bank und das Finanzierungsobjekt miteinander in Verbindung zu bringen; der eigentlichen Ausarbeitung und Durchführung widmen sie sich nicht<sup>1)</sup>. Auch diese begrenzte Aufgabe ist nicht immer ganz einfach. Kaufleute und Unternehmer, die auf ihrem Posten recht gut ihren Mann stellen, lassen zuweilen die gleiche Gewandtheit vermissen, wenn es sich um eine geschickte Darlegung eines Gründungs- bzw. Umwandlungsplans handelt. Das kann dann zur Folge haben, daß die Bank dem ihr bis dahin Fremden erklärt, kein Interesse für das angefragene Geschäft zu haben. Sache des Finanzagenten ist es dann, nach eigenem Ermessen bzw. nach den Beanstandungen der Bank das Objekt für eine Bank mundgerecht zu machen. Von der ersten bis zur letzten Offerte vollziehen sich dabei manchmal Metamorphosen, die von der Gründungsunbrauchbarkeit bis zur Gründungsreife reichen. Den Finanzagenten werden, wenn sie einigermaßen eingeführt und bekannt sind, die Objekte oft ohne weiteres angeboten, auch geben Agenten sich gegenseitig oder es geben ihnen Kapitalisten als Gegenleistung für andere Leistungen davon Kenntnis. Hinsichtlich des Ausfindigmachens einer geschäftsgeneigten Bank wurde mir an einem süddeutschen Börsenplatz der Bescheid: „Am liebsten würde man sich an die Großbanken und zwar direkt an Berlin wenden, wüßte man nicht, daß bei diesen die Objekte zu sehr nach Schema F behandelt und ein Eingehen auf die Besonderheiten des einzelnen Falles und ein Verständnis für dieselben kaum erzielt werden kann. Deshalb werde noch immer der Privatbankier, wenn er zur Durchführung des Geschäftes in der Lage ist, bevorzugt.“ Indessen entspricht diese Ansicht den tatsächlichen Verhältnissen wenig. Ein Finanz-

---

<sup>1)</sup> Finanzagenten, die sich ausschließlich mit dem Gründungsgeschäft befassen, gibt es nicht; dieses Geschäft kann für sie stets nur eines aus der großen Menge sonstiger Transaktionen sein. Vgl. hierzu die geringe Anzahl der im Laufe eines Jahres überhaupt zustande kommenden Gründungen von Aktiengesellschaften (S. 99).

agent arbeitet nie im Anschluß an eine einzelne Bank allein, sondern muß immer eine Anzahl von Verbindungen haben. Das Vermittlergewerbe scheint mit der Gunst und der Ungunst der Zeiten sich auszubreiten und sich einzuengen. Ein — allerdings flüchtiges — Durchblättern einiger Zeitungen brachte mir den Eindruck, als habe die Hochkonjunkturwelle Ende der neunziger Jahre Agenten, Bankiers usw. in erhöhter Zahl aus ihren sonst vielleicht recht stillen Klausen der Finanzierungstätigkeit zugeführt und der folgende Niedergang sie auf den Sand gesetzt; noch im Jahre 1901, also mitten in der tiefsten Baisseperiode, finden sich die skizzierten Zeitungsannoncen und zwar häufiger als gegenwärtig<sup>1)</sup>.

<sup>1)</sup> Nicht nur inländische, sondern auch ausländische Agenten suchen in Deutschland Betätigung auf dem Gebiete der Gründung von Aktiengesellschaften. Das pflegen aber sehr zweifelhafte Herren zu sein, bei denen die umzuwandelnde Firma gewöhnlich geprellt wird. Das Treiben dieser Agenten steht ungefähr auf einer Stufe mit dem der Kautionschwindler, Heiratsschwindler oder Hochstapler. Von englischen „Agenten“ weiß das Berliner Tageblatt unter dem 3. November 1910 zu erzählen. Danach geben sich diese als Vertreter englischer Finanzierungsgesellschaften aus und er bieten sich, deutsche Unternehmungen in englische Aktiengesellschaften umzuwandeln, in englische, weil nach englischem Recht die Gründung überaus einfach und formlos sei. Aber ein Kostenvorschuß (für Gerichtskosten usw.) wird trotz der Einfachheit und Formlosigkeit verlangt, 1½ % bei großen Objekten; den erforderlichen Rest schießt der Agent angeblich selbst vor. Dann läßt der Agent nichts mehr von sich hören, Anfragen und Reklamationen des Gegründeten werden beruhigend damit beantwortet, daß die Sache ihren Gang gehe. Schließlich wird dem Gegründeten mitgeteilt, daß der Kostenvorschuß nur für die Durchführung der Gründung selbst gedient habe, die Beschaffung des Kapitals durch Emission koste noch einmal so viel. Der Gegründete wird es nach dem bisherigen Aufwand für das Zweckmäßigeste halten, die nachträglich verlangten Spesen zu bezahlen. Dafür wird ein Emissionsprospekt ausgearbeitet und in einigen Zeitungen veröffentlicht. Einige Zeit danach kommt aus England die Nachricht, daß ein Emissionserfolg sich leider nicht eingestellt habe. Der einzige Effekt für den deutschen Unternehmer besteht dann in dem Schaden, den er dabei erlitten hat.

Ähnliche Finanzierungsschwindler kommen auch aus Frankreich. Ihre Opfer finden sie mit Hilfe des Zeitungsinsersats, oft auch mit Unterstützung deutscher Zutreiber und beuten sie aus mit Hilfe einer hinter ihnen stehenden „Bank“ mit gewöhnlich recht klangvoller Firma. Sie

Die Gründungsanregung kann außer von den Vermittlern ebensogut von der Bank selbst ausgehen, aus dem Kreise der der Bank Nahestehenden, von Vertrauensmännern, Konzernleuten, Aufsichtsräten, Großkunden usw. Diese Leute können

---

„arbeiten“ nach drei Methoden. Die eine ist der sog. *truc de l'expert*, die andere die Verschuldungsklausel, die dritte der Vorschußverbrauch. Der *truc de l'expert* besteht darin, daß man von dem Gründungsreflektanten „zunächst“ ein Sachverständigengutachten über sein Unternehmen fordert und ihm dafür einen oder eine Reihe von Sachverständigen zur Auswahl benennt. Dafür verlangt die „Bank“ keine Vergütung, wohl aber der Sachverständige, und zwar in der Regel mindestens 10 000 M. Der Sachverständige besichtigt das Unternehmen und erstattet sein Gutachten dahin, daß die Aussichten für die Entwicklung zwar nicht übel schienen, auf eine Dividende aber erst in einigen Jahren zu rechnen sei. Aus diesem Grunde aber kann sich nun die Bank „zur Gründung nicht entschließen“. Effekt: Die Gründung hat sich zerschlagen und das Trifolium Bank, Experte und Vermittler teilen sich in das Honorar für das Gutachten. Untersuchungsverfahren, die auf Strafanzeigen der Geschädigten hin eröffnet wurden, mußten fast stets eingestellt werden, weil der Nachweis, daß die beteiligten Stellen unter einer Decke steckten und den Gewinn teilten, schwer gelingt. Die andere Methode ist folgende: „Bank“ und Gründungsreflektant schließen einen Vertrag, worin jene sich zur Gründung, dieser sich zur Erlegung eines Kostenvorschusses von 15 000 bis 30 000 Francs verpflichtet. Dieser Vertrag enthält die Klausel, „daß dieser Vorschuß zugunsten der Bank verfallen ist, wenn durch Verschulden des Reflektanten“ die Gründung nicht zustandekomme. Dieses Verschulden des Reflektanten führt die Bank nun selbst herbei. Sie läßt den Reflektanten über die Rentabilität usw. seines Unternehmens Behauptungen aufstellen, die entweder den Tatsachen nicht entsprechen oder doch mit den Beweismitteln des französischen Prozesses nicht zu beweisen sind. Daran zerschlägt sich die Gründung und der Vorschuß ist verfallen. Dies ist nun eine ziemlich plumpe Art des Bauernfangs. Hält die Bank es für angebracht, etwas vorsichtiger vorzugehen, dann ersetzt sie die Verschuldungsklausel durch andere Vertragsbestimmungen. Für den Fall, daß die Gründung perfekt wird, verpflichtet sie sich, den Vorschuß zurückzuerbüßen bzw. gegen ihre Kommission und ihre Spesen zu verrechnen, ohne aber für den Fall, daß die Gründung sich zerschlägt, eine Verpflichtung zur Rückzahlung zu übernehmen. Die Bank „verbraucht“ deshalb den geleisteten Vorschuß für Inspektionen, Revisionen, Gutachten usw., zu deren Vornahme durch geeignete „Hilfskräfte“ sie sich im Vertrag ausdrücklich ermächtigen läßt.

Die Schäden, die durch die ausländischen Schwindler angerichtet werden, lassen sich als „Gründungs“-Schwindel nur in ganz begrenztem Sinne bezeichnen. Denn eine Gründung pflegt dabei gar nicht zustande

dabei eine sekundäre Rolle spielen und lediglich zur Pflege der Beziehungen ihre guten Dienste widmen oder sich den „Kuppelpelz“ verdienen wollen. Doch kann auch ein industrieller Financier, Captain of industry und Haut Financier zugleich, wie wir sie heute in beträchtlicher Zahl haben, der eigentliche „Macher“ sein. Ein förmliches Gründungssystem betrieben und betreiben unsere großen Elektrizitätsgesellschaften, an der Spitze die A.E.G., in Gemeinschaft mit den Banken natürlich und eigenen Finanzierungsgesellschaften. Weiter ist es manchmal die „Idee“ eines produktiven Kopfes in dem Direktorium einer Bank, die nach Finanzierung drängt, und manchmal läßt sich sogar beobachten, daß kurz nach der Verwirklichung oder dem Bekanntwerden die Konkurrenz die gleiche Idee „hat“. Zu Umwandlungen reizt oft die günstige Konjunktur, zwingt oft die ungünstige Lage einer Firma, veranlaßt manchmal das abgestumpfte Geschäftsinteresse des derzeitigen Geschäftsinhabers. Die tausendfältig bunte Menge der Gründungsanlässe zu kategorisieren, dürfte kaum möglich sein; doch scheinen mir folgende Typen unter den Umwandlungen besonders hervorzustechen.

1. **Expansivgründungen;** wohl der häufigste Fall. Das sind Gründungen von Unternehmen, denen ihr Kleid zu eng geworden ist, deren gewachsene kommerzielle Ausdehnung einen weiteren und größeren Rahmen braucht, deren günstige Entwicklung, wenn sie auf der Höhe bleiben soll, technischen Ausbau heischt; ferner Gründungen, durch die ein Unternehmergeist sein Unternehmen auf so erheblich erweiterte Basis stellen will, daß Eigenvermögen und angemessener Bankkredit überschritten würden; oder Gründungen, die ein großes Unternehmen an die Stelle von zwei oder drei oder mehr kleinen setzen, indem sie das durchführen, was man eine vertikale Fusion nennt (sie tragen in der Firma öfter das Wort Vereinigte . . . . . fabriken usw.). Seltener horizontale Fusionen.

---

zu kommen, so daß nur die Gründungsreflektanten geprellt sind, das breite Publikum aber verschont bleibt. (Nach einem Flugblatt des deutsch-französischen Wirtschaftsvereins, „Finanzierungsschwindler in Frankreich“, von Dr. Schauer, Paris 1910.)



2. **Haussegründungen** (Hochkonjunkturgründungen); das sind Gründungen, bei denen der derzeitige Besitzer die allgemein günstige Konjunktur ausnützen will, um einen hohen Verkaufspreis für sein Unternehmen herauszuschlagen und möglichst sich noch an dem Verkaufsgewinn der Aktien beteiligen zu lassen, oder wo der Bankier im Hinblick auf die günstige Emissionsgelegenheit einer Hochkonjunkturperiode von sich aus die Umwandlung betreibt, oder wo Dritte die Zeiten der ausgiebigen Vermittlerprovisionen für gekommen erachten und im Lande umherreisen, um zu vermitteln, was zu vermitteln ist.

3. **Zwangsgründungen** (Notgründungen, Verlegenheitsgründungen); das sind solche, bei denen der Besitzer eines Unternehmens sich in prekärer Lage befindet, hervorgerufen vielleicht durch den Austritt von Teilhabern oder Kommanditisten, durch Entziehung von Krediten seitens der Lieferanten oder der Bankverbindung, durch übermäßiges Anwachsen der Kreditlast, deren Abtragung nicht abzusehen ist (mancher, unsicheren Kantonisten gewährte Bankkredit enthält bereits Abmachungen für den Fall späterer Gründung); hervorgerufen vielleicht durch schlechten Geschäftsgang, der den Betrieb der Gefahr langsamer Verblutung aussetzte, die durch einen Wechsel in der Leitung oder Einschlebung eines neuen kaufmännischen Leiters neben den bisherigen technisch vielleicht glänzenden, aber kaufmännisch versagenden Leiter sich abwenden läßt; vielleicht soll im Interesse des Besitzers und seiner Gläubiger durch Umwandlung der vor der Türe stehende Konkurs vermieden werden; vielleicht ist der Konkurs schon verhängt und den Gläubigern erscheint die Einbringung des Werks in eine Aktiengesellschaft profitabler als die Verschleuderung zu Konkurspreisen. Hierher rechnet auch der Fall, daß zwei oder mehr Privatfirmen, die sich bisher halbtot konkurrierten, durch Zusammenschluß in eine Aktiengesellschaft ihren gemeinsamen Interessen aufhelfen.

4. **Senilitätsgründungen**; so möchte ich diejenigen nennen, die zustande kommen, wenn das persönliche Geschäftsinteresse der Inhaber verloren gegangen ist, Unternehmungs-



lust, Unternehmerdrang der Selfmademen-Väter und -Großväter nicht auf ihre reichgeborenen Nachfolger übergegangen ist, Nachfolger jener Art, für die das bekannte Wort Schmollers gilt, eine hervorragende Unternehmerfamilie vermöge im dritten Geschlecht höchstens noch tüchtige Gelehrte hervorzubringen.

5. **Teilungsgründungen**; das sind Gründungen, die entstehen durch Teilung eines Unternehmens, entweder zu Lebzeiten des Besitzers oder anlässlich seines Todes. Zu Lebzeiten etwa aus dem Grunde, daß er sein gesamtes Vermögen nicht länger auf eine einzige Karte setzen mag. Infolge Todesfalles, wenn beispielsweise Erbansprüche mehrerer Parteien zu befriedigen sind, wobei vielleicht einer der Erben (oder einige) schon seit Jahren die Führung des Unternehmens an sich genommen und womöglich eine Existenz darauf begründet hat, oder aber ein Erbe (eventuell auch mehr) im Augenblick gewillt und befähigt ist, die Weiterführung des Unternehmens zu betreiben. — Eine Unterart hiervon ist die sog. Familiengründung, deren gesamte Aktien im Familienbesitz konserviert werden, was ich in Gegensatz stellen möchte zu dem Haupttypus, bei dem diese Konservierung nicht stattfindet, sondern ein größerer oder geringerer Anteil des Aktienkapitals versilbert wird.

Ebenso, wie hier für die Umwandlungen, typische Kategorien für Neuerrichtungen aufzustellen, bin ich nicht imstande.

Eine Gründung, die dem Kern ihrer Natur nach weder als Neuerrichtung noch als Umwandlung anzusehen ist, ist die sog. Verselbständigung, d. i. die Abtrennung eines Teiles einer bereits existierenden Gesellschaft und dessen Überführung in die Form der selbständigen Aktiengesellschaft. Der Anlaß dazu kann organisatorischen Erwägungen entspringen, kann auf gesetzliche Maßnahmen zurückzuführen sein — das englische Patentgesetz von 1907 z. B. zwang verschiedene deutsche Aktiengesellschaften, ihre englischen Filialen in selbständige Aktiengesellschaften umzuwandeln — kann eine Folge von Kartellpolitik sein (Feldertrennungen in der Kaliindustrie

zur Erzielung höherer Syndikatsquoten), kann Produkt von Kartell- und staatlicher Wirtschaftspolitik sein (Abtrennung und Verselbständigung von Kalefeldern zur Verbilligung des Zweischachtsystems).

Erwähnt sei im Zusammenhang mit der Abtrennung die Angliederung eines bestehenden Werks an eine Aktiengesellschaft; sie kann die Überführung eines Betriebes aus einer anderen Wirtschaftsform in die der Aktiengesellschaft, nur eben unter Aufgabe der bisherigen Selbständigkeit, sein; oft wird natürlich auch Aktiengesellschaft und Aktiengesellschaft aneinander geschlossen, die Fusion.

Zu Neuerrichtungen von Grund auf ergehen Anregungen mitunter auch von amtlicher Stelle, Anregungen in der inneren Politik und der äußeren. So war z. B. zur Mitarbeit an der „Industrialisierung des Ostens“ im Jahre 1899 auf Anregung der Oberpräsidenten von Ost- und Westpreußen die „Zentralstelle zur Förderung industrieller Unternehmungen im Osten“ gegründet unter hauptsächlicher Beteiligung der Breslauer Diskontobank in Berlin, der Sächsischen Kreditanstalt in Dresden, der Ostbank für Handel und Gewerbe in Posen, der Nordischen Elektrizitäts- und Stahlwerke in Danzig usw. Diese Zentralstelle, die als Studiengesellschaft feststellen sollte, welche Industrien im Osten anzulegen seien, bearbeitete die Frage „Gewinnung und Bearbeitung der Erdschätze des Ostens“ — ohne Erfolg, und löste sich, nachdem die Sächsische Kreditanstalt in Konkurs geriet und die Nordischen Elektrizitätswerke in Schwierigkeiten, nach etwa 1½jährigem Bestehen wieder auf. Die amtliche Dirigierung von Unternehmerkapitalien nach fremden Ländern, als Mittel zur „pénétration pacifique“ in Kolonisationsländern, zur Stärkung des politischen Einflusses in höher kultivierten lassen sich die Regierungen aller kapitalexportfähigen Länder dauernd angelegen sein. Die Bankensyndikate haben auf diesem Felde oft heftige internationale Kämpfe auszufechten, wenn sie nicht von ihrem Posten verdrängt oder in ihren Geschäftsquoten gekürzt sein wollen.

Bei der Durchführung von Neuerrichtungen werden vielfach zunächst:

Studiensyndikate,  
Vorbereitungsgesellschaften und  
Versuchsgesellschaften  
errichtet.

Ein reines Studiensyndikat war die vorhin erwähnte Zentralstelle für den Osten.

Ein anderes die im März 1910 gegründete Studiengesellschaft für Wasserkraftausnutzung G. m. b. H. in München (Kapital 300 000 M.), der die Firmen Heilmann & Littmann G. m. b. H. in München, Dykerhoff & Widmann A.-G. in Nürnberg, Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg A.-G., Elektrizitäts-Aktiengesellschaft vorm. Schuckert & Co. in Nürnberg und die Allgemeine Baugesellschaft G. m. b. H. in München angehörten, und die Ende Oktober 1910 sich auflöste, „weil die einer zunehmenden Industrialisierung Bayerns ungünstige Wirtschaftspolitik und die in keinem anderen Bundesstaat erreichte steuerliche Belastung<sup>1)</sup> der Industrie die Aussichten auf ein gedeihliches Arbeiten ausschließe“<sup>2)</sup>.

Die Regel ist ein Konsortium, das die Verbindung von Studiensyndikat und Vorbereitungsgesellschaft darstellt. Es arbeitet die Projekte aus, fertigt Baupläne, Voranschläge, Rentabilitätsberechnungen, schließt — im Kalibergbau beispielsweise — Bohrverträge mit den Grundstücksinhabern und Lohnbohrergesellschaften, läßt Terrains abbohren, erwirkt geologische Gutachten über den wahrscheinlichen Flözverlauf, chemische Analysen über die Beschaffenheit des Kalisalzes; verschafft sich — z. B. für Elektrizitätswerke — behördliche Konzessionen, gewöhnlich sehr komplizierte Verträge, die nur mit Aufwand von viel Zeit und Mühe zustandekommen, untersucht die Absatzfähigkeit für elektrischen Strom, schließt Eventualverträge mit Großabnehmern, erforscht die günstigste Ausnutzung eventuell vorhandener Wasserkräfte; erwirbt für Bahnbauten Vorkonzessionen, nimmt Vermessungen vor, schließt Landkaufverträge mit Grundeigentümern, über deren Besitz die Trace führen soll, verhandelt — bei Kabelgesellschaften — mit in- und ausländischen Regierungen über Landungsrechte, Gebührentarife, Subventionierungen und so fort, und bringt

---

<sup>1)</sup> Ab 1. Januar 1912 Steuererhöhungen in Bayern.

<sup>2)</sup> Bauwelt vom 29. Oktober 1910 und Reichsanzeiger vom 22. März 1910 und 26. Oktober 1910.

das für die Vorarbeiten erforderliche Kapital auf<sup>1)</sup>. Kapital, Dauer und Aufgaben dieser Konsortien sind je nach dem zu finanzierenden Objekt verschieden, ebenso die Rechtsform, die gewöhnlich das Konsortium, manchmal die G. m. b. H. ist. Die Führung im Studien- und Vorbereitungskonsortium wird zweckmäßigerweise oft eine beteiligte technische Gesellschaft haben, sofern die erforderlichen Mittel auf ein geringes Maß beschränkt bleiben. Die Führerin erhält mitunter, je nachdem die Einzelinteressen im Konsortium liegen, eine Führungsprovision von 1—2 %, sie hat bei geringem Konsortialkapital meist volle, bei höherem Kapital ziffermäßig begrenzte Aktionsfreiheit. Tritt die Unternehmung aus dem Vorbereitungsstadium in das der Aktiengesellschaft, so behält das Finanzkonsortium zumeist seine bisherige Zusammensetzung, es wird aber auch hie und da durch Aufnahme neuer Mitglieder erweitert, die Führung geht nun jedoch notwendig an eine Bank über und zwar, wie sich von selbst versteht, an die, von der die Initiative zu dem Geschäft ausging; sofern die Initiative auf industrieller Seite ihren Ursprung hatte, an die Bank, die diesem Industrieunternehmen auf Grund ihrer bisherigen Beziehungen nahesteht. Die Fixierung der Konsortialquoten ist nicht immer eine glatte Rechnung. Die Konsortialführerin wird in den meisten Fällen naturgemäß für sich die

---

<sup>1)</sup> Eine besondere Rolle spielen die Bohrgesellschaften im Bergbau (Kali, Petroleum usw.), die in den Jahren 1906—08 in sehr großer Anzahl ins Leben gerufen wurden. Die Anteile dieser Bohrgesellschaften wurden, oft nach ganz geringen und unzureichenden Bohrversuchen, im Publikum unterzubringen versucht und häufig auch untergebracht. In den Zeitungen begegnete man 1907/08 vielfach Annoncen, in denen Anteile von Bohrgesellschaften aller Art zum Verkauf ausboten wurden (vgl. Plutus, Januar 1908). Unter den Verkäufern waren viele „Freibeuter“, die dem Publikum goldene Berge versprachen und Sand gaben. Das Publikum kaufte, ohne der schweren, fast unmöglichen Weiterveräußerbarkeit der Anteile Wert beizumessen, ohne zu bedenken, welche enormen Aufwendungen an Kapital und Zeit erforderlich sind, um aus einer kleinen Bohrgesellschaft ein Bergwerk erstehen zu lassen, ohne insbesondere auch die juristische Natur des Bohranteils zu kennen, die den Anteilseigner mit seinem ganzen Vermögen für die Gesellschaft haftbar macht.

größte Quote fordern, sie erhält sie auch gewöhnlich, aber nicht immer, in einzelnen Fällen bleiben zwei oder mehrere Banken mit gleich hohen größten Quoten an der Spitze. Es wird bei der Quotenfestsetzung manchmal ein kleiner Kampf um Macht und Vormachtstellung geführt. Auch Eitelkeit und Empfindsamkeit, und das Bedürfnis, zwischen sich und gewissen anderen Distanzen und Ranggrade zu schaffen bzw. zu erhalten, spielen vereinzelt mit hinein. Für die Kleineren ist dabei eine natürliche Grenze durch ihr Kapital gezogen; große Einforderungen des Konsortiums könnten ihnen sonst recht ungelegen kommen, unter Umständen sie sogar zur Aufgabe der Konsortialbeteiligung veranlassen. Auch auf dem Gebiet der Konsortialgeschäfte gibt es Outsider, die darauf drängen, „hineinzukommen“, „mitgenommen“ zu werden; der Erfolg ist verschieden, manchmal positiv, manchmal negativ.

Es bleibt noch die Versuchsgesellschaft zu erörtern. Sie ist eine seltenere Erscheinung, ihrem wirtschaftlichen Wesen nach eine Zwischenstufe zwischen den beiden erwähnten Vorgesellschaften und der fertigen Betriebsgesellschaft. Sie will zunächst praktische Versuche machen, experimentieren, sehen, „wie die Sache sich macht“. Man errichtet die Versuchsgesellschaft, wenn man über die Reüssierfähigkeit des projektierten Unternehmens im Zweifel ist, und man gibt ihr die Rechtsform der G. m. b. H. oder des Konsortiums, um in möglichster Stille arbeiten zu können. (Die G. m. b. H. ist hinsichtlich der Gründung wie der Verwaltung und namentlich der Publizität wesentlich einfacher als die Aktiengesellschaft.)

Einige Beispiele: Der Prospekt für die Aktien der im Jahre 1900 als Aktiengesellschaft errichteten Tonwarenindustrie Wiesloch besagt: „Der Gegenstand des Unternehmens ist der Betrieb der von der Tonwarenindustrie Wiesloch G. m. b. H. erworbenen ..... Tonwarenfabrik ....., Fabrikation ....., Handel usw. Die ..... G. m. b. H. war als Vorbereitungsstadium für die daraus zu bildende Aktiengesellschaft am 2. März 1897 ins Leben gerufen, um auf Grund einer seitens der Stadt Wiesloch erteilten Abbaukonzession die Wieslocher Tonlager verwendbar zu machen und daran anschließend die Errichtung einer geeigneten Schlämmerei und die Erbauung großer Falzziegelfabriken und Tonwerke in die Wege zu leiten.“

Die Tonlager waren schon seit den Römerzeiten bekannt, der Abbau wieder und wieder, aber ohne Erfolg versucht worden. Deshalb zunächst die Experimentiergesellschaft. (Aus ihrer Dauer von  $3\frac{1}{4}$  Jahren ist jedoch kein Schluß auf die Dauer der Versuche zulässig.)

Die Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft hatte vor ihrer Errichtung in Aktienform (zuerst unter anderer Firma) zur Vorgängerin ebenfalls eine Versuchsgesellschaft. Emil Rathenau, der auf der Pariser Weltausstellung 1881 die große Bedeutung der neuen Beleuchtungsart durch elektrisches Glühlicht erkannt hatte, erwarb die Patente für Deutschland und gründete 1882 mit Hilfe von Siemens & Halske, den Bankfirmen Jakob Landau in Berlin, Gebrüder Sulzbach in Frankfurt und der Nationalbank für Deutschland in Berlin, mit einem Kapital von 5 Mill. M. eine Versuchsgesellschaft, um das neue System einer Prüfung unterziehen und die damals noch völlig mangelnden Erfahrungen für den Bau und Betrieb elektrischer Glühlichtanlagen sammeln zu können. Da einige auf eigene Kosten errichtete kleinere Lichtzentralen die Lebensfähigkeit der neuen Erfindung bewiesen hatten, so wurde bereits im April 1883 die Versuchsgesellschaft von einer Aktiengesellschaft abgelöst<sup>1)</sup>.

Eine Panzerplatten-Studiengesellschaft m. b. H. wurde im März 1910 gegründet, um durch Versuche eine Erfindung zu prüfen, die, wie schon der Name der Gesellschaft anzeigt, ein neues Verfahren zur Herstellung von Panzerplatten betraf; diese sollten mit außerordentlicher Widerstandsfähigkeit ein sehr geringes Gewicht verbinden. Für die Fabrikation wurde die Ablösung der G. m. b. H. durch eine neu zu gründende Aktiengesellschaft in Aussicht genommen<sup>2)</sup>. Als Gründer der G. m. b. H. wurden unter anderen ein bekanntes Herrenhaus- und Reichstagsmitglied, sowie der frühere Generalbevollmächtigte des Herrn August Thyssen jun. genannt, als Gesellschafter auch August Thyssen sen. Wie es scheint, also ein Thyssensches Konkurrenzunternehmen gegen das Kruppsche Panzerplattenmonopol<sup>3)</sup>. Von Interesse ist, daß diese G. m. b. H. bereits im März gegründet sein soll, ein halbes Jahr lang Versuche machte und erst im November zum Handelsregister angemeldet wurde. Offenbar, um in möglichster Stille arbeiten zu können.

Vor einigen Jahren (November 1910), als die Goldfunde in der Eifel viel von sich reden machten, wurde bekannt<sup>4)</sup>, daß sich unter Führung des Bankhauses B. Simons & Co. in Düsseldorf ein Studiensyndikat gebildet hatte, das sich die geologische Untersuchung der fraglichen Gegend zur Aufgabe gemacht hatte. Es handelte sich dabei um

---

<sup>1)</sup> F a s o l t, Die sieben größten deutschen Elektrizitätsgesellschaften, S. 38.

<sup>2)</sup> Frankfurter Zeitung, 11. November 1910.

<sup>3)</sup> Vgl. die Rede des Grafen Oppersdorf im Reichstag bei Besprechung des Marineetats 1909.

<sup>4)</sup> Berliner Morgenpost, 30. November 1910.

33 Mill. Quadratmeter, an denen Funde vorgekommen waren und die sich das Syndikat durch Option für eine Reihe von Jahren gesichert hatte, um die Felder, sofern sie sich abbauwürdig erweisen, käuflich zu erwerben und danach eine oder mehrere Gesellschaften zu gründen.

Auch Dernburg gründete, bald nachdem er Kolonialdirektor geworden war, verschiedene Studien- und Versuchssyndikate für koloniale Montanunternehmungen, Bewässerungsanlagen usw. Die Zahl der Teilnehmer, Banken und Industrieunternehmungen war dabei eine ziemlich große, in einem Falle 35.

Vorbereitungsgesellschaften, wie sie hier geschildert wurden, werden naturgemäß nur gebildet, wenn es sich um die Errichtung völlig neuer Unternehmungen handelt. Bei Umwandlungen sind sie nicht nötig; hierbei handelt es sich nur um die richtige Beurteilung und Bewertung des zu übernehmenden Objekts.

Der rechtliche Gründungsakt ist schließlich nur noch eine Formsache. Das Handelsgesetzbuch schreibt dafür die Mitwirkung von fünf Personen vor. Diese fünf Gründer im Rechtssinne decken sich vielfach aber durchaus nicht mit den tatsächlichen Gründern im finanziellen Sinn. Wird der Gründungsakt in einem Bankbureau vorgenommen, so werden vielfach Bankbeamte beauftragt, bei diesem Geschäft mitzuwirken. Das sind reine Statistenrollen.

Erwerb des Objekts. Die Erwerbskosten, zu denen eine Aktiengesellschaft die in sie einzubringenden Werte erwirbt, sind naturgemäß von der höchsten Bedeutung für die künftige Ertragsfähigkeit. Das gleiche gilt für die Erstellungskosten eines von Grund auf neu zu errichtenden Werkes. Bei einer Umwandlung handelt es sich dabei um dreierlei: um Grund und Boden, Werksanlagen und ideelle Werte wie Organisation, Kundschaft, Reklameaufwand, Lieferungsverträge, Ausbeuteverträge, Patente usw. Solche Vermögenswerte richtig abzuschätzen, ist die Bank allein natürlich nicht in der Lage. Für den Grund und Boden muß sie Taxatoren heranziehen, und wenn sie nicht unvorsichtig sein will, wenigstens zwei, die unabhängig voneinander ihre Taxen abgeben. Maschinen und Einrichtungen sind nur von technischen Sachverständigen zu beurteilen, und auch deren Schätzung kann nur eine ungefähre sein. Ganz besonders schwierig ist die Wertabschätzung bei



ideellen Werten. Wie gewaltige Fehlgriffe beispielsweise bei Patenten vorkommen können — läßt sich der Wert eines Patentes überhaupt bestimmen? — illustriert der Fall der zweifellos mit peinlichstem Verantwortlichkeitsgefühl durch eine unserer größten Banken gegründeten Mannesmannröhrenwerke in Düsseldorf. Bei deren Gründung im Jahre 1890 wurden unter anderem Patente und Erfindungsrechte und Berechtigungen aus Lizenzverträgen für 16 Mill. M. eingebracht bei einem Grundkapital von 22,99 Mill. M. Anfang 1893 mußten die Patentinferenten sich dazu verstehen, 1 Mill. M. Aktien gratis an die Gesellschaft zurückzuliefern, weitere 9 Mill. M. wurden auf dem Prozeßwege zurückgefordert und schließlich (1900) im Vergleich auch zurückgegeben, allerdings nur gegen 2 Mill. M. bar und 800 000 M. Obligationen. Erst im Jahre 1905/06, also nach 15 Jahren, kam das Unternehmen in die Lage, eine Dividende zu verteilen. — In den Bilanzen begegnet man Konten für ideelle Werte fast nie, ausgenommen für Patente und Bergbaugerechtsame. Und doch lassen natürlich die Vorbesitzer sich auch dafür bezahlen. Der Wert wird dann entweder anderen Bilanzpositionen zugeschlagen oder das Aktienagio wird entsprechend höher bemessen. Mit der Taxationstätigkeit und mit den gleichfalls erforderlichen Bücherrevisionen werden neuerdings in verstärktem Maße die Treuhandbanken herangezogen, wie sie für jeden Großbankkonzern jetzt existieren. Taxatoren haben mitunter sehr ausgeprägte Witterung für die Wünsche ihrer Auftraggeber, sie wissen, ob eine strenge oder „large“ Taxe gewünscht wird und verstehen auch, sich danach zu richten. Jede Überbewertung und dadurch veranlaßte Überkapitalisation aber muß sich naturgemäß rächen durch verringerte Rentabilität bzw. Unterbilanz, ganz besonders bei einem Nachlassen der Konjunktur. Die Chronik des Aktienwesens verzeichnet Fälle, wo noch einige Jahre nach der Gründung einer Gesellschaft Vorbesitzer oder in den Mantel der Anonymität gehüllte „Interessenten“ eingetretene Unterbilanzen — nach vorausgegangenen guten und sehr guten Dividenden — deckten, in bar oder durch Gratishergabe von Aktien an die Gesellschaft. „Da liegt der Argwohn nahe, daß die Gründung eine über-



mäßig teure gewesen ist. Denn eine viertel oder eine halbe Million und mehr schenkt man doch nicht so leicht fort, selbst wenn man reich ist<sup>1)</sup>. In besonderem Maße „geeignet“ für eine Dehnung der Illationspreise sind Terraingesellschaften. Betriebsverluste sind bei ihnen ausgeschlossen, weil eben kein Betrieb vorhanden ist, die Dividenden richten sich nach den Terrainverkäufen, in zahlreichen Fällen ist statutarisch die Liquidation vorgesehen für den Zeitpunkt, wo insgesamt 25, 50 oder 100% auf die Aktien ausgeschüttet sind. Die Zwischengewinne, die hier von Vorkäufern genommen werden, sind mitunter beträchtlich. In einigen Fällen verweigerte wegen zu hoher Zwischengewinne die Zulassungsstelle der Berliner Börse Terrainaktien die Zulassung zum offiziellen Börsenhandel.

Die Gründungskosten. Die Höhe der Gründungskosten ist von außen bei keiner Gesellschaft — höchstens einmal in einem ganz seltenen Ausnahmefalle — festzustellen, da das Handelsgesetzbuch nur die Angabe derjenigen Kosten in den Statuten verlangt, die die Gesellschaft selbst entrichtet hat. Meist hat die Gesellschaft aber überhaupt nichts beizutragen, oft nur einen ganz beliebig begrenzten Teilbetrag; zuweilen teilen sich die finanzierende Bank, der Vorbesitzer und die Gesellschaft in den Aufwand<sup>2)</sup>. Ein Gründungsaufwand von 5—10% ist nach Bauer<sup>3)</sup> nicht allzuselten. In Preußen ist seit dem Inkrafttreten der neuen Stempelgesetznovelle eine

1) Deutscher Ökonomist, 26. Oktober 1901.

2) Beispiel aus dem Statut der Unger & Hoffmann A.-G., Dresden. Gegründet 1903 mit 750 000 M. Aktienkapital, wovon der Vorbesitzer 696 000 M. erhielt, dazu 300 Genußscheine. Von den durch die Gründung der Gesellschaft und die Vorbereitung dieser Gründung entstehenden Kosten und Stempelgebühren trägt die Gesellschaft lediglich diejenigen für die Übertragung der Mobilien und Immobilien. Die übrigen Kosten trägt der Vorbesitzer, ausgenommen 5000 M., welche das Bankhaus Gebr. Arnhold in Dresden zur Provision eines Berliner Vermittlers beiträgt. Die Kosten der bei den Vorverhandlungen und den Gründungsverhandlungen zugezogenen Sachwalter trägt je der Auftraggeber.

3) J. Bauer, Aktienrechtliches Handbuch für Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder, 1908. Diese Angabe stammt aus dem Jahre 1908, im Jahre 1909 erfolgte eine wesentliche Erhöhung der Tarifsätze des preußischen Stempelgesetzes.

noch weitere Verteuerung eingetreten. Im einzelnen setzen sich die Gründungskosten wie folgt zusammen:

1. Provision für den eventuellen Vermittler.
2. Eventuelle Provision für die finanzierende Bank.
3. Gebühren für die Taxatoren, technischen Sachverständigen und Bücherrevisoren.
4. Errichtungsstempel und Einbringungsstempel.
5. Gebühren für den beim Gründungsakt amtierenden Notar.
6. Gebühren für die von der Handelskammer oder dem Gericht eventuell zu bestellenden Gründungsrevisoren.
7. Effekten- und Schlußscheinstempel.
8. Kosten für Aktien- bzw. Obligationenherstellung.

Zu 1. Die Vermittlerprovision bewegt sich gewöhnlich zwischen 2 und 5%, indem sie mit zunehmender Größe des Objektes prozentual abnimmt. Die Abfindung erfolgt zumeist in bar, selten in Aktien; in letzterem Falle ist gewöhnlich die Provision eine höhere. Der Leipziger Syndikus Bauer<sup>1)</sup> gibt als übliche Vermittlerprovision 2—4% des Grundkapitals an. Ausschlaggebend ist — und das bewegt sich zumeist um die Kapitalshöhe — die Größe des Objekts, also neben dem Aktienkapital auch eine etwaige Obligationenanleihe oder größere Hypotheken. (Bei der 1905 gegründeten Kaiser-Keller A.-G. in Berlin beispielsweise betrug der angegebene Gründungsaufwand 335 000 M., das Aktienkapital 2 750 000 M., das wäre mit über 12% vom Aktienkapital eine enorme Höhe, die aber sofort auf etwa 2½% herabsinkt, wenn man die übernommenen 11 Mill. M. Hypotheken in Rechnung zieht.)

Zu 2. Die finanzierende Bank verlangt nicht immer eine Provision. Ihr Verdienst liegt, abgesehen von dem Wert der Kontokorrentverbindung, vor allem im Emissionsgewinn<sup>2)</sup> der Aktien bzw. auch der Obligationen und im Wert des Aufsichtsratspostens, den sie sich gewöhnlich für einen, manchmal aber auch für zwei ihrer Vertreter übertragen läßt. Die Bedingungen, die die Bank für die Finanzierung stellt, sind im großen Ganzen differenziert je nach der Größe und Bonität des

---

<sup>1)</sup> a. a. O. S. 15 u. 16.

<sup>2)</sup> Näheres in dem hierauf bezüglichen Abschnitt.

vorliegenden Geschäftes, nach der Art des bisherigen und des voraussichtlich künftigen Verhältnisses zu dem zu gründenden Objekt, den zu erwartenden künftigen Geschäften, den eventuellen Vorteilen, die gute Beziehungen usw. mit sich bringen. Wie sehr auch vereinzelt auf — nur sehr bescheidene — Verdienste aus dem künftigen Bankverkehr das Augenmerk gerichtet wird, zeigt die Verpflichtung, die eine Spitzenfabrik in Sachsen statutarisch(!) übernahm: danach muß sie ihre Zahlungen an Dividenden, Zinscoupons der Prioritäten und verlostene Stücke der letzteren außer durch die Gesellschaftskasse durch ihre Bankfirma, ein Dresdner Haus, leisten lassen, dieser die erforderlichen Summen rechtzeitig zur Verfügung stellen und eine Provision von  $\frac{1}{4}\%$  für die bezahlten Beträge gewähren, ferner muß die Fabrik eine Entschädigung von 1000 M. an die Bankfirma so oft zahlen, so oft sie ihr gegenüber das vorstehend gedachte Recht verweigert oder so oft sie eine der gedachten Verbindlichkeiten nicht pünktlich erfüllt. Bedingungen so weitgehender Art und statutarisch festgelegt, dürften indes zu den Seltenheiten gehören. Ich fand sie nur bei einigen Finanzierungen der erwähnten Bankfirma.

Zu 3. Die Gebühren für die Taxatoren bewegen sich im allgemeinen um 1000 M. pro Taxe, wengleich natürlich auch hierbei der Charakter des Objekts mitspricht.

Zu 4. a) Als Errichtungsstempel kamen bis 1913 die Landesstempel der Einzelstaaten in Betracht, seit 1913<sup>1)</sup> sind sie aufgehoben und durch einen Reichsstempel ersetzt, der  $4\frac{1}{2}\%$  vom Kurswert des Aktienkapitals zuzüglich des Werts etwa geschaffener Genußscheine beträgt. Eisenbahnen mit Beteiligung oder Zinsbürgschaft des Reichs, eines Einzelstaates, einer Provinz, eines Kreises, einer Gemeinde sind, wenn die Beteiligung oder Bürgschaft finanziell erheblich, frei<sup>2)</sup>. Der Satz von  $4\frac{1}{2}\%$  entspricht der Summe des von 1909—1913 geltenden preußischen Errichtungsstempels (und zwar des Höchstsatzes; er betrug bei Aktienkapitalien bis zu 5 Mill. M.  $1\%$ ,

---

<sup>1)</sup> Reichsstempelgesetz vom 3. Juli 1913.

<sup>2)</sup> Wegen Gewerkschaften und Kolonialgesellschaften siehe die betreffenden Abschnitte.

über 5—10 Mill. M.  $1\frac{1}{4}\%$  und darüber  $1\frac{1}{2}\%$ ) zuzüglich des Reichseffektenstempels von  $3\%$ , der damit gleichfalls in Fortfall kam. Vor 1909 war der Errichtungsstempel bedeutend billiger, er stellte sich auf nur  $\frac{1}{50}\%$ .

b) Wenn nun auch der Errichtungsstempel bereits eine Versteuerung des Gesamtaktienkapitals darstellt, so sind gleichwohl außerdem noch die Sacheinlagen besonders zu versteuern, und zwar Forderungen und Wechsel mit  $\frac{1}{20}\%$  (Tarif I A d), bewegliche Sachen mit  $\frac{1}{3}\%$  (Tarif II b), Patente und Grundstücke mit  $\frac{2}{3}\%$ .

Diese Stempel existierten in der gleichen Höhe (für Patente und Grundstücke mit  $1\%$ ) bis 1913 als preußische Landesstempel; sie wurden erst in diesem Jahre als Reichsstempel eingeführt.

Bis 1909 mußte sogar der niedrigere preußische Errichtungsstempel auf den Einbringungsstempel angerechnet werden, sodaß er tatsächlich fast nie zur Erhebung gelangte.

Es ergibt sich also, daß im Laufe der letzten Jahre eine erhebliche Verteuerung der Gründung durch Stempelgebühren eingetreten ist.

c) Zu diesen Reichsstempeln tritt nun noch ein Landesstempel, der die Grundstücksillusion trifft, in Preußen in Höhe von  $1\%$  (preußisches Stempelsteuergesetz Tarifst. 8). Der Gesamtgrundstücksstempel beläuft sich damit auf  $1\frac{2}{3}\%$ .

Er erhöht sich weiter noch um die Umsatzstempel, zu deren Erhebung in Preußen die Kreise (nach § 6 des Kreisabgabengesetzes vom 23. April 1906) und die Gemeinden (nach § 13 des Kommunalabgabengesetzes vom 14. Juli 1893) berechtigt sind. Deren Höhe ist verschieden, sie wird von den Kreisen und Kommunalen selbst normiert.

Zu 5. Die Notariatsgebühren sind schwankend, nicht nur im allgemeinen je nach dem Einzelstaat, sondern mehr noch individuell. Bauer erzählt von Fällen<sup>1)</sup>, in denen bei einem Grundkapital von 3 Mill. M. die Umfrage bei verschiedenen Notaren Gebührenforderungen ergab, die zwischen 400 M. und 6000 M. schwankten, d. i.  $\frac{1}{75}\%$  bis  $\frac{1}{5}\%$ ; er führt aber

---

<sup>1)</sup> a. a. O. S. 17.

auch einen Fall an, wo der die Gründungsurkunden anfertigende Anwalt 5% erhielt. Und er verzeichnet weiter die Beobachtung, daß verschiedene Anwälte, die das Gründen als Spezialität betreiben, sich für ihre Bemühungen übermäßig hohe Entschädigungen, teils in bar, teils in Aktien gewähren lassen.

Zu 6. Die Gebührensätze der Handelskammer sind tarifarisch festgelegt. Sie sind naturgemäß höher für Illationsgründungen als für Geldgründungen. Ich lasse hier die Sätze der Berliner und der Frankfurter Kammer folgen.

### Gebührentaxe der Berliner Handelskammer.

#### I. Gründungen ohne Illationen.

Bei einem Objekt

bis zu	200 000 M. einschl.	100 M. für den Revisor
von über 200 000— 500 000	" "	150 " " " "
" " 500 000— 1 000 000	" "	200 " " " "
" " 1 000 000— 5 000 000	" "	300 " " " "
" " 5 000 000—10 000 000	" "	500 " " " "

Bei Gründungen von über 10 Mill. M. steigt die Gebühr für jede angefangenen 10 Mill. M. um 100 M. bis zum Höchstbetrage von 1000 M. für den Revisor.

#### II. Illationsgründungen.

Bei einem Objekt

bis zu	300 000 M. einschl.	200 M. für den Revisor
von über 300 000—1 000 000	" "	400 " " " "
" " 1 000 000—3 000 000	" "	600 " " " "
" " 3 000 000—5 000 000	" "	800 " " " "

Bei Gründungen von über 5 Mill. M. steigt die Gebühr für jede angefangenen 5 Mill. M. um 50 M. bis zum Höchstbetrage von 1500 M. Bei ganz besonders schwierigen und ungewöhnlich viel Zeit erfordernden Revisionen können in beiden Gruppen angemessen höhere Gebühren durch die Handelskammer bewilligt werden.

## Gebühren der Frankfurter Handelskammer.

### I. Bargründungen.

Bei einem Aktienkapital

bis zu 1 $\frac{1}{2}$  Mill. M. 150 M. für den Revisor  
darüber hinaus 300 „ „ „ „

### II. Illationsgründungen.

Bei gleicher Unterscheidung je das Doppelte.

Dieser Tarif findet auf alle Gründungen mit Ausnahme der für gemeinnützige Zwecke Anwendung, ein Ausnahmefall, für den sich das Präsidium der Handelskammer die Entscheidung vorbehält. — Die übrigen Handelskammern haben ähnliche Sätze.

Zu 7. Hierbei kommen Reichsstempel in Betracht<sup>1)</sup>.

a) Der Reichseffektenstempel, der auf der Schaffung des Wertpapiers ruht, ist für die Aktien, die das Gründungskapital bilden, wie schon erwähnt, im Jahre 1913 weggefallen. Jedoch Obligationen, die ja auch schon gelegentlich der Gründung geschaffen werden können, haben nach wie vor 2% Effektenstempel vom Nennbetrag zu entrichten. Genußscheine 30 M. pro Stück. Kuxe und Kolonialanteile siehe die betreffenden Abschnitte.

b) Der Schlußscheinestempel ist eine Versteuerung der Effektenübernahme durch die ersten Übernehmer. Er beträgt für Aktien  $\frac{3}{10}$  ‰ vom Kurswert, für Obligationen  $\frac{2}{10}$  ‰, für Kuxe 1 ‰, für Genußscheine  $\frac{3}{10}$  ‰. Der Schlußscheinestempel ist auf den Errichtungsstempel anzurechnen (§ 7 Reichsstempelgesetz).

Zu 8. Die Herstellung der Aktienurkunden bzw. Obligationen erfolgt naturgemäß zu sehr verschiedenen Preisen. Nach Angaben, die ich von einer der größten Fabrikationsfirmen erhielt, bewegt sich der zumeist aufgewandte Preis um einen Durchschnitt von 600 M. für eine Auflage von 1000 Stück Aktien, er sinkt bei 10—20 000 auf 350—300 M. Obligationen,

<sup>1)</sup> Reichsstempelgesetz vom 3. Juni 1906.

die 20 Coupons haben, gegen 10 bei Aktien, stellen sich auf ca. 750 M.

Weitere Kosten entstehen noch aus dem Druck der Statuten, aus Gerichtskosten und bei der Eintragung ins Handelsregister.

Es ergibt sich, daß die Gründungskosten in ihrer Gesamtheit nicht unerheblich sind. Allein die Landes- und Reichsstempel zusammen belaufen sich bei Ausgabe der Aktien zu pari je nach den Umständen auf ca. 5 %.

Zur Sicherung einer umgewandelten Aktiengesellschaft bzw. ihrer Aktionäre gegen mögliche Unlauterkeiten des Vorbesitzers pflegen die Banken verschiedene vertragliche Garantien mit diesem zu vereinbaren.

Die nächstliegende ist die Debitoren- und die Wechselgarantie. Ausnahmslos wird und muß von dem Vorbesitzer die Garantie für den richtigen Eingang der Ausstände und Wechsel gefordert werden, selbst dann, wenn, wie das geschieht, eine vorherige „Durchsiebung“ erfolgt, also nicht alle Ausstände und Wechsel von der Aktiengesellschaft übernommen werden. Für diese Garantie wird häufig noch eine besondere Sicherstellung verlangt. Zwei Beispiele:

1. Aus dem Prospekt über 2 $\frac{1}{2}$  Mill. M. Aktien der Stahlbahnwerke Freudenstein & Co., Berlin, vom April 1900:

Der Vorbesitzer übernahm die Gewähr dafür, daß die eingebrachten Ausstände von 831 690 M. auch zu diesem Betrag eingehen, so daß er jeden Ausfall an denselben der Gesellschaft zu vergüten hat. Als Fonds für diese Garantie ist ein Teilbetrag des Kaufpreises von 45 000 M. von dem Vorbesitzer der Gesellschaft zinslos gestundet worden, solange und insoweit der Vorbesitzer der Gesellschaft noch aus derselben verhaftet ist.

2. Aus dem Prospekt über 1,30 Mill. M. Aktien der Maschinenfabrik A. Ventzki, Graudenz, vom August 1899:

Die Debitoren und Wechselforderungen sind zum Buchwerte abzüglich einer Rückstellung von 5 % zur Deckung etwaiger Ausfälle und Abzüge übernommen worden, wobei der Vorbesitzer sich zur Erstattung etwaiger diese 5 % übersteigenden Ausfälle verpflichtet hat. Die Rückstellung erscheint in der Bilanz der Gesellschaft als ein Delkrederekonto.

Eine andere Sicherungsmaßnahme ist die Konkurrenzklause. Es dürfte keinen Fall geben, in dem man von dem Vorbesitzer nicht diese Klausel verlangte. Denn ohne sie



wäre es nicht ausgeschlossen, daß der Inferent mit demselben Gelde, das er für sein Werk erhält, ein neues Konkurrenzunternehmen etabliert oder wenigstens dessen Errichtung androht, um nur gegen Abfindung davon Abstand zu nehmen. Die Konkurrenzklausel ist manchmal zeitlich und räumlich begrenzt, wofür nachstehend einige Beispiele. Für ihre Verletzung werden Konventionalstrafen bestimmt.

Für 50 Jahre haben sich die Vorbesitzer der C. Schleußner A.-G. (Trockenplattenfabrik) in Frankfurt a. M. verpflichtet, an keinem Unternehmen, welches der Gesellschaft direkt oder indirekt Konkurrenz zu machen geeignet ist, in irgend welcher Form zu beteiligen.

Für 25 Jahre hat sich der Vorbesitzer der Königsberger Kornspiritus-, Getreide-, Preßhefe- und Margarinefabrik verpflichtet, kein Konkurrenzgeschäft in den Provinzen Ost- und Westpreußen zu errichten, noch sich an einem solchen direkt oder indirekt zu beteiligen oder dafür tätig zu sein, bei Vermeidung einer Konventionalstrafe von 50 000 M. für jeden Fall der Zuwiderhandlung.

Für 20 Jahre verbietet die Freiherrlich von Tuchersche Brauerei in Nürnberg den Mitgliedern der Tucherschen Familie die Errichtung einer anderen Brauerei wie auch die Beteiligung an einer Brauerei mit ihrem Namen in irgend einer Form.

Für 10 Jahre haben sich die Vorbesitzer der Duxer Porzellan-Manufaktur A.-G. vorm. Ed. Eichler verpflichtet, weder direkt noch indirekt bei einem Konkurrenzunternehmen in Deutschland und Österreich sich zu beteiligen. Konventionalstrafe 100 000 M.

Für 5 Jahre haben sich die Vorbesitzer der Schloßfabrik A.-G. vorm. Wilh. Schulte in Schlagbaum verpflichtet, keine Schloßfabrik in Europa zu betreiben oder sich direkt oder indirekt an einer solchen zu beteiligen. Bei Vermeidung einer Konventionalstrafe von 100 000 M.

**Aktiensperre.** Wie die bisherigen Maßnahmen den Zweck verfolgen, die Interessen des Vorbesitzers über die Gründung hinaus noch an das Unternehmen zu fesseln, so auch die Aktiensperre. Der Vorbesitzer muß sich vielfach verpflichten, den ganzen oder einen Teilbetrag der empfangenen Aktien innerhalb bestimmter Frist nicht weiter zu verkaufen. Zum Beispiel:

Bei der Maschinenfabrik A. Ventzki A.-G. in Graudenz, errichtet mit 1,30 Mill. M. Aktienkapital, verpflichtete sich der Vorbesitzer, ohne Genehmigung des Bankenkonsortiums von den in seinem Besitz verbliebenen Aktien einen Mindestbetrag von 500 000 M. vor dem 1. April 1900 nicht an den Markt zu bringen, die Gründung erfolgte 1897.



Während eines Zeitraumes von einem Jahre nach Einführung der Aktien an der Berliner Börse ihre Aktien nicht in den Verkehr zu bringen, verpflichteten sich die Besitzer von  $2\frac{1}{4}$  Mill. M. Aktien der im Jahre 1898 mit  $3\frac{1}{2}$  Mill. M. Aktienkapital gegründeten F. Küppersbusch & Söhne A.-G. in Schalke.

Zu  $\frac{1}{4}$  auf die Dauer von noch 6 Monaten (ab 24. Mai 1899), zu  $\frac{3}{4}$  auf die Dauer von noch 3 Jahren vom Verkehr ausgeschlossen und im Mindestbetrag von 430 000 M. während dieser Fristen ohne Einwilligung des Finanzkonsortiums nicht verkäuflich waren (laut Prospekt vom April 1899), die der Vorbesitzerin der Höcherlbräu A.-G. in Culm gehörigen Aktien.

Eine andere Garantieverpflichtung, die jedoch nur selten anzutreffen ist, bildet die

**Dividendengarantie.** Sie findet sich bei Umwandlungen in Höhe von gewöhnlich 7—10 % Dividende, d. h. also: der Vorbesitzer garantiert der Aktiengesellschaft eine bestimmte Dividende. Wenn die Gesellschaft diese nicht erreicht, so legt der Vorbesitzer den für die Dividendenverteilung erforderlichen Betrag aus seiner eigenen Tasche zu. Damit verbunden ist die noch darüber hinausgehende Verpflichtung des Vorbesitzers, auch eine etwaige Unterbilanz zu decken. Die Dauer dieser Garantie erstreckt sich naturgemäß nur auf die ersten Jahre nach der Gründung.

Eisenwerk Kießling, München: 5 Jahre 7 %; bei über 10 % Dividende muß 1 % in eine Dividendenreserve fließen, die später in erster Reihe haftet.

Ludwig Hupfeld, Leipzig: 6 Jahre 8 % plus Deckung etwaiger Unterbilanz.

Bürgerbräu Pirmasens A.-G. vorm. Gebr. Semmler: 5 Jahre 6 %.

Deutsche Naphtha-Aktiengesellschaft, Berlin: 3 Jahre 10 %.

Deutsche Babcock & Wilcox-Dampfkesselwerke, Tochtergesellschaft (ehemalige deutsche Abteilung) der B. & W. Lim., London: 5 Jahre 6 %.

Eine solche Garantie könnte auf den ersten Blick recht wertvoll für die Gesellschaft bzw. ihre Aktionäre erscheinen. Indessen „häufige Erfahrungen sprechen dafür, daß bei Industriegesellschaften eine Dividendengarantie des Vorbesitzers den Reflektanten auf Aktien nicht vertrauensvoller machen, sondern erst recht zu gründlicher Prüfung veranlassen sollte“<sup>1)</sup>. In

<sup>1)</sup> Frankfurter Zeitung, I. Quartal 1901.

manchen Fällen wird die Dividendengarantie gerade da vereinbart, wo es gilt, bei einem neuen Unternehmen irgendwelche Schönheitsfehler zu verdecken<sup>1)</sup> 2)). Der Garant verschafft sich eine gewisse Rückendeckung, wenn er es erreicht, den statutarischen Gewinnverteilungsmodus der Gesellschaft so einzurichten, daß nach Kürzung einer Dividende in der von ihm garantierten Höhe (oder vielleicht etwas darüber) eine bestimmte Quote des Surplus (1% oder mehr) in eine Dividendenreserve zu fließen hat, welche dann, wenn das Jahreserträgnis unterhalb der Garantiesumme bleibt, vor dem Garant zur Aufbesserung der Dividende heranzuziehen ist. Ist dafür nicht statutarisch gesorgt, so mag der Garant, sofern er die Leitung der Aktiengesellschaft übernommen hat, das gleiche Resultat kraft seiner Direktorialgewalt erzielen. Die Doppelstellung als Garant und Unternehmungsleiter erscheint geeignet, „Konflikte zwischen den persönlichen Interessen der Verpflichteten und den Interessen der Gesellschaft herbeizuführen. Der Verpflichtete wird naturgemäß bestrebt sein, den Eintritt seiner Leistungspflicht zu vermeiden. Mit Hilfe zu geringer Abschreibungen bzw. zu hoher Bewertung der Bestände kann jahrelang eine unberechtigt hohe Dividende herausgewirtschaftet werden. Fälle dieser Art ließen sich leicht mehrere anführen<sup>3)</sup>. Kurz, eine solche Dividendengarantie kann sehr leicht zur Befolgung des Grundsatzes führen: *Après nous le déluge.*“ Eine solche Dividendengarantie erfordert natürlich ganz besonders Spezialsicherung. Und da läßt sich die Tatsache beobachten, daß von den Garanten die Hinterlegung eines bestimmten Betrages der ihm für sein Unternehmen gewährten Aktien gefordert wird. Eine derartige Sicherstellung kann natürlich nicht als vollgültig angesehen werden; denn wenn die Gesellschaft in Verfall geraten sollte, so werden auch die als Sicherheit hinterlegten Aktien wertlos.

Dividendengarantien werden nicht nur bei Umwandlungen, sondern auch bei Neuerrichtungen gegeben. Hier sind sie

---

<sup>1)</sup> Frankfurter Zeitung vom 9. April 1900.

<sup>2)</sup> Mit dieser allgemeinen Kritik soll natürlich durchaus kein Urteil über die angeführten Gesellschaften ausgesprochen sein.

<sup>3)</sup> Deutscher Ökonomist vom 16. Juni 1906.

natürlich anders zu beurteilen als bei Umwandlungen. In starkem Umfange finden sie sich bei den Gründungen der großen Elektrizitätsgesellschaften; auch neuerrichtete Eisenbahngesellschaften pflegen von ihren Gründern damit ausgestattet zu werden. Bei Sammelgründungen von Elektrizitätsgesellschaften, d. h. bei Gründungen, die eine Anzahl unzusammenhängender Werke in sich vereinen, werden häufig die einzelnen Objekte mit Zinsengarantien auf den Anlagewert ausgestattet. Diese Dividendengarantien schwanken von 6% auf 5 Jahre bis 6% auf so lange, bis 3 aufeinanderfolgende Jahre lang dieser Prozentsatz aus dem Betriebe gedeckt werden kann, also auf vorher nicht bestimmbarer Zeit. Die Zinsgarantie auf den Anlagewert schwankt von 5% auf 7 Jahre bis 6% auf 7 Jahre<sup>1)</sup>. Für beide Fälle ist die Garantie nach Vornahme von Abschreibungen von durchschnittlich 2% bis durchschnittlich 4% vorgesehen. Begründet wird die Zusicherung der Garantien damit, daß den neuerrichteten Unternehmen der bezeichneten Art über die ersten Jahre, die Zeit der „Kinderkrankheiten“ hinausgeholfen werden müsse, bis sie sich in ihre Aufgabe hineingewachsen hätten. Die Institution entspringt aber mehr einem psychologischen als einem wirtschaftlichen Umstand. Die Welt will Erfolge sehen, ganz besonders die Welt der Aktionäre, der Kapitalist will Coupons abschneiden, ohne erst einige Jahre darauf warten zu müssen, sonst wird er so leicht keine Aktien kaufen. Es liegt auf der Hand, daß kein Erbauer eines Elektrizitätswerkes oder einer Bahn geneigt ist, die von ihm zu leistenden Zuschüsse aus eigener Tasche zu bezahlen. Die Illationspreise bzw. die Herstellungspreise werden also schon so bemessen werden, daß die erfahrungsgemäß zu leistenden Beträge darauf in Anschlag gebracht sind. Es ist somit der Aktionär, der sich seine Dividende selbst entrichtet, sein Geld von der einen Tasche in die andere schiebt.

Dividendengarantien werden auch gegeben bei Pacht- oder Betriebsverträgen, die zuweilen gleich bei der Gründung abgeschlossen werden, bei Bahnen, Elektrizitätswerken, Hotels und Restaurants.

---

<sup>1)</sup> Fasolt, a. a. O. S. 169 u. 170.

Der Aktien-Immobilienverein A.-G. in Stuttgart, der bei seiner Gründung ein Anwesen zwecks Umbaus in ein Restaurant und sonstiger Ausnutzung übernahm, erhielt von der Gründerin Aktienbrauerei Wulle in Stuttgart auf 20 Jahre  $4\frac{1}{2}$  % Dividende garantiert, wogegen dieser die sämtlichen neu zu erstellenden Wirtschaftsräumlichkeiten auf 20 Jahre verpachtet wurden.

Dividendengarantien werden auch bei Aktienübertragungen gegeben, so zuweilen, wenn Aktien in eine Tochtergesellschaft eingebracht werden. — Garantien zur Deckung von Fehlbeträgen, zur Verzinsung von Betriebsanlagen, zur Erstattung von Dividenden geben vielfach auch als Subvention öffentlich-rechtliche Verbände, Kommunen, Kreise, der Staat, bisweilen mit der Bedingung der Rückzahlung aus späteren Überschüssen, sobald diese Überschüsse bestimmte Beträge überschreiten. Zuschüsse des Staates etwa zu Bahnbauten bringen sich stets wieder ein durch gesteigerten Wirtschaftsverkehr. In Sachsen hat man berechnet, daß in den an den schmalspurigen Bahnen des Königreichs gelegenen Orten am Schlusse einer zehnjährigen Betriebsperiode das Steuereinkommen um 73—276 % seiner früheren Höhe gestiegen war<sup>1)</sup>. Nicht nur Bahnen werden so subventioniert, auch andere Unternehmungen, Kabelgesellschaften; in Städten Gas- und Wasserwerke, Elektrizitätsgesellschaften, Müllabfuhranstalten.

Bauzinsen. Der Gedanke, für den anlagesuchenden Kapitalisten eine Rente zu „machen“, ist in ähnlicher Weise praktisch geworden in dem Institut der Bauzinsen, das im Gegensatz zu den bisher erörterten Garantien einer dritten Seite eine Verzinsung der Aktie durch die Gesellschaft selbst bedeutet, ohne daß die hierfür nötigen Summen von der Gesellschaft verdient sind. Der § 215 II, H.G.B. setzt fest: „Für den Zeitraum, welchen die Vorbereitung des Unternehmens bis zum Anfange des vollen Betriebes erfordert, können den Aktionären Zinsen von bestimmter Höhe bedungen werden; der Gesellschaftsvertrag muß den Zeitpunkt bezeichnen, in welchem die Entrichtung von Zinsen spätestens aufhört.“ Die sog. Bauzinsen sind bereits in dem preußischen Gesetz über die Aktiengesellschaften von 1843 erwähnt. „Es fällt

<sup>1)</sup> Gleim, Art. Kleinbahnen im Handw. d. Staatsw.

einzelnen Aktionären schwer,“ heißt es in der Begründung des Entwurfs eines Handelsgesetzbuches für die preußischen Staaten, „bis zu dem oft erst nach längerer Zeit beginnenden vollen Betriebe des Unternehmens jeden Ertrag ihrer Einlage zu entbehren, und es wird das Zustandekommen mancher im öffentlichen Interesse wünschenswerten Aktienunternehmungen erschwert, wenn das Gesetz nicht gestattet, bis zu diesem Zeitpunkte Zinsen auszubedingen.“ Das gilt auch noch für die heutigen Verhältnisse. Die als Bauzinsen verteilten Beträge können nun, obwohl ihnen Erträgnisse nicht gegenüberstehen, keine Unterbilanz verursachen, sondern sie werden den Anlagekosten zugeschlagen. Zehrt aber so das erstehende Unternehmen nicht am eigenen Mark? Nein. Die Rolle des Aktionärs ist hier die des Aktionärs eigentlich nur juristisch-formal, wirtschaftlich repräsentiert der Aktionär viel eher den Kreditgeber als den Teilhaber. Würde das Unternehmen zunächst betriebsfertig hergestellt und dann erst in die Form der Aktiengesellschaft übergeführt, so müßten dafür von Bankseite oder von irgend welchen Kapitalisten die Mittel vorgeschossen und diesen verzinst werden; erfolgte dann die Illation zu Herstellungspreisen, so wären darin natürlich auch die verbauten Zinsen enthalten und müßten es sein. Im Fall der früheren Konstituierung der Aktiengesellschaft übernehmen die Aktionäre die Rolle der Geldgeber, deren Zinsansprüche nunmehr dem Anlagekapital zugeschlagen werden. Es ist in der Einrichtung der Bauzinsen somit eine ganz normale Belastung der Gesellschaft zu erblicken<sup>1)</sup>.

In Parenthese möge in diesem Zusammenhang bemerkt sein, daß eine Begrenzung der Dividende auf einen festen Höchstsatz für die ersten Jahre aus Gründen vorsichtiger Finanzpolitik auch sonst in einzelnen Fällen statutarisch festgesetzt wird. Die Amerika-Bank, Berlin, hatte für die ersten

---

<sup>1)</sup> Einzelne Gesetze stellen für Bauzinsen Maxima der Zeitdauer des Zinssatzes auf, Italien 3 Jahre und 5 %, ebenso Portugal; Mexiko 5 Jahre und 6 %; Japan verlangt umgekehrt mindestens 2 Jahre. Italien beschränkt dieses Privileg sogar nur auf industrielle Gesellschaften, Portugal auf Gesellschaften, die Grundstücksbauten vornehmen (Lehmann, Das Recht der Aktiengesellschaften, Berlin 1904, S. 428).

3 Jahre bestimmt, daß die Dividende 5 % nicht übersteigen dürfe <sup>1)</sup>).

Eine Maßnahme, die ebenso im Interesse des Vorbesitzers gelegen ist wie unter Umständen in dem der Gesellschaft, ist die Hereinnahme des Vorbesitzers in die Verwaltung und zwar entweder in den Vorstand oder in den Aufsichtsrat. In den Aufsichtsrat pflegt er regelmäßig einzutreten, wenn er nicht die Leitung des Unternehmens als Direktor der Aktiengesellschaft behält. Die Besetzung des Vorstandes ist naturgemäß eine Lebensfrage für das Unternehmen. Infolgedessen spielen auch der Umwandlungsgrund (siehe S. 12 ff.), die kaufmännischen Qualitäten des Vorbesitzers, sein Alter usw. dabei eine ausschlaggebende Rolle. Nicht selten läßt sich beobachten, daß schon bald nach der Gründung ein Wechsel in der Leitung eintritt. Der Abtretende ist dann sogar manchmal der bisherige Vorbesitzer oder vielleicht ein Sohn oder ein sonstiger hineinprotegierter Verwandter von ihm. In solchen Fällen soll gewöhnlich die „alte Wirtschaft“ durch eine bessere neue ersetzt werden. Hat der Vorbesitzer die Aktiengesellschaft aus der Hand gegeben, so ist er dem Verwaltungsrat gegenüber wehrlos. Aber auch tüchtige Direktoren haben schon bald vom Posten weichen müssen, wenn der Vorbesitzer und nunmehrige Aufsichtsratsvorsitzende eine Autokratennatur war und der „neue Pharao“ nach anderen, eigenen Grundsätzen schaltet und waltet, als der Herr Vorsitzende sie gewohnt ist und zu billigen vermag. Dieser kann das nun nicht mitansehen, wie der neue Mann in „seinem Betrieb“ verfährt, und die Konsequenz ist der Abgang eines tüchtigen Leiters. — In dem Aufsichtsrat erhält die finanzierende Bank regelmäßig auch einen Sitz, bei sehr großen Aufsichtsratsgremien, die aber bei der Gründung selten sind, manchmal auch zwei. Wurde die Gründung von einem Konsortium betrieben, so erhalten die sämtlichen Konsortialbanken eine Vertretung im Aufsichtsrat. Der letztere Fall pflegt mehr

---

<sup>1)</sup> Auch bei Kapitalserhöhungen bleibt die Dividende für ein oder mehrere Jahre oft auf einen im Kapitalserhöhungsbeschluß normierten Maximalsatz beschränkt, sofern die Gelder noch nicht am Erträgnis mitarbeiten, also bei größeren Neuanlagen.

bei Neuerrichtungen größeren Stils als bei Umwandlungen einzutreten.

Die Vereinigten Kunstinstitute A.-G. vorm. Otto Troitzsch in Berlin haben den Vorbesitzer kontraktlich verpflichtet, für den Fall er seine Stellung als Direktor niederlegt, die künstlerische Oberleitung auf die Dauer von 10 Jahren beizubehalten.

Noch weitergehende Vereinbarungen, sich auch spätere Erfindungen des Vorbesitzers in dem Fach der Gesellschaft manchmal unentgeltlich, manchmal gegen Entgelt zu sichern, begegnet man gleichfalls nicht selten.

Bei der Unger & Hoffmann A.-G. in Dresden verpflichtete sich der Vorbesitzer, alle ihm etwa gelingenden, in das jeweilige Fach der Gesellschaft einschlagenden Erfindungen, Entdeckungen, Verfahrensarten und Verbesserungen von alledem der Gesellschaft unentgeltlich mitzuteilen und unentgeltlich zu überlassen.

Bei der Maschinenfabrik A. Ventzki in Graudenz hat sich der Vorbesitzer verpflichtet, für solange als er Vorstand oder Aufsichtsratsmitglied der Gesellschaft bleibt, mindestens jedoch auf die Dauer von 5 Jahren, für den Fall, daß er in den Rahmen des Geschäftsbetriebs der Gesellschaft passende deutsche Patente oder Musterschutzrechte erwirbt, diese der Gesellschaft gegen eine Lizenzgebühr von  $2\frac{1}{2}\%$  des Verkaufspreises und gegen Tragung der Patentgebühren zu überlassen.

Bei der Faber & Schleicher Maschinenfabrik auf Aktien in Offenbach a. M. verpflichteten sich der Vorbesitzer und ein Prokurist auf die Dauer von 50 Jahren, der Aktiengesellschaft alle Patente, geschützten Muster, Geschäftsgeheimnisse, Rezepte und Verfahrungsweisen, welche die Firma Faber & Schleicher besaß oder anwendete, zu übergeben, und die Beamten in deren Anwendung zu unterweisen, auch alle neuen Erfindungen und Verfahrungsmethoden, welche sie in den von der Firma geführten Branchen etwa noch entdecken oder kennen lernen werden, der Aktiengesellschaft mitzuteilen.

Den Staatsbeamten im Reich und in Preußen (und ich denke auch in den übrigen deutschen Staaten) ist der Eintritt in die Verwaltung gesetzlich untersagt<sup>1)</sup>. Diese Bestimmung stammt aus der Zeit nach der Gründerperiode, in der Beamte vielfach in Gründerkomites saßen.

---

<sup>1)</sup> Im Reich wurde die Anordnung getroffen durch Gesetz vom 3. März 1873. Das heute geltige Reichsbeamtengesetz vom 17. Mai 1907 bestimmt: „Dieselbe Genehmigung (nämlich der obersten Reichsbehörde) ist zu dem Eintritt eines Reichsbeamten in den Vorstand, Verwaltungs- oder Aufsichtsrat einer jeden auf Erwerb gerichteten Gesellschaft er-



Außer der Erzielung hoher Illationspreise liegt es für den „Gegründeten“ einerseits, außer Zwischengewinn und Provision für den Gründer andererseits nahe, weitere Vorteile aus der Gründung zu ziehen; möglichst sogar ohne Kapitalinvestition. Das deutsche Aktienrecht bietet da Möglichkeiten geringerer und weitergreifender Art. Gratisaktien gibt es in Deutschland nicht. Ebenso sind Vorbezugsrechte der ersten Aktienzeichner auf spätere Emissionen, sog. Gründerrechte, seit der Aktiennovelle von 1884 nicht mehr gestattet. Wohl noch in fremden Staaten (founders shares in England, actions de jouissance in Frankreich)<sup>1)</sup>, und bei deutschen Gründungen im Auslande läßt man diese Gelegenheit nicht immer ungenutzt. Von den heute bestehenden rund 6000 deutschen Aktiengesellschaften sind nach meinen Feststellungen nur noch ca. 1 % mit solchen Gründerrechten von früher her behaftet.

*Liste der noch existierenden Gründerrechte (1908/09)<sup>2)</sup>.*

- |   |   |
|---|---|
| 1. Bayerische Notenbank, München.                 | Bezugsrecht des Staates auf $\frac{1}{10}$ al pari. |
| 2. Vereinsbank in Kiel.                           | Vereinsbank Hamburg $\frac{1}{2}$ al pari.          |
| 3. A. - G. Rheinisch - Westphäl. Industrie, Köln. | Gründer $\frac{1}{2}$ al pari.                      |

forderlich. Sie darf jedoch nicht erteilt werden, sofern die Stelle mittelbar oder unmittelbar mit einer Remuneration verbunden ist.“

Analog ist die Bestimmung des preußischen Gesetzes betreffend die Beteiligung der Staatsbeamten bei der Gründung und Verwaltung von Aktien-, Kommandit- und Bergwerksgesellschaften vom 10. Juni 1874.

Die Genehmigung ihres Ressortchefs hatten die Beamten schon seit 1859 einzuholen. (Siehe die Motive zum Gesetz vom 10. Juni 1874.)

<sup>1)</sup> Liefmann (Finanzierungs- und Beteiligungsgesellschaften, S. 150) berichtet, daß namentlich in England, aber auch in Frankreich und Amerika besondere Gesellschaften für die Illation von Gründeranteilen gegründet wurden, um diese Gründeranteile, die mitunter sehr wertvoll sind, auf diese Weise zu zerlegen und marktgängiger zu machen. Liefmann führt auch einige Beispiele dafür an.

<sup>2)</sup> Eine Gewähr für absolute Vollständigkeit dieser Liste kann ich nicht übernehmen. Annähernd 6000 Aktiengesellschaften auf Gründerrechte untersuchen, ist für einen einzelnen, dem keine Hilfskraft zur Verfügung steht, eine recht strapaziöse Sache.



- |  |   |
|--|---|
| 4. Deutsche Hypothekenbank,<br>Berlin.                             | Erste Zeichner, falls sie überhaupt noch Aktionäre, $\frac{1}{2}$ al pari.  |
| 5. Preuß. Central-Bodenkredit-A.-G., Berlin.                       | E. Z. <sup>1)</sup> , sofern sie noch Aktionäre, $\frac{1}{3}$ zum Begebungskurs.   |
| 6. Braunschweig-Hannoversche Hypothekenbank, Braunschweig.         | Bei Erhöhung bis zu 30 Mill. M. haben die Übernehmer der ersten 9 Mill. M. Anspruch auf die Hälfte der neuen Aktien al pari, auf die andere Hälfte die Aktionäre al pari. |
| 7. Schles. Bodenkredit-Akt.-Bk., Breslau.                          | Gründer bzw. deren Rechtsnachf. $\frac{1}{3}$ zu pari.  |
| 8. Deutsche Grundkreditbank, Gotha.                                | Gründer bis zu $\frac{1}{3}$ al pari.   |
| 9. A.-G. für Boden- und Kommunalkredit in Elsaß-Lothr., Straßburg. | E. Z., sofern sie noch Inhaber von Aktien, $\frac{1}{2}$ zum Begebungskurs (nicht zu pari), solange das Grundkapital nicht 19 200 000 M. übersteigt.                      |
| 10. A.-G. für Bauausführungen, Berlin.                             | E. Z. $\frac{1}{2}$ al pari (ebenso Aktionäre).   |
| 11. Stahnsdorfer Terrain-A.-G. am Teltow-Kanal, Berlin.            | Gründer bzw. ihre Rechtsnachfolger $\frac{1}{2}$ pari.  |
| 12. Leipzig-Borsdorfer Bau-Ges., Borsdorf.                         | E. Z. Bezugsrechte al pari.   |
| 13. Breslauer Baubank, Breslau.                                    | E. Z. Bezugsrechte auf $\frac{1}{2}$ .  |
| 14. Schlesische Immobilien-A.-G., Breslau.                         | E. Z. $\frac{1}{2}$ pari.   |
| 15. Internationale Baugesellsch., Frankfurt a. M.                  | E. Z. $\frac{1}{2}$ pari unter Anrechnung des durch den Reservefonds bewirkten Mehrwerts, bis das Aktienkapital 30 Mill. M. erreicht hat.                                 |
| 16. Magdeburger Bau- u. Kredit-Bank, Magdeburg.                    | E. Z. bei Erhöhungen bis auf 12 Mill. M. $\frac{1}{2}$ pari.  |
| 17. Transatlantische Güterversicherungsges., Berlin.               | E. Z. $\frac{1}{2}$ zum Begebungskurs.  |
| 18. Alsatia, Feuerversicherungs-A.-G., Straßburg.                  | Die Besitzer der Gründeranteilscheine (100 Stück) haben ein Zeichnungsvorrecht bis zur Hälfte neu auszugebender Aktien.   |

<sup>1)</sup> E. Z. im folgenden = Erste Zeichner.

- |   |   |
|---|---|
| 19. Feuerversicherung - A. - Ges.<br>Rhein und Mosel, Straß-<br>burg.         | Gründer Bezugsrecht auf $\frac{1}{4}$ .   |
| 20. Donnersmarckhütte, Zabrze.  | Bei jeder Neu-Emission über<br>18 Mill. M. hinaus E. Z. $\frac{1}{2}$<br>(aber nicht zu pari). Die<br>1899 bzw. 1900 angestrenzte<br>Feststellungsklage wegen des<br>Umfanges der Gründerrechte<br>ist in allen drei Instanzen<br>zugunsten der Gesellschaft<br>dahin entschieden worden,<br>daß diese Rechte erst begin-<br>nen, wenn das Aktienkapital<br>die ursprüngliche Höhe von<br>18 Mill. M. wieder erreicht<br>hat. |
| 21. Bitterfelder Louisen - Grube,<br>Bitterfeld.                              | Zeichner der früheren Stamm-<br>sowie der ersten Prioritäts-<br>aktien je $\frac{1}{3}$ .   |
| 22. Düxer Kohlenverein, Dresden.  | Je $\frac{1}{2}$ al pari für erste Zeichner<br>und Aktionäre.   |
| 23. Greppiner Werke, Greppin.   | E. Z. $\frac{1}{2}$ pari.   |
| 24. Mechanische Kratzenfabrik,<br>Mittweida.                                  | E. Z. und Einleger $\frac{1}{2}$ pari.  |
| 25. Waggonfabrik Gebr. Hofmann<br>& Co., Breslau.                             | E. Z. $\frac{1}{2}$ pari.   |
| 26. Deutsche Spiegelglas - A. - G.,<br>Kl. Freden.                            | E. Z., soweit sie noch Aktien erster<br>Emission (1800000 M.) be-<br>sitzen, Pari-Bezugsrecht.  |
| 27. Glashütte vorm. Siegwart & Co.,<br>Stolberg.                              | E. Z. $\frac{1}{2}$ pari.   |
| 28. Silesia, Verein chem. Fabriken,<br>Ida- und Marienhütte.                  | E. Z. $\frac{1}{2}$ pari.   |
| 29. Kölnische Gummifädenfabrik<br>vorm. Ferd. Kohlstadt & Co.,<br>Köln-Deutz. | E. Z. $\frac{1}{2}$ pari.   |
| 30. A.-G. für schlesische Leinen-<br>Industrie, Breslau.                      | E. Z. und Besitzer der Aktien<br>erster Emission je zur Hälfte<br>Bezugsrechte al pari.   |
| 31. Jute-Spinnerei und Weberei,<br>Hamburg-Harburg.                           | E. Z. $\frac{1}{2}$ al pari.  |
| 32. Eilenburger Kattun - Manu-<br>faktur A.-G.                                | E. Z. $\frac{1}{2}$ al pari.  |

33. Vereinigt. Chemische Fabriken, Leopoldshall. E. Z.  $\frac{1}{2}$  pari. Die Erben eines der ersten Zeichner sind abgefunden.
34. Vereinigte Stralsunder Spielkarten-Fabriken. E. Z.  $\frac{1}{2}$ .
35. Sächs. Holz - Industrie - Ges., Rabenau. Mitglieder des Gründungskomitees bzw. deren Erben  $\frac{1}{2}$  pari.
36. Brauerei z. Storchen, Speyer. Zeichner der ersten Emission Vorbezugsrecht.
37. Malzfabrik Mellrichstadt. E. Z. Bezugsrechte al pari.
38. Bank für Sprit- u. Produkten-Handel, Lichtenberg. E. Z.  $\frac{1}{2}$  al pari.
39. Bremische Hypothekenbank, Bremen. Nach Erhöhung des Aktienkapitals auf die frühere Höhe von 1 Mill. Taler haben die ursprünglichen Übernehmer der ersten Emission das Recht, bei weiterer Erhöhung um 1 Mill. Taler auf  $\frac{1}{2}$  al pari.
40. Breslauer Diskonto - Bank, Breslau. Hinsichtlich der Gründerrechte ist mit den E. Z. ein Abkommen derart geschlossen worden, daß zwei der E. Z. mit 6,8% Beteiligung am ursprünglichen Aktienkapital 18 000 M. Barabfindung ein für allemal erhalten haben, die übrigen E. Z. haben als Gegenwert für ihre Gründerrechte, solange das Aktienkapital nicht über 60 Mill. M. erhöht wird, bei Neu-Emissionen eine durch den jeweiligen Begehungspreis prozentuell begrenzte Abfindung bekommen und zwar bis einschl. 125%: 3%, bis einschl. 130%: 4%, und im gleichen Verhältnis weitersteigend bis 9% von der Hälfte des neu aufzunehmenden Aktienkapitals. Jeder weitere Abfindungsanspruch erlischt bei einer Erhöhung des Aktienkapitals über 60 Mill. M. hinaus.

41. *Wurzener Teppich- u. Velours-Fabriken, Wurzen.* E. Z.  $\frac{1}{2}$  pari.
42. *Frankfurter Gütereisenbahn-Ges., Breslau.* E. Z. bzw. ihre Rechtsnachfolger  $\frac{1}{2}$  pari.
43. *A.-G. für Leder-, Maschinenriemen- und Militäreffekten-Fabrikation, Dresden.* Gründer  $\frac{1}{2}$  al pari.
44. *Annener Gußstahlwerk, Annen.* E. Z.  $\frac{1}{2}$  al pari. Nachdem eine Gründergruppe zugunsten der Gesellschaft auf die Gründerrechte verzichtet hat, besteht dasselbe nur noch aus 300 000 Taler von ursprüngl. 625 000 Taler Kapital.
45. *Lothringer Eisenwerke, Ars.* E. Z.  $\frac{1}{2}$  pari.
46. *A.-G. Lauchhammer, Riesa.* E. Z. waren mit  $\frac{1}{2}$  al pari berechtigt. Diese Rechte sind im Juli 1905 durch eine einmalige Zahlung von 1,618 % vom Betrage der ursprüngl. Zeichnungen abgelöst. Diese Ablösung ist bis 1907 für etwa 99,064 % des ursprüngl. Betrages von 7 500 000 M. durchgeführt und nunmehr als abgeschlossen zu betrachten.
47. *Maschinenbau-A.-G., Golzern-Grimma.* E. Z.  $\frac{1}{2}$  pari.
48. *Nienburger Eisengießerei und Maschinenfabrik.* E. Z. bzw. ihre Rechtsnachfolger  $\frac{1}{2}$  pari,  $\frac{1}{2}$  Aktionäre.
49. *Berliner Elektrizitätswerke, Berlin.* Bezugsrechte al pari haben bei Neu-Emissionen die jeweiligen Stammaktionäre (nicht aber die Vorzugsaktionäre) und die A. E.-G. je zur Hälfte.
50. *Rheinische Glashütten-A.-G., Köln-Ehrenfeld.* E. Z.  $\frac{1}{2}$  pari,  $\frac{1}{2}$  Aktionäre.
51. *Leipziger Wollkämmerei, Leipzig.* Gründer  $\frac{1}{2}$  al pari plus Anteil am Reservefonds.
52. *Breslauer Wechsler - Bank, Breslau.* Bei Neu-Emissionen über 9 Mill. M. hinaus E. Z. bzw. ihre Rechtsnachfolger  $\frac{1}{2}$  al pari; der Aufsichtsrat ist aber berechtigt, ein Agio festzusetzen.

53. *Schles. Bankverein, Breslau.* Gründer  $\frac{1}{2}$  al pari. Die Rechte bestehen nur noch mit  $\frac{5}{32}$  des früheren Umfanges.
54. *Dürener Volksbank, Düren.* Die ersten Aktionäre, soweit sie Mitglieder der ehemaligen Volksbank e. G. waren, oder deren Erben Vorzugsrecht.
55. *Bergisch - Märkische Bank, Elberfeld.* E. Z., soweit sie noch Aktionäre,  $\frac{1}{2}$  zum Begebungskurs.
56. *Deutsche Effekten- u. Wechselbank.* Bei Erhöhung bis zu 60 Mill. M. E. Z.  $\frac{1}{2}$ .
57. *Deutsche Vereinsbank.* Bei Erhöhung über 36 bis 60 Mill. M. E. Z.  $\frac{1}{2}$  al pari unter Anrechnung des Mehrwerts an Reserve.

Diese Gründerrechte, die fast immer ein Vorbezugsrecht zu pari auf gewöhnlich ein Drittel, manchmal die Hälfte der späteren Aktiengängen enthalten, bilden naturgemäß eine schwere Hemmung für die Fortentwicklung einer Gesellschaft. Die Gesellschaft kann von dem mehr oder minder günstigen Kursstand ihrer Aktien infolge des Paribezugsrechts der Gründer auf  $\frac{2}{3}$  oder  $\frac{1}{2}$  ihres Kapitals selbst nicht profitieren; sie muß, will sie zur Deckung entstandenen Kapitalbedarfs neue Aktien ausgeben, deren Gesamtbetrag also entsprechend höher greifen, und zwar um die Summe, die sich durch den Entgang an Agio ergibt. Mit anderen Worten, sie ist gezwungen ihr Kapital zu verwässern; ihre Reserve, der ja das Agio nach dem Gesetz zufließen muß, wird nur in schwächerem Maße gestärkt, da die Bezugsrechtsbesitzer das Agio zum Teil einstecken. Will sie vermeiden, daß durch zu starke Vergrößerung des Aktienkapitals die Dividende zu sehr herabgedrückt wird, so bleibt ihr als Ausweg: keine Aktien des üblichen Normaltypus auszugeben, sondern statt dessen im Dividendengenuß nach oben begrenzte Vorzugsaktien, die nur geringes Agio oder gar keines zu erzielen vermögen. So bereichert sie wenigstens die Bezugsrechtsbesitzer nicht. Oder aber sie beschafft ihren Kapitalbedarf überhaupt nicht durch Aktien, sondern durch Obligationen.

Wegen des lästigen Drucks, den solche veralteten Gründerrechte für eine Gesellschaft bilden, ist man in häufigen Fällen

zu ihrer Ablösung geschritten, mit Erfolg jedoch vielfach erst nach heftigen Kämpfen und materiellen Opfern. Mitunter gelang der Abfindungsversuch auch gar nicht.

Ein Beispiel des Gelingens des Abfindungsverfahrens bietet die Breslauer Diskontobank <sup>1)</sup>. Sie schloß im März 1898 mit den ehemaligen Gründern einen Vergleich, nach welchem zwei der ersten Aktienzeichner mit 6,8% Beteiligung am ursprünglichen Aktienkapital 18000 M. Barabfindung ein für allemal erhielten, während die übrigen ersten Aktienzeichner bei Kapitalserhöhungen bis auf höchstens 60 Mill. M. noch prozentuell begrenzte Abfindungen bekommen, und zwar bei einem Begebungskurs der neuen Aktien bis 120% 2%, bis 125% 3%, bis 130% 4% und im gleichen Verhältnis weitersteigend bis 9% von der Hälfte des neu aufzunehmenden Aktienkapitals. Hat das Aktienkapital 60 Mill. M. erreicht, so sind alle Ansprüche erloschen.

Ein Beispiel des Mißlingens. Die Breslauer Spritfabrik A.-G. wollte 1907 die Nordhäuser Aktienspritfabrik erwerben. Sie hätte dafür neue Aktien schaffen müssen, um mit diesen die Nordhauser Aktien einzutauschen. Hierbei hätten naturgemäß weder die Aktionäre noch die Gründer neue Aktien erhalten. Aber die Gründer haben natürlich für jede Aktienaussgabe, also auch für diese, das Vorbezugsrecht. Die den Gründern dafür angebotene Barabfindung wurde von einem derselben als zu niedrig abgewiesen. Das hatte zur Folge, daß der ganze Plan sich zerschlug und die beiden Spritfabriken sich nicht fusionieren konnten, sie mußten es bei ihrer bisherigen Interessengemeinschaft lassen.

Eines der bekanntesten Beispiele aus jüngerer Zeit, da ihre Aktien zu den ersten Börsenspekulationspapieren gehören, bietet die Laurahütte. 1871 mit 18 Mill. M. gegründet, erhöhte sie ihr Aktienkapital nach 2 Jahren um 9 Mill. M. und dann wegen der Gründerrechte jahrelang nicht mehr, half sich dreimal, 1885, 1895 und 1904, mit Obligationenanleihen und einmal mit einer Hypothek, und gab erst wieder Aktien (9 Mill. M.) aus im Jahre 1908, als die Inhaber der Gründer-

<sup>1)</sup> Schlesische Zeitung vom 9. Februar 1908. Daraus auch die folgenden Beispiele.

rechte sich bereit erklärten, daß sie nach Zuteilung der auf sie entfallenden Aktien der Emission von 1908 künftig auf diese Rechte endgültig verzichten; die Abfindungsverhandlungen waren zuvor wiederholt gescheitert.

In einer besonders schwierigen Lage ist eine Hypothekenbank, bei der noch Gründerrechte in Kraft sind. Nach dem Hypothekenbankgesetz (von 1899) ist ihr Pfandbriefumlauf an das jeweilige Aktienkapital gebunden, so — daß an Pfandbriefen nicht mehr als das 15fache vom Aktienkapital plus Reserven in Verkehr gebracht werden darf. Ist diese Grenze erreicht, so hat die Hypothekenbank nur die Wahl zwischen Stagnation oder Vermehrung des Aktienkapitals, einen anderen Weg gibt es nicht. Sie befindet sich gegenüber den Inhabern der Gründerrechte in einer Zwangslage.

Gründerrechte sind, wie bemerkt, heute vom Gesetz untersagt. Die sonstigen Vorteile, die sich von Gründern noch erreichen lassen, können auf dreierlei Art geschaffen werden: durch Genußscheine, durch Gewinnpartizipationen und durch Schaffung von zwei (selten mehr) Aktiengattungen mit ungleichen Rechten. Von allen drei Möglichkeiten wird aber nur recht geringer Gebrauch gemacht. Vereinzelt sind auch zwei dieser Möglichkeiten kombiniert.

Der Gründungsgenußschein. Eine Ausgabe von Genußscheinen gelegentlich der Gründung von Aktiengesellschaften ist heute eine Seltenheit geworden<sup>1) 2)</sup>. Wo sie geschaffen werden, handelt es sich meistens um Umwandlungen, weniger um gänzliche Neuerrichtungen. Die Empfänger der Genußscheine sind meist die Vorbesitzer des Unternehmens, nicht aber die finanzierenden Banken. Bei Neuerrichtungen, an deren Zustandekommen Banken einen wesentlichen Anteil haben, erhalten auch sie einmal zusammen mit etwaigen sonstigen Gründern Genußscheine. Ist die Neuerrichtung aber

---

1) Genußscheine werden auch bei anderen Gelegenheiten ausgegeben, hauptsächlich bei Sanierungen, zuweilen gegen amortisierte Aktien. Die allermeisten Genußscheine sind Sanierungsgenußscheine. Ich nenne den hier in Betracht kommenden „Gründungsgenußschein“.

2) Es wäre wünschenswert, daß das Statistische Reichsamt, das seit einigen Jahren über die Gründungen eine regelmäßige Statistik führt, auch die Gründungsgenußscheine zählte.

im strengeren Sinne die Gründung eines Industrieunternehmens und hat dies die Studien und Vorarbeiten allein betrieben, so reserviert es sich die Genußscheine selbst. Über die Berechtigung zur Schaffung von Gründergenußscheinen gehen die Meinungen noch auseinander. Ein gewisser Gegendruck gegen die Schaffung von Genußscheinen macht sich von der Berliner Zulassungsstelle aus bemerkbar. Sie scheint den Gründungsgenußschein nicht als börsenfähiges Papier, somit doch wohl als etwas Ungesundes, anzusehen, genauer gesagt, solche Genußscheine, auf die keinerlei Einzahlungen geleistet sind (solche müssen nicht gerade bei der Gründung ausgegeben sein), während Genußscheine, in denen eine Forderung verbrieft ist, sog. schuldrechtliche Genußscheine, zugelassen werden sollen. Schuldrechtliche Genußscheine kommen als Gründungsgenußscheine wohl nicht vor. Es ginge auch entschieden sehr weit, Gründungsgenußscheine zu schaffen, die einen unbedingten jährlichen Zins- und eventuell einen Tilgungsanspruch haben, unbekümmert darum, ob ein dafür verfügbarer Jahresgewinn vorhanden ist oder nicht. Die Gründungsgenußscheine haben Ansprüche fast immer nur aus dem Reingewinn. Das Gesetz kennt eine besondere Wertpapiergattung „Genußschein“ überhaupt nicht. Den Standpunkt der Berliner Zulassungsstelle scheinen auch die übrigen deutschen Zulassungsstellen auf einer im Dezember 1908 stattgehabten Konferenz in Berlin zu dem ihrigen gemacht zu haben.

Die im Jahre 1897 gegründete Porzellanfabrik Ph. Rosenthal & Co., A.-G. in Selb hatte bei ihrer Gründung 1500 Genußscheine, zu jeder Aktie einen, ausgegeben. Um die Einführung der Aktien an der Berliner Börse zu ermöglichen, ließ die Gesellschaft im Jahre 1904 durch ihre Generalversammlung die Einziehung der Genußscheine durch Übertragung ihrer Rechte auf die Aktien beschließen<sup>1)</sup>. Im Januar 1905 erfolgte die Zulassung.

Als die Anteile der Otaviminen- und Eisenbahngesellschaft in Hamburg (1907) und in Berlin (1909) an die Börse gebracht wurden, geschah dies an beiden Plätzen lediglich für die Anteile selbst, während die Genußscheine, für die das Börseninteresse — zeitweise wenigstens — ebenso groß war, vom offiziellen Handel ausgeschlossen waren. Einige Jahre später, 1913, wurden die Genußscheine dann auch zugelassen, aber erst auf besondere Intervention der Staatsregierung.

<sup>1)</sup> Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften, 1908/09, I, S. 1242.



In Dresden wurden bis zum Erlaß der Bundesratsbestimmungen von 1910 infolge einer Anordnung der Landesregierung, welche die Zulassung von Genußscheinen zu besonderer Notiz überhaupt für unzulässig erachtete, seit 31. Dezember 1898 nur noch solche Genußscheine zu besonderer Notiz zugelassen, deren Entstehung vor dem genannten Datum liegt<sup>1)</sup>.

Vielleicht wollten die Zulassungsstellen mit ihrer ablehnenden Haltung verhindern, daß Genußscheine geschaffen würden, die hinsichtlich des Gewinn- und Stimmrechts den Aktien einer Gesellschaft gleichgestellt sind, und sich von diesen nur dadurch unterscheiden, daß sie auf kleine und kleinste Nominalbeträge lauteten, während für die Aktien von dem Gesetze ein Mindestnominalbetrag von 1000 M. fixiert ist<sup>2)</sup>, so daß das Ganze also auf eine Gesetzesumgehung hinausliefe. In den neuesten Bundesratsbestimmungen vom 30. Juni 1910 über die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel ist angeordnet, daß Genußscheine nur im Mindestbetrage von 1000 Stück zur Börse zugelassen werden dürfen. Das entspräche den 1000 Stück Aktien (à 1000 M.), die für die Zulassung in Berlin, Frankfurt und Hamburg als Minimum festgesetzt sind.

Die Frage, wieviel Stück Genußscheine ausgegeben werden, ist für die Gesellschaft selbst ohne Bedeutung; für sie wie für die Aktionäre kommt nur die Größe der Gewinnabsorption durch die Gesamtheit der Genußscheine in Betracht; denn die Ausstattung der Genußscheine kann derart eingerichtet werden, daß 100 Stück zusammengenommen dieselben Ansprüche besitzen, wie 500 Stück zusammengenommen. Eher könnten die Empfänger der Genußscheine ein Interesse an der Schaffung einer nicht allzugerungen Anzahl von Genußscheinen haben. Und zwar dann, wenn sie die Absicht haben, die Genußscheine zu veräußern. Mit einer zu kleinen

---

<sup>1)</sup> Einige Fälle, in denen Genußscheine in Dresden noch zu besonderer Notiz zugelassen wurden, betrafen Gesellschaften, welche schon vorher Genußscheine ausgegeben hatten.

<sup>2)</sup> Gewöhnlich haben Gründungsgenußscheine einen Nominalbetrag überhaupt nicht, vereinzelt ist ein solcher genannt, indes ist das nur eine formale Seite und für den Wert des Genußscheins ganz belanglos.

Stückzahl läßt sich kein Markt schaffen. Das galt schon vor Erlaß der obigen Bundesratsbestimmung. Jetzt ist es rechtlich nicht möglich, vorher war es markttechnisch kaum möglich. Nun ist zwar, wie erwähnt, ein offizieller Handel in Gründungsgenußscheinen bis auf einen ausnahmsweisen Fall ausgeschlossen, aber im freien Verkehr können sie umgesetzt werden. Doch ist das kein vollwertiger Ersatz für den offiziellen Handel. Oft sind es der Stückzahl nach weit weniger als 1000 Genußscheine, die bei der Gründung geschaffen werden.

Die Ausstattung der Genußscheine hinsichtlich ihres Gewinnanteils, Tilgungsanspruchs, ihrer Lebensdauer, ihres Stimmrechts ist sehr verschieden. Die finanztechnischen Möglichkeiten nach dieser Richtung sind unbegrenzt. Ich habe im nachstehenden versucht, ein Bild der tatsächlichen, heute bestehenden Verhältnisse zu geben und so ziemlich alle Gründungsgenußscheine, die 1908/09 existierten, als Beispiele herangezogen<sup>1)</sup>.

Für den Wert des Gründungsgenußscheines kommen drei Gesichtspunkte in Betracht:

1. Wie groß sein Anteil am Gesamtgewinn ist,
2. an welcher Stelle er neben den übrigen Gewinnansprüchen rangiert,
3. für welche festbestimmte oder voraussichtliche Zeitdauer er bestehen soll; er kann
  - a) nach einer Anzahl von Jahren automatisch verfallen (Illkircher Mühlenwerke nach 20 Jahren, Elsässische Tabakmanufaktur nach 50 Jahren),
  - b) aus dem Reingewinn zu festem Satz oder freihändig amortisiert werden müssen,
  - c) unbegrenzte Lebensdauer haben.

Der Gewinnanspruch des Gründungsgenußscheines steht in vereinzelt Fällen allen übrigen Ansprüchen voran (selbstverständlich mit Ausnahme der gesetzlichen Reservedotierung), also an erster Stelle (wie bei der Union Leipziger Preßhefefabriken in Mockau, wo zuerst jeder Genußschein 50 M. erhält).

<sup>1)</sup> Eine genauere statistische Aufnahme sollte einmal durch das Statistische Reichsamt vorgenommen werden.

Gewöhnlich ist dies jedoch nicht der Fall, sondern andere Ansprüche gehen vor, und zwar die Tantiemen und besonders eine Vordividende. Die Tantieme wird manchmal ganz vor dem Genußschein befriedigt, manchmal nur teilweise vor ihm und für den Rest erst nach ihm. Auch der Dividendenanspruch fällt zum Teil vor, zum Teil hinter den Genußschein. Die Vordividende schwankt zwischen 4 und 12 %. Je höher die Vordividende, desto ungünstiger die Chancen für den Genußschein. Die Vordividende beträgt bzw. betrug<sup>1)</sup>:

4 %	5 %	6 %	8 %	10 %	12 %
bei Dollfuß-Mieg, Mülhausen i. E.	bei Bank f. Bauten Dresden, Lederwerke Diriong, Illkircher Mühle, Elsässische Tabakmanufaktur, Baumwoll Germania Eupe, Schantungsbahn, Mülhauser Immobilien	bei Straßburger Straßenbahn, Brasil. Elektrizitäts-Gesellschaft, Spinnerei Hüttenheim-Benfeld	bei Süd-deutsche Kabelwerke Mannheim, West-deutsche Jute Beuel	bei Plauener Spitzen, Kohlen-destillation Bulmke, Vereinigte Ultramarin, Nordd. Zucker, Hüttig Dresden, Porzellanfabrik Rosenthal, Unger & Hoffmann, Westendorf & Wehner, Photogr. Kurz	bei Alkaliwerke Westeregeln

Nach Befriedigung dieser Präzedentien (Reserve, Tantieme und Vordividende) gibt es für den Genußschieingewinn zwei Möglichkeiten:

1. Entweder er erhält nun eine feste Mindestgewinnquote, die, soweit der Gewinn des Jahres es zuläßt<sup>2)</sup>, zu befriedigen ist.

<sup>1)</sup> Ich wiederhole, es handelt sich hier um Gründungsgenußscheine, also um die Verhältnisse, wie sie bei der Gründung der betreffenden Gesellschaften bestanden, nicht um das, was später war oder heute ist.

<sup>2)</sup> Daß der Gewinnanspruch von Genußscheinen, sofern das Erträgnis eines Jahres nicht zu seiner Befriedigung ausreichte, aus den

Z. B. waren bei der Paradiesbettenfabrik Steiner ursprünglich nach Dotierung der Reserve, Zahlung von Tantieme und 10 % Dividende zunächst 4 % (auf Nominal 1000 M.) an die Genußscheine zu entrichten, am Rest partizipierten Aktien und Genußscheine gleichmäßig.

2. Oder es ist für den Genußschein weniger gut gesorgt, es ist kein Minimum für ihn vorgesehen, sondern Genußscheine und Aktien teilen sich in den Gewinnrest, entweder zu gleichen Teilen oder nach sonst einem Schlüssel. Es ist bei:

Westeregeln: Nach Reserve, Tantieme und 12 % Dividende  $\frac{1}{2}$  des Gewinnrestes für die Genußscheine,  $\frac{1}{2}$  zur Verfügung der Generalversammlung.

Plauener Spitzen: Nach Reserve, Tantieme und 10 % Dividende  $\frac{1}{2}$  des Gewinnrestes für die Genußscheine,  $\frac{1}{2}$  zur Verfügung der Generalversammlung.

Kohlendestillation: Nach Reserve, Tantieme und 10 % Dividende  $\frac{1}{3}$  des Gewinnrestes für die Genußscheine,  $\frac{2}{3}$  zur Verfügung der Generalversammlung.

Vereinigte Ultramarinfabriken: Nach Reserve, Tantieme und 10 % Dividende  $\frac{2}{9}$  des Gewinnrestes für die Genußscheine,  $\frac{7}{9}$  zur Verfügung der Generalversammlung.

Bank für Bauten: Nach Reserve, Tantieme und 5 % Dividende  $\frac{1}{3}$  des Gewinnrestes für die Genußscheine,  $\frac{2}{3}$  zur Verfügung der Generalversammlung.

Bei Fällen der vorerwähnten Art kann der Genußschein je nach der Höhe der Gewinnanteilquote und deren Rang recht hohe Erträge beziehen. Es kommt aber auch vor, daß für die Höhe der Genußscheininzinsen eine feste Maximalgrenze gezogen ist, wie bei nachstehenden drei Gesellschaften. Der Höchstanspruch geht bei:

Fabrik photographischer Papiere Kurz bis zu 8 M. pro Genußschein (nach 10 % Dividende).

Süddeutsche Kabelwerke 20 M. pro Genußschein (nach 8 % Dividende).

Lederfabriken Diriong 6 % pro Genußschein (nach 5 % Dividende).

Daß die Genußscheine bei einer gänzlichen Neuerrichtung in den ersten Jahren am Gewinn überhaupt noch nicht

Erträgnissen späterer Jahre nachzuzahlen ist, kommt bei Gründungsgenußscheinen nicht vor, wohl aber bei Sanierungsgenußscheinen.

partizipieren, sondern erst wenn das Unternehmen sich voraussichtlich zu voller Entwicklung entfaltet hat, dieser seltene Fall liegt vor bei der Gesellschaft für elektrische Hoch- und Untergrundbahnen in Berlin. Als Entgelt für die Abtretung von Genehmigungen und Verträgen, sowie für die zur Vorbereitung des Unternehmens aufgewendete geistige Arbeit sind der Firma Siemens & Halske A.-G. 1250 Genußscheine überlassen worden. Dieselben haben erst vom Beginn des elften vollen, auf die Eröffnung des Betriebes der gesamten Strecke Warschauer Brücke—Zoologischer Garten folgenden Geschäftsjahres Gewinnanspruch.

Es gibt auch Genußscheine, die überhaupt nicht am Gewinn partizipieren (Emil Wünsche, Blintendorf; Vereinigte Brauereien Stuttgart-Tübingen); deren Wert liegt dann ausschließlich in der Höhe und in dem Tempo ihrer Tilgung. Die Gründungsgenußscheine, die einem Tilgungszwang unterliegen, variieren naturgemäß stark in ihren Tilgungsmodalitäten. Die Tilgungsbeträge repräsentieren einfach eine Nachzahlung, eine Art Restkaufschilling auf den ursprünglich für die Einlagen gezahlten Übernahmepreis. Wiederum ist es natürlich der Gesamttilgungsaufwand in seinem Verhältnis zu den Illationswerten, der für die Beurteilung der Angemessenheit der Genußscheinausgabe ausschlaggebend ist; selbstverständlich unter Hinzurechnung der gezahlten Gewinnbeträge. Je kürzer die Tilgungsfrist, desto kleiner *ceteris paribus* der Wert des Genußscheins.

Für die Tilgung ist in der Regel ein fester Preis vorgesehen, 200 M., 500 M., 1000 M. oder sonstwie per Stück. Ganz ausnahmsweise ist auch freihändige Tilgung gestattet (Süddeutsche Kabelwerke Mannheim), d. h. Tilgung zu dem Preis, zu dem der Genußschein erhältlich ist. Vereinzelt ist zwar ein fester Tilgungssatz für eine bestimmte Reihe von Jahren vorgesehen, gleichzeitig aber für später auch die Möglichkeit einer Steigerung gelassen.

Z. B. bei den Brasilianischen Elektrizitätswerken sind die Genußscheine in den ersten 10 Jahren zu 500 M. tilgbar, später zum zwanzigfachen Betrag des Durchschnitts der letzten fünf Jahreserträge, mindestens aber zu 500 M.

Bei der Berliner Hoch- und Untergrundbahn erfolgt die Tilgung in den ersten 10 Jahren zu 1000 M., später zum zwanzigfachen Betrag des Durchschnitts der letzten fünf Jahreserträge.

Wieviel Stück Genußscheine jährlich getilgt werden, ist unbestimmbar, da die Tilgung aus dem Reingewinn<sup>1)</sup> erfolgt, also von dessen Höhe abhängt. Aber auch innerhalb dieser Gewinngrenze schwanken selbstredend die Summen, die für die Tilgung reserviert werden. Daß ein Gewinnanteil für Genußscheintilgung zu verwenden ist, ehe die Aktien eine Dividende erhalten, ist der Fall bei der Union Leipziger Preßhefefabriken (nach Dotierung der Reserve und 50 M. Genußscheindividende sind 5000 M. zur Tilgung von jährlich mindestens fünf Genußscheinen zu verwenden, dann erst erhalten die Aktien eine Dividende). Manchmal ist die Aktiendividende und die Genußscheindividende fest begrenzt (wie bei Hüttig die Dividende auf 10%, der Genußscheinanteil auf 10 M.), um den ganzen Rest für Auslösung von Genußscheinen zu verwenden. Manchmal ist nur eine Vordividende für die Aktien und eine Genußscheindividende festgesetzt, während von dem Supergewinn ein Teil als Superdividende für die Aktien, ein Teil für Genußscheintilgung verlangt wird.

Unger & Hoffmann nach 10% Vordividende und 80 M. pro Genußschein Gewinnrest halb für Superdividende, halb für Genußscheintilgung.

Paradiesbettenfabrik Steiner. Nach 10% Aktiendividende 4% (auf Nominal 1000 M.) an Genußscheine, ferner gleichmäßigen Anteil von Aktien und Genußscheinen an einem bestimmten Gewinnanteil, dient der Rest zur Einlösung von Genußscheinen, soweit er nicht zu Wohlfahrtszwecken verwandt wird (wofür aber nur höchstens die Hälfte dieses Restes verwandt werden darf).

Eine Höchstzahl der in einem Jahr zu tilgenden Genußscheine hat die Emil Wünsche A.-G. in Reick festgesetzt (Maximum 50 Stück p. a.).

Zum Teil sind die Genußscheine im Statut ausdrücklich als jederzeit ablösbar bezeichnet, meist fehlt eine Statut-

---

<sup>1)</sup> Bei anderen Genußscheinen, also nicht Gründungsgenußscheinen, erfolgt auch eine Tilgung durch anderweitige Maßnahmen als durch Entnahme aus dem Reingewinn.

bestimmung darüber. 12 Jahre lang unutilgbar sind z. B. die Genußscheine der Elsässischen Tabakmanufaktur.

Auch über die Stellung der Gründungsgenußscheine für den Fall der Liquidation sind die in den Statuten getroffenen Bestimmungen verschieden und manchmal mehr, manchmal weniger günstig für die Genußscheine. Manchmal rangieren die Genußscheine vor den Aktien, manchmal umgekehrt die Aktien vor den Genußscheinen, manchmal mit festen Quoten, manchmal mit wandelbaren.

Vor den Aktien rangiert ein fester Liquidationsanspruch der Genußscheine beispielsweise mit 1000 M. pro Stück bei der Union Leipziger Preßhefefabriken.

Mehrfach ist ein fester Minimalbetrag vorgesehen, aber eine Chance nach oben gelassen:

Das 12 $\frac{1}{2}$ fache des Vorjahres, minimal 100 M. pro Stück, erhalten die Genußscheine von Westeregeln.

Das 20fache des Vorjahres, minimal 500 M. pro Stück, erhalten die Genußscheine der Brasilianischen Elektrizitätswerke.

Das 25fache des Vorjahres, minimal 1000 M. pro Stück, erhalten die Genußscheine von Dollfuß-Mieg, Mülhausen i. E.

Eine Kombination aus der ersten und zweiten Art hat die Berliner Hochbahn. Hier erhalten die Genußscheine in den ersten 10 Jahren 1000 M., später den zwanzigfachen Betrag des Durchschnittsertragnisses der letzten 5 Jahre.

In anderen Fällen ist der Liquidationsanteil nicht nach Maßgabe vorausgegangener Jahreserträge, sondern nach dem Liquidationserlös normiert und den Aktien nachgestellt.

Nach Tilgung der Schulden und des Nominalbetrages der Aktien erhalten Genußscheine und Aktien je die Hälfte bei der Fabrik photographischer Papiere Kurz; die Genußscheine ein Drittel bei der Schantungseisenbahn.

Zuweilen ist auch bestimmt, daß die Genußscheine bei der Liquidation nichts erhalten (Bank für Bauten, Westdeutsche Jute). Oft sind für den Fall der Liquidation überhaupt keine Bestimmungen getroffen.

Selten ist in den Statuten an den Fall der Fusion gedacht.

Die Existenz von Genußscheinen ist geeignet, die Divi-



dendenpolitik der Gesellschaft zugunsten der Genußscheine und zuungunsten der Aktionäre zu beeinflussen, sofern die Genußscheininhaber maßgebenden Einfluß besitzen. Liegen beispielsweise die Verhältnisse so, daß das Jahreserträgnis wohl dazu ausreichen würde, die vor dem Genußschein rangierenden Ansprüche (Reserve, Tantieme und Vordividende) zu befriedigen, während die Genußscheine leer oder mit geringem Zins ausgehen müßten, so kann die Gesellschaft den tatsächlich erzielten Gewinn kaschieren, den Abschluß also so aufmachen, daß ein verteilter Reingewinn überhaupt nicht sichtbar wird. Die Aktionäre erhalten alsdann keine Dividende. Im nächsten Jahre aber läßt man den Gewinn zusammen mit dem neuen Jahresertrag wieder in Erscheinung treten. Dadurch ist der auf die Genußscheine entfallende Gewinnanteil größer geworden auf Kosten der Aktionäre.

Ähnlich wie mit Hilfe von Genußscheinen ist ein fort-dauernder Rentenbezug von Inferenten auch erreichbar ohne Schaffung dieses spezifischen Titels. Man schafft statt dessen Rentenansprüche, die manchmal dem Inferenten zu seinen Abfindungsaktien hinzugegeben werden, manchmal erhält er auch nur die Rente ohne Aktien. Das ist nicht selten bei Einbringung von Patenten, Verfahren, Rezepten. Die Quotisierung dieses Anspruchs kann nach Maßgabe des Reingewinns oder des Umsatzes erfolgen, der Anspruch ist dauernd oder befristet oder bedingt, an die Person des Inferenten gebunden oder vererblich. Die Verschiedenartigkeit der Abmachungen wird durch nachstehende Beispiele illustriert.

Bei der Aktiengesellschaft für chemische Industrie in Dornath sind dem Vorbesitzer 15 % des Reingewinns gewährt, welcher sich nach Abschreibungen und Rückstellungen und 5 % Dividende ergibt. Sobald die Zahlungen hieraus zusammen 1 000 000 M. erreicht haben, fällt der Vorteil fort.

Bei der Gießerei und Maschinenfabrik Oggersheim, Paul Schütze & Co. in Oggersheim, A.-G., erhält einer der Inferenten für 5 Jahre von der Gründung an eine jährliche Vergütung von 10 % des Reingewinns.

Bei der Franz Hartmann Sinalco A.-G. in Detmold erhielt der Vorbesitzer der inferierten Rezepte neben Aktien eine jährliche Umsatzprovision von 2 1/2 % und ab 1. Dezember 1912 (die Gesellschaft wurde 1908 gegründet) weitere 2 1/2 %, sofern ein Reingewinn erzielt wurde.

Die Deutsch-Italienische Teigwarenfabrik in Plüderhausen gab dem



Inferenten des Fabrikationspatentes keine Aktien und kein Bargeld, sondern einen vererblichen Gewinnanspruch, der nach 5% Reservertierung und 10% Dividende je 1000 M. auf jedes Prozent Dividende beträgt, sofern diese Dividende mindestens 5% beträgt, und von dem Restüberschuß noch 30%.

Bei Einbringung von Patenten usw. wird dem Einbringer zuweilen auch ein Gewinnanteil für den Fall des Weiterverkaufs dieser Patente eingeräumt.

Eine diesen Rentenbezügen und Weiterverkaufsbeteiligungen ähnliche Vergünstigung stellen die sog. Förderzinsen dar, die die hannoverschen Bauern sich von den Kaliwerken bedingen.

Eine ewige, vererbliche, nach bestimmten Grundsätzen ablösbare Rente von jährlich 3 Mill. M. hatten die Hohenloherwerke in Hohenlohehütte (gegründet 1905) ihrem Vorbesitzer, dem Fürsten zu Hohenlohe-Öhringen, zu entrichten<sup>1)</sup>. Diese Rente wird als Gegenwert für den das Aktienkapital (40 Mill. M.) übersteigenden Wert des Unternehmens bezeichnet. Die Rente ist zu zahlen, bevor auf die Aktien eine Dividende verteilt wird. Der Überwert des Unternehmens über das Aktienkapital ist offenbar mit 50 Mill. M. angenommen, die Rente mit 6%. Die Gesellschaft hat nämlich das Recht, die Rente in der Weise abzulösen, daß für je 100 000 M. gezahltes Kapital die Rente sich um 6000 M. verringert. Will die Gesellschaft aber mehr als 300 000 M. Kapital in einem Geschäftsjahr tilgen (das sind  $\frac{3}{4}$ % des Aktienkapitals), so hat sie auf den ganzen gezahlten Kapitalbetrag noch ein Agio von 20% zuzuzahlen, eine Bremse gegen vorschnelle Tilgung; diese Bremswirkung wird noch etwas verstärkt dadurch, daß ohne Zustimmung des Renteberechtigten in einem Jahr nicht mehr als 2 Mill. M. Kapital getilgt werden dürfen. Die skizzierte Dreimillionenrente wirkt wie 6%ige tilgbare Vorzugsaktien, die dadurch, daß keine Aktientitres für sie geschaffen wurden, in „feste Hände“ gegeben sind, so daß sie niemals auf den Markt einwirken können. Die Dividende der „wirklichen“ Aktionäre betrug in den ersten 3 Jahren 10, 11 und 9%.

---

<sup>1)</sup> Die Rente ist später abgelöst worden.

Rentenzusicherungen lassen sich auch öffentliche Körperschaften einräumen, sofern das zu errichtende Unternehmen ihrer Konzession bedarf.

Der immer heftiger werdende Wettlauf nach Konzessionen für Licht- und Kraftzentralen zwischen den Elektrizitätsgesellschaften in der Mitte der neunziger Jahre veranlaßte die Kommunen, möglichst großen Nutzen aus dem Wettbewerb zu ziehen, indem sie die Konzessionen der Firma erteilten, welche ihnen die höchsten Gewinnabgaben (meist vom Bruttogewinn) zusicherten<sup>1)</sup>.

Ebenso wie die Kommunen bedingt sich auch der Staat — die Einzelstaaten wie das Reich — Gewinnbeteiligungen aus, wenn sie Konzessionen zu erteilen haben. Das Reich z. B. läßt sich solche Gewinnabgaben bei einer Reihe von Kolonialgesellschaften verschreiben. Der frühere Kolonialstaatssekretär Dernburg teilte in einem öffentlichen Vortrag (Februar 1907) mit<sup>2)</sup>, daß die Konzession des Gibeonsyndikates zur Auffindung von Diamanten dem Fiskus  $\frac{1}{5}$  des Reingewinns nach Kürzung der gesetzlichen Reservedotierung und 5% Dividende zufällt. Bei späteren Konzessionen seien wesentlich höhere Prozentsätze für den Fiskus, nachdem auch dem Privatkapital eine höhere Vordividende zugestanden worden war, bedungen worden.

Ganz modern und von geradezu staatssozialistischem Anhauch sind Bedingungen, die eine Einwirkung auf die Preise, zu denen ein Unternehmen seine Erzeugnisse abgibt, vorsehen. Ein Beispiel bietet das Kraftwerk Rheinfelden.

Wenn der Reingewinn dieser Aktiengesellschaft 8% des eingezahlten Kapitals übersteigt, so sollen  $33\frac{1}{3}$ % des Überschusses den Kraftabnehmern als Rückvergütungen auf ihre Stromrechnungen gutgeschrieben werden. Übersteigt der Reingewinn 10% des eingezahlten Kapitals, so soll der ganze Überschuß zur Preisherabsetzung zugunsten der Abonnenten verwendet werden.

Außerordentlich kompliziert sind die Abgaben an das Reich

---

<sup>1)</sup> Fasolt a. a. O. S. 163.

<sup>2)</sup> Im Druck erschienen „Koloniale Finanzprobleme“, Berlin 1907.

durch die deutschen Kabelgesellschaften. (Sie sind im Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften abgedruckt.)

Bei dem Kaliwerk Alexandershall erhält der weimarische Fiskus 1% der gezahlten Ausbeute, 8988 M. jährliche Grubenfeldabgabe und 5 Pfennig für jeden Doppelzentner geförderttes Rohsalz<sup>1)</sup>.

Bei der Gewerkschaft Thüringen erhält derselbe Fiskus  $\frac{1}{10}$  des Reingewinns, der nach Abzug von 5% des Anlagekapitals übrig bleibt. Außerdem 5 Pfennig per Doppelzentner geförderttes Rohsalz und jährliche Grubenfeldabgaben<sup>1)</sup>.

Bemessung des Grundkapitals. Die Finanzierung einer Gründung erfolgt zum Teil ausschließlich durch Aktien, zum Teil durch Aktien und Obligationen, zum Teil auch unter Schaffung von Genußscheinen. Das gilt sowohl für Umwandlungen wie für Neuerrichtungen. Zuweilen tritt auch zunächst Bankkredit hinzu, besonders für Neuerrichtungen, aber auch für Expansionsumwandlungen. Dieser Bankkredit muß später natürlich getilgt werden, und zwar geschieht dies, da eine Tilgung aus den Erträgen der Gesellschaft nicht möglich ist, durch Ausgabe von Aktien oder Obligationen. Feste Grundsätze hinsichtlich des Größenverhältnisses von Aktien- und Obligationenkapital zueinander gibt es nicht.

Bei Umwandlungen ist die Frage des Kapitals eine einfachere als bei Neuerrichtungen. Seine Höhe wird durch den Übernahmepreis zuzüglich eines angemessenen Betriebsfonds gebildet. Ist das Unternehmen in Expansion begriffen oder ist eine Ausdehnung projektiert, so wird das Kapital oft entsprechend höher festgesetzt und der Neubedarf in Raten eingefordert. Für kleine Unternehmungen, deren Aktien an die Börse gebracht werden sollen, wird das Aktienkapital mitunter ein bißchen „gestreckt“, auf die Mindesthöhe gebracht, die die Voraussetzung für die Zulassung bildet, in Berlin ist das 1 Mill. M., an den Provinzbörsen weniger.

Bei Neuerrichtungen ist die Kapitalfestsetzung schwieriger; ins Gewicht fällt dabei sowohl die Größe des geplanten Unter-

---

<sup>1)</sup> Giebel, Die Finanzierung der Kaliindustrie, S. 12.

nehmens wie sein Zweck, und die Zeitdauer, die für die Erstellung des Werkes voraussichtlich erforderlich ist. Voranschläge für die Errichtung eines großen Werkes sind stets mehr oder minder problematisch, es steckt darin immer ein großes Stück Wahrscheinlichkeitsrechnung, deren Zuverlässigkeit je nach der Art des zu errichtenden Unternehmens schwankt. Der Voranschlag läßt sich beispielsweise mit größerer Genauigkeit und Bestimmtheit etwa für eine Waggonfabrik aufstellen, als für ein Bergwerk. Für den hannoverschen Kalibergbau wurde mir aus Fachkreisen mitgeteilt, daß die Voranschläge erfahrungsgemäß in 99 von 100 Fällen überschritten würden. Der Bergmann weiß nie, was der nächste Meter Schachttiefe oder Querschlag an Überraschungen bringt. Die Abteufkosten pro Meter Schachttiefe können zwischen 1000 M. und 10 000 M. schwanken. Hat man den Schacht gesichert, so weiß man noch nicht, was die unterirdischen Ablagerungsverhältnisse bringen werden. Nachdem man im Mineral angekommen ist, wird dieses zum Abbau vorgerichtet. Die Vorrichtungsarbeiten können ebensowohl 100 000 M. wie 1 Mill. M. betragen. In solchen Fällen sind naturgemäß starke Finanzkräfte erforderlich, die auch in der Lage sind, allen finanziellen Eventualitäten mit entsprechenden Mitteln zu begegnen, durch Gewährung von Kredit, Übernahme von Obligationen oder neuen Aktien. Vielfach wurden Aktien eines noch im Entwicklungsstadium gebildeten Unternehmens mit recht geringer Einzahlung in den Verkehr gebracht und als Spekulationspapiere im freien Verkehr gehandelt.

Geht nun die Entwicklung des Unternehmens nicht in einer von Mißgeschick freien Weise vor sich, so sind zuweilen schon, da von den Aktionären wie den finanzierten Firmen nicht die nötigen Barmittel aufgebracht wurden, in den Kinderjahren, ja sogar im Embryostadium des Unternehmens Sanierungen notwendig geworden. Alle Mittel der Sanierungstechnik haben dabei schon Anwendung gefunden: Aktienzusammenlegungen, Ausschreibung von Zuzahlungen, gegen die den Aktien Vorzugsrechte eingeräumt wurden, Ausgabe von Genußscheinen, die den Aktien im Gewinnanspruch vorangingen und etwa einen Nachzahlungsanspruch eingeräumt erhielten, und ähnliches.

Finanztechnisch wird bei der Kapitalaufnahme der Neugründungen gewöhnlich — aber nicht immer — so vorgegangen, daß die Gesellschaft mit dem ganzen erforderlichen Aktienkapital konstituiert wird, daß aber zunächst nur 25% des Aktienkapitals einberufen werden — dieses Minimum verlangt das Gesetz —, der Rest wird dann in Raten je nach Bedarf eingefordert. Zu Neugründungen in diesem Sinne sind auch Bergwerksunternehmungen zu rechnen, die formell zwar eine Umwandlung aus einer Gewerkschaft in eine Aktiengesellschaft darstellen, in ihrer Entwicklung aber noch ganz im Anfangsstadium stehen.

Teilweise Einzahlung eines Teilbetrags vom Aktienkapital kann aber auch mit der Absicht erfolgen, die Vollzahlung überhaupt nicht zu leisten, lediglich um sich ohne große dauernde Kapitalinvestition Stimmrecht der Generalversammlungsbeschlüsse zu schaffen und zu erhalten.

(Etwas ganz anderes ist die regelmäßige Nichtvollzahlung bei den Versicherungsgesellschaften. Hier wird stets das ganze für den Geschäftsbetrieb erforderliche Kapital durch nur teilweise eingezahlte Aktien aufgebracht. Hier erfüllt jedoch die ausstehende Einzahlung von  $\frac{1}{4}$  bis  $\frac{3}{4}$  des Nominalkapitals den sehr wichtigen Zweck einer dauernden Barreserve für eventuelle Katastrophen; jeder Aktionär muß für die ausstehende Einzahlung einen Solawechsel auf Wiedersicht bei der Gesellschaft deponieren, die Übertragung der Aktien — durchweg Namenaktien — ist an die Genehmigung der Gesellschaft gebunden.)

Sofern die Aktien oder ein Teil davon in festen Händen bleiben, also in erster Reihe bei Familiengründungen, aber auch unter anderen Verhältnissen, in denen ein dauerndes Festhalten des Besitzes beabsichtigt ist, unterbleibt bisweilen die Anfertigung von Aktienurkunden. Man spricht hier von ungeborenen Aktien. Bis zum Jahre 1906 hatte die Nichtanfertigung von Aktien noch den Vorteil der Stempellersparnis; waren keine Aktien da, so war auch kein Stempel zu entrichten.

Seit dem Inkrafttreten der Stempelnovelle von 1906 haben die ungeborenen Aktien jedoch diesen Vorteil eingebüßt,

und der Stempel ist genau so zu entrichten, als ob Aktien existierten.

Die Bodengesellschaft am Hochbahnhof Schönhauser Allee, A.-G. in Berlin, gegründet im April 1906, erhielt ein Kapital von 3,60 Mill. Aktien Lit. A vollgezahlt, und 1,80 Mill. M. Lit. B nur mit 25 % eingezahlt; Urkunden wurden jedoch nur ausgefertigt über die A-Aktien.

Die Bemessung des Ausgabekurses der Aktien kann verschieden sein: pari oder mit Agio. (Die Ausgabe unter pari verbietet seit 1884 das Gesetz.) Das Agio<sup>1)</sup> stellte sich im Monatsdurchschnitt:

	1907		1908		1909		1910		1911		1912	
	bei Gesell- schaften	auf %	bei Gesell- schaften	auf %	bei Gesell- schaften	auf %	bei Gesell- schaften	auf %	bei Gesell- schaften	auf %	bei Gesell- schaften	auf %
Januar . .	17	1,30	11	1,06	8	—	10	—	11	5,22	13	0,51
Februar . .	13	1,53	17	—	17	—	13	—	8	—	14	0,51
März . .	25	—	15	—	17	0,29	16	0,41	14	—	9	—
April . .	21	4,71	7	—	14	—	19	0,60	14	—	12	0,10
Mai . . .	18	0,15	16	—	15	0,13	19	—	12	—	20	—
Juni . . .	16	—	11	—	22	—	16	—	19	0,63	20	3,92
Juli . . .	20	—	15	—	41	3,11	18	—	22	3,06	18	0,79
August . .	22	0,19	12	0,10	9	—	13	—	9	1,84	13	4,98
September	13	—	10	—	8	—	11	0,06	8	—	19	2,58
Oktober .	14	—	12	—	6	—	14	0,23	19	0,62	11	—
November .	18	—	7	0,10	11	0,13	12	—	15	1,36	13	5,90
Dezember .	20	—	18	2,41	11	—	25	1,25	18	1,03	20	2,91
Zusammen	217	0,95	151	0,37	179	0,70	186	0,24	169	1,37	182	2,01

Was aus der Tabelle unzweifelhaft hervorgeht, ist: daß in der stark überwiegenden Mehrzahl der Fälle als Kurs der Parikurs gewählt wird. Die Durchschnittsagioziffern sagen wenig aus, da aus den der Berechnung zugrunde liegenden Zahlen nicht hervorgeht, wie das Agio sich auf Zahl und Kapital der einzelnen Gesellschaften verteilt, welche Höhe das Agio in den einzelnen Fällen erreichte. Ein geringes Agio von etwa 2—5 % wird vielfach erhoben, um zur Bestreitung

<sup>1)</sup> Errechnet auf Grund von Angaben in den Vierteljahrsheften zur Statistik des Deutschen Reichs.

von Gründungskosten zu dienen oder beizutragen. In den letzten Jahren findet man häufiger ein Agio von 10 %; mit diesen 10 % wird ein Reservefonds gebildet, der der vom § 262 H.G.B. geforderten Mindesthöhe entspricht. Dadurch entledigt die Gesellschaft sich der gesetzlichen Verpflichtung, jährlich von ihrem Reingewinn 5 % vorweg zur Reservedotation verwenden zu müssen und behält auf diese Weise freiere Hand hinsichtlich der Verwendung des Reingewinns; gleichzeitig ist damit natürlich auch die Verlustreserve geschaffen, die ein neues Unternehmen sonst erst ansammeln muß, so daß die sofortige Errichtung einer 10 %igen Reserve durchaus zu billigen ist. Man findet aber auch höhere, sogar erheblich höhere Ausgabekurse.

Die Bergbau-A.-G. Justus hat bei ihrer Gründung die Aktien zu 175 % begeben<sup>1)</sup>. Das ist aber ein vielleicht ganz alleinstehender Ausnahmefall. Diese Gründung bildete die Umwandlung einer Gewerkschaft in eine Aktiengesellschaft. Die Kuxe standen schon hoch im Preise und wurden in hochwertige Aktien umgewandelt. Ein hoher Begebungskurs ist natürlich nur möglich bei bereits ertragbringenden Unternehmungen, also nur bei Umwandlungen. Ihre Ursache kann die Fixierung eines hohen Agios nur in markttechnischen Erwägungen haben.

Zusammensetzung des Kapitals. Bisweilen werden zwei Gattungen von Aktien geschaffen. Die Gründe dafür sind oft nicht erkennbar. Vielfach wird man als Motiv annehmen dürfen, daß bestimmte Kreise sich die günstiger ausgestattete Gattung reservieren, um von höheren Dividenden und entsprechend höheren Kursen zu profitieren, während die weniger günstige Kategorie dem Publikum überlassen wird. Das kann sowohl bei Expansionsgründungen wie bei Zwangsgründungen eintreten. Bei Expansionsgründungen, beispielsweise wenn der Vorbesitzer auch nach der Umwandlung noch sein Vermögen in dem Unternehmen stecken lassen und ihm seine Kraft widmen will, so daß es nach wie vor gewissermaßen sein

---

<sup>1)</sup> Aktienhandbuch S. 815.



Werk bleibt, an dem er mit größerem Gewinnanteil partizipieren will. Gleichzeitig läßt sich durch die Schaffung von zwei Aktienkategorien auch erreichen, daß man mit der Mehrheit einer einzigen Kategorie die Gesellschaft in der Hand hat, weil man so niemals majorisiert werden kann, mag diese Mehrheit einer Kategorie im Verhältnis zum Gesamtkapital noch so gering sein. Dadurch kann der Vorbesitzer zwar die Vorteile eines Aktienbetriebs genießen, aber doch auch weiterhin noch bestimmenden Einfluß behalten. Auch bei Zwangsgründungen sind Vorzugsaktien leicht denkbar; bei einer Gründung, die zur Wiederaufrichtung eines Unternehmens erfolgt, lassen sich die Gläubiger vielleicht (entweder ganz oder teilweise) in Vorzugsaktien abfinden.

Die Bildung von Stamm- und Vorzugsaktien bei der Gründung erfolgt jedoch nur in geringem Maße. In welchem Umfange, zeigt nachstehende Tabelle<sup>1)</sup>:

Es entstanden neue Aktiengesellschaften:

	im Jahre 1907 Kapital in 1000 M.			im Jahre 1908 Kapital in 1000 M.		
	Zahl	Nominal	Ausgabe- kurs	Zahl	Nominal	Ausgabe- kurs
Januar . . . .	17	19,484	19,737 <sup>1)</sup>	11	17,345	18,913 <sup>2)</sup>
Februar . . . .	13	24,770	25,150 <sup>1)</sup>	17	18,630	18,630
März . . . . .	25	26,155	26,155	15	11,600	11,600
April . . . . .	21	38,236	40,036 <sup>1)</sup>	7	10,650	10,650
Mai . . . . .	18	12,820	12,839 <sup>1)</sup>	16	30,918	30,918
Juni . . . . .	16	29,012	29,012	11	7,135	7,135
Juli . . . . .	20	24,085	24,085	15	14,877	14,892 <sup>2)</sup>
August . . . . .	22	15,828	15,858 <sup>1)</sup>	12	7,960	7,960
September . . . .	13	15,076	15,076	10	5,910	5,910
Oktober . . . . .	14	20,755	20,755	12	11,367	11,367
November . . . .	18	13,755	13,755	7	9,559	9,569 <sup>2)</sup>
Dezember . . . .	20	20,742	20,742	18	16,577	16,977 <sup>2)</sup>
Zusammen . . . .	217	260,718	263,200 <sup>1)</sup>	151	162,528	164,521 <sup>2)</sup>
			<sup>1)</sup> Differenz 2,482.			<sup>2)</sup> Differenz 1,993.

<sup>1)</sup> Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reichs.



	im Jahre 1909 Kapital in 1000 M.			im Jahre 1910 Kapital in 1000 M.		
	Zahl	Nominal	Ausgabe- kurs	Zahl	Nominal	Ausgabe- kurs
Januar . . .	8	27,646	27,646	10	18,939	18,939
Februar . . .	17	43,580	43,580	13	10,160	10,160
März . . . .	17	13,839	13,879	16	17,035	17,105 <sup>4)</sup>
April . . . .	14	16,615	16,615	19	16,610	16,710 <sup>4)</sup>
Mai . . . . .	15	11,408	11,423 <sup>3)</sup>	19	24,262	24,262
Juni . . . . .	22	16,391	16,391	16	21,045	21,045
Juli . . . . .	41	49,987	51,544 <sup>3)</sup>	18	16,630	16,630
August . . . .	9	6,797	6,797	13	21,839	21,839
September . .	8	4,800	4,800	11	40,675	40,701 <sup>4)</sup>
Oktober . . .	6	5,780	5,780	14	15,252	15,288 <sup>4)</sup>
November . . .	11	12,140	12,156 <sup>3)</sup>	12	11,023	11,023
Dezember . . .	11	21,813	21,813	25	27,865	28,215 <sup>4)</sup>
Zusammen . .	179	230,796	232,424 <sup>3)</sup>	186	241,335	241,917 <sup>4)</sup>
		3) Differenz 1,628.			4) Differenz 0,582.	

	im Jahre 1911 Kapital in 1000 M.			im Jahre 1912 Kapital in 1000 M.		
	Zahl	Nominal	Ausgabe- kurs	Zahl	Nominal	Ausgabe- kurs
Januar . . . .	11	19,145	20,145 <sup>5)</sup>	13	19,490	19,590 <sup>6)</sup>
Februar . . . .	8	13,810	13,810	14	39,855	40,060 <sup>6)</sup>
März . . . . .	14	15,150	15,150	9	6,805	6,805
April . . . . .	14	12,800	12,800	12	15,041	15,057 <sup>6)</sup>
Mai . . . . .	12	8,665	8,665	20	25,023	25,023
Juni . . . . .	19	22,810	22,955 <sup>5)</sup>	20	33,244	34,548 <sup>6)</sup>
Juli . . . . .	22	32,605	33,605 <sup>5)</sup>	18	10,099	10,179 <sup>6)</sup>
August . . . .	9	8,120	8,270 <sup>5)</sup>	13	21,077	22,027 <sup>6)</sup>
September . .	8	4,520	4,520	19	21,340	21,896 <sup>6)</sup>
Oktober . . .	19	38,608	38,848 <sup>5)</sup>	11	12,335	12,335
November . . .	15	25,726	26,076 <sup>5)</sup>	13	17,495	18,528 <sup>6)</sup>
Dezember . . .	18	33,870	34,220 <sup>5)</sup>	20	24,522	25,235 <sup>6)</sup>
Zusammen . .	169	235,829	239,064 <sup>5)</sup>	182	246,326	251,283 <sup>6)</sup>
		5) Differenz 3,235.			6) Differenz 4,957.	

Die meisten existierenden Vorzugsaktien entstehen jedoch, wie hervorgehoben werden muß, nicht bei Gründungen, sondern aus Anlaß von Sanierungen. Insgesamt gab es Ende 1906 Nominal rund 400 Mill. M. Vorzugsaktien, das sind annähernd 3% des Aktienkapitals sämtlicher damaligen deutschen Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien von

13 849 Mill. Mark. Die meisten Vorzugsaktien, die schon bei der Gründung ausgegeben wurden, finden sich bei Eisenbahngesellschaften; dort sind sie sogar beinahe die Regel; mitunter werden hier sogar drei oder vier Aktienkategorien geschaffen<sup>1)</sup>.

Die Verschiedenheit der Aktiengattungen macht sich naturgemäß weiterhin auch geltend in ihrer Kursbewertung.

Die Vorzüge der Vorzugsaktien sind verschiedener Art, hinsichtlich des Dividendenanspruchs sowohl wie hinsichtlich des Kapitalanspruchs, des Stimmrechtes wie Rechten anderer Art.

Der Vorzug hinsichtlich des Dividendenanspruchs kann zweierlei Art sein:

1. Ein Voranspruch, 2. ein Mehranspruch vor der anderen Aktiengattung.

Zu 1. Der einfachste Fall ist der, daß nur ein Vorbefriedigungsrecht der Vorzugsaktien für eine bestimmte Dividendenhöhe (4—6%, ausnahmsweise auch höher bis zu 10%) festgesetzt ist; daß danach die andere Aktiengattung die gleiche

---

<sup>1)</sup> Die Gründe für die Differenzierung der Aktiengattungen bei Gründung von Eisenbahn-Aktiengesellschaften sind äußerst mannigfaltig. Als einer der Hauptgesichtspunkte dürfte in Betracht kommen das verschiedenartige wirtschaftliche Interesse der Beteiligten.

1. In erster Linie ist naturgemäß der Eisenbahnbau- und Betriebsunternehmer interessiert. Er wird deshalb von vornherein seine Stellung in der Aktiengesellschaft durch Beteiligung mit Stamm- oder Vorzugsaktien zu stärken suchen.

2. Als weitere Beteiligte kommen in Frage öffentliche Körperschaften (Kreise, Provinzen), deren Interesse nicht so sehr auf finanziellem, als auf allgemein-wirtschaftlichem Gebiete liegt und die durch ihre Beteiligung in die Lage versetzt werden wollen, diese Interessen wirksam zu vertreten.

3. Ferner beteiligen sich Privatinteressenten (Industrielle, Gutsbesitzer), deren Hauptinteresse nicht so sehr in dem Gedeihen der Eisenbahnen, als darin liegt, daß sie durch Erlangung billiger Frachtsätze ihr eigenes Unternehmen zu heben suchen. Den Beteiligten zu 2. und 3. genügt vielfach einfache Aktienbeteiligung ohne Einräumung irgendwelcher Vorzugsrechte zur Wahrnehmung ihrer Interessen. Gleichwohl werden jenen nach Lage der Verhältnisse unter Umständen auch Vorzugsrechte eingeräumt, z. B. wenn dem Bauunternehmer an ihrer finanziellen Beteiligung gelegen sein muß.

Dividende erhält und dann der Rest des Gewinnes beiden Aktienarten gleichmäßig zufällt.

Um den Voranspruch in seinem Wert zu heben, ist zuweilen bestimmt, daß, sofern die Erträgnisse eines Jahres zur Zahlung der Vorzugsdividende nicht ausreichen, die fehlende Dividende aus den Erträgnissen der nächsten Jahre nachzahlen ist. Man spricht hier von kumulativen Vorzugsrechten. Dieser Nachzahlungsanspruch ist wieder differenziert, je nachdem er im Gewinn der Folgejahre an erster, zweiter oder späterer Stelle rangiert.

Ist der Dividendenvorzug ein höherer, etwa 8%, so läßt sich solch eine starke Zurücksetzung der Stammaktien dadurch mildern, daß vom Gewinn zunächst nur etwa 5% für die Vorzugsaktien als Vordividende vorweg genommen werden und die restlichen 3% den Vorzugsaktien erst zugewiesen werden, nachdem an die Stammaktie eine bestimmte Dividende (beispielsweise 4%) ausgeschüttet ist. Der Vorzugscharakter einer Aktienart kann auf diese Weise gesteigert und gemindert werden. Die Dividende kann so je nach der Höhe des Jahreserträgnisses für die beiden Aktienkategorien verschieden hoch ausfallen, sie kann aber auch gleich hoch werden.

Neben diesen Spielarten von Vorzugsaktien existiert noch eine andere, bei der die Möglichkeit, daß Vorzugs- und Stammaktiendividende gleich hoch ausfallen, nur bis zu einer bestimmten oberen Grenze gegeben ist. Das ist dann der Fall, wenn die Dividende der Vorzugsaktie nach oben fest begrenzt ist, wenn sie eine gewisse, statutarisch festgesetzte Höhe nicht überschreiten kann. In solchen Fällen wird die Dividende zwecks leichterer Verkäuflichkeit immer kumulativ sein müssen, um in ihrem Erträgnis auch einigermaßen nach unten geschützt zu sein; und die Vorzugsdividende muß höher als der für Obligationen übliche Zins sein. Denn hat sie schon die Nachteile der Aktie hinsichtlich ihres Kapitalanspruchs (bei eventueller Auflösung der Gesellschaft) ohne deren Gewinnchancen, so muß dem Kapitalisten wenigstens der Vorzug der Dividendenkumulation geboten werden. Und besonders auch in Anbetracht dessen, daß bei der Ausgabe mindestens der Parikurs erzielt werden muß.

Gebr. Stollwerck A.-G., Köln, gegründet mit 14 Mill. M. Aktienkapital, wovon 5 Mill. M. kumulative Vorzugsaktien und bis zur Höhe von 6% Dividende berechtigt sind.

J. D. Riedel A.-G., Berlin, gegründet mit 4,30 Mill. M. Aktienkapital, wovon 1,60 Mill. M. kumulative Vorzugsaktien, die an einem weiteren Reingewinn als  $4\frac{1}{2}$ % keinen Anteil haben.

Eine vielleicht alleinstehende, jedenfalls aber seltene Art von kumulativer Dividende sei hier verzeichnet. Sie findet sich bei der Handelsgesellschaft für Grundbesitz in Berlin: die den Aktien beigegebenen Dividendenscheine zerfallen in zwei Abschnitte, von denen der eine zur Erhebung der ordentlichen Dividende von 4% und der andere zur Erhebung der Superdividende berechtigt; der letztere Abschnitt wird wertlos, wenn für das betreffende Geschäftsjahr eine Superdividende nicht zur Verteilung gelangt, während der andere Abschnitt, insofern er nicht oder nicht ganz zur Hebung gelangt, zum Nachbezug des nicht gezahlten Betrages berechtigt. — Man hat den Eindruck, als sollte mit dieser Dividende demselben Aktionärbedürfnis nach einer Rente Rechnung getragen werden, dem auch das Institut der Bauzinsen dient, da die Handelsgesellschaft für Grundbesitz — wie überhaupt Terraingesellschaften — regelmäßige Gewinne zu verteilen sich nicht in der Lage sah und vielleicht bei ihrer Gründung eine vorläufige Konservierung ihres Grundbesitzes ins Auge gefaßt hatte.

Zu 2. Mitunter wird auch dafür gesorgt, daß ein dauernder Dividendenvorsprung der einen Aktienart vor der anderen besteht, und zwar ist die Zeitdauer dieses Vorsprunes entweder unbegrenzt oder für eine bestimmte Anzahl von Jahren festgelegt. Sobald ein derartiger dauernder oder befristeter Mehranspruch für eine Aktiengattung existiert, ist notwendig auch der Kurs der Vorzugsaktie stets dem der Stammaktie voraus und zwar um ca. 20% für jedes Prozent Mehrdividende (bei hochgestiegenen Kursen gewöhnlich etwas weniger).

Zeitlich unbegrenzt ist der Mehranspruch bei der Brauerei „Glückauf“, wo zuerst die Vorzugsaktien 5%, dann die Stammaktien 4% erhalten, während der Rest gleichmäßig geteilt

wird. Auf diese Weise sind die Vorzugsaktien den Stammaktien immer um 1 % voraus.

Bei denjenigen Vorzugsaktien, deren Vorzugseigenschaft bei Eintritt eines gewissen Zeitpunktes oder bei Erreichung bestimmter Gewinnresultate dauernd erlischt, sind die Voraussetzungen des Erlöschens sehr mannigfaltig. Nachstehende Beispiele geben davon ein Bild.

Einen festen zeitlichen, von allem sonstigen unabhängigen Ablaufstermin hat die 1906 gegründete Wolfram-Lampen-Aktiengesellschaft in Augsburg (ursprüngliches Kapital 400 000 M. A-Aktien, 2600 M. B-Aktien) für ihre Vorzugsaktien. Hier erhalten die A-Aktien zuerst 6 % Dividende, und zwar kumulativ auf 10 Jahre ab 1. April 1908 (also erst 2 Jahre nach der Gründung), dann sämtliche Aktien 4 %, am Rest partizipieren beide Aktienkategorien gleichmäßig. Das bedeutet einen zehnjährigen Vorzug von 6 % für A.

Ähnliches bei Bremer Packhäuser; Wismarsche Hobelwerke.

Ganz anders ist der folgende Fall, bei der Lenne Elektrizitätswerke und Industrie A.-G. konstruiert. Hier findet der Mehranspruch der B-Aktie seine Grenze in der Dividendenhöhe. Nämlich hier erhalten zuerst die B-Aktie 6 %, dann A 4 %, dann A bis 2 %, dann B 1 %, A 1 % usw. bis zu 10 %; danach partizipieren beide Aktienarten gleichmäßig. Hier fällt also der Vorzug einer Aktienart automatisch weg bei 10 % Dividende.

Bei den Springer Kalkwerken fallen die Rechte der Vorzugsaktien weg, sobald in 3 Jahren hintereinander je 5 % auf das gesamte Aktienkapital gezahlt worden ist.

Bei der Weberei Beuckhardt A.-G. in Colmar erlöschen die Vorrechte der Vorzugsaktien, falls ab 1910 einschließlich (die Gründung erfolgte 1905) 5 Jahre hintereinander an beide Aktienarten minimal 5 % verteilt wurden.

Etwas kompliziertere Bestimmungen haben die Veith-Werke in Sandbach. Bei diesen sind die Vorzugsaktien in Stammaktien umzuwandeln, wenn von der Gründung (1906) bis Ende 1920 beide Aktiegattungen innerhalb 4 Jahren in drei Geschäftsjahren die gleiche Dividende, jedoch minimal 7 % erhalten haben, oder wenn bis 1920 zweimal hintereinander minimal 12 % verteilt wurden.

Bei der Kaffeehandels-Aktiengesellschaft in Bremen fallen die Vorrechte der Vorzugsaktien weg, sobald auf Patentkonto der Erwerbspreis von 530 000 M. abgeschrieben ist und etwaige rückständige Zinsen der Vorzugsaktien gedeckt sind.

Die Stellung der Vorzugsaktie für den Fall der Liquidation ist gewöhnlich die, daß Vorzugsaktien vor den anderen al pari zurückgezahlt werden, eine Rückzahlung mit Agio ist selten (J. D. Riedel 105 %).

Auch der Fall kommt vor, daß eine Aktiengattung der Tilgung unterworfen wird und für die getilgten Aktien Genußscheine ausgegeben werden (Protalbinwerke Dresden). Das Recht der Tilgung (keine Tilgungsverpflichtung) hat sich die Gebrüder Stollwerck A.-G. vorbehalten mit einem Tilgungsagio von 30 %.

Ausgabe von Obligationen. Wie schon erwähnt, dient zur Finanzierung von Gründungen auch die Obligation (früher gewöhnlich Partialobligation, auch Pfandbrief, heute meist deutsch Teilschuldverschreibung genannt). Die Statistiken über die erfolgten Gründungen bringen darüber durchweg keine Ziffern. Sie könnten es auch nur in einzelnen Fällen von Umwandlungen, bei denen mitgeteilt wird, daß eine Obligationenanleihe aufgenommen wird. Rechtlich liegen die Verhältnisse bei der Schaffung von Aktien und Obligationen verschieden. Während gerade die Übernahme der Aktien durch die Gründer die Gesellschaft zur Entstehung bringt, wird die Obligationenanleihe erst durch die (bereits entstandene) Gesellschaft selbst ausgegeben. Das hindert natürlich nicht, daß die vertragliche Vollziehung der beiden Geschäfte, der Aktien- wie der Obligationenübernahme in der gleichen Viertelstunde erfolgt. Handelt es sich indessen um eine Neuerrichtung größeren Stils, wobei die Kapitalbeschaffung erst nach und nach im Laufe der Baujahre notwendig wird, so ist eine statistische Erfassung bei der Gründung nicht möglich. Das Maß der Ausgabe von Obligationen ist in den einzelnen Fällen sehr verschieden, oft ist es sehr gering, oft recht reichlich. Ist das Unternehmen bereits vor der Gründung in rentablem Ertrag, also eine Umwandlung, so läßt sich gegen die Ausgabe von Obligationen nichts einwenden. Handelt es sich dagegen um eine noch unrentable, womöglich noch im ersten Anfangsstadium steckende Neuerrichtung, so stellen sich Bedenken gegen eine Obligationenemission ein. Werden in einem solchen Fall Obligationen geschaffen und bleiben sie bis zur Ertragfähigkeit des Unternehmens im Portefeuille der finanzierenden Bank, so ist nichts dagegen zu sagen, denn dann ist das weiter nichts als ein Bankkredit. Anders jedoch, wenn solche Obligationen in den Verkehr gebracht werden, wie das

in den letzten Jahren besonders beim Kalibergbau vielfach geschah. Da ein erst in der Entstehung begriffenes Werk noch keine Erträgnisse hat, kann es natürlich auch die Obligationenzinsen nicht mit eigenem Gelde bezahlen, sondern ist dafür auf Bankkredit angewiesen. Das ist indessen nicht so sehr von Belang als der Umstand, daß eine Obligation eben eine möglichst sichere Fundierung haben soll, die ein erst teilweise fertiges Werk naturgemäß nicht zu bieten vermag; das um so weniger, je riskanter der Ausbau ist<sup>1)</sup>. Im übrigen können die Motive für die Schaffung von Obligationen sehr verschieden sein. Möglich, daß lediglich der Wunsch vorliegt, die Aktienrente zu erhöhen, da ja der Obligationenzins feststeht, nicht wächst und normalerweise hinter der Aktienrente zurückbleibt. Möglich auch, daß — bei einer Umwandlung — infolge hoher Verschuldung eine Notwendigkeit zur Ausgabe von Obligationen vorliegt, um eine angemessene Dividende zu erzielen; oder daß eine bisherige Hypothekenschuld in Obligationen verwandelt wird; möglich, daß zur Erhaltung des Einflusses und der Macht einiger Aktienbesitzer ein Teil des Kapitals in Obligationen aufgebracht wird, da diese letzteren kein Stimmrecht haben. Grundsätze über das Ausmaß ihrer Verwendung, ihr Verhältnis zum Aktienkapital über die Geeignetheit des Finanzierungsobjekts, über den Zeitpunkt der Schaffung haben sich nicht herausgebildet. Überhaupt hat es die Praxis nie als ihre Sache betrachtet, „Grundsätze“ zu haben — das sähe ja wie „Theorie“ aus —, sondern jedes Geschäft so anzupacken, wie es gerade „am praktischsten“ schien. Die frühzeitige Ausgabe von Obligationen — frühzeitig, betrachtet an der Reife der zu finanzierenden Gesell-

<sup>1)</sup> Die Gefahr, die in der verfrühten Ausgabe von Obligationen für den Kapitalmarkt liegt, wurde schon in früher Zeit richtig erkannt. In einem im Jahre 1876 erschienenen Buch (über Prioritätsstammaktien) schreibt J. v. Strombeck: „In Preußen hat die Regierung in früheren Jahren das Prinzip befolgt, den Eisenbahngesellschaften die Ausgabe von Prioritätsobligationen erst dann zu gestatten, nachdem die bereits ganz oder wenigstens teilweise dem Betrieb übergebene Bahn tatsächlich die zur Verzinsung und Amortisation der Obligationen genügende Rentabilität bewährt hatte.“ Dieses Prinzip wurde in den letzten Jahren — vor 1876 — mehrfach verlassen.



schaft — hat indessen in der Finanzpresse lebhafte Gegnerschaft gefunden. Zur Verwendung von Obligationen schon bei der Gründung oder genauer bei der Finanzierung des für die Gründung aufgestellten Programms ist erst die moderne Finanzierungstechnik wieder in größerem Umfang geschritten. Die ein halbes bis dreiviertel Jahrhundert zurückliegende Epoche des privaten Eisenbahnbaues hatte sich für ihre Finanzierungen der Obligation ebenfalls in großem Maß bedient<sup>1)</sup>. In der späteren Periode der Industrie Gründungen griff man weniger zu Obligationen, erst in den letzten Jahren fand die Obligation wieder sehr starken Anklang. Besonders fruchtbar in dieser Hinsicht war, wie schon erwähnt, die jüngste Gründungsepoche in der Kaliindustrie.

Bemerkenswert ist, daß auf dem Gebiete der Obligationenschaffung sich noch Reste des alten Konzessionssystems konserviert haben. Bekanntlich scheiden sich die Obligationen in Inhaber- und Orderobligationen. Während die Ausstellung von Orderobligationen freigegeben ist — allerdings auch nicht für jedermann, sondern nur für Kaufleute<sup>2)</sup> —, können Inhaberobligationen nur ausgegeben werden, sofern die behördliche Genehmigung dazu erteilt ist<sup>3)</sup>. Diese Gesetzesvorschrift ist ein Zopf, der bereits das ehrwürdige Alter von 80 Jahren, wenigstens für Preußen, aufweist. Sie ist völlig zwecklos in das Bürgerliche Gesetzbuch hinübergeschleppt worden und widerspricht durchaus dem neuzeitigen System der Konzessions-

---

<sup>1)</sup> „Behufs Vollendung, Ergänzung oder Erweiterung ihres Unternehmens haben sich fast alle größeren Eisenbahngesellschaften genötigt gesehen, Anleihen zu negoziieren.“ Zeitschrift für Kapital und Rente, IV, 1868.

„In Österreich-Ungarn hat man den umgekehrten Weg wie in Preußen eingeschlagen. Man beschafft das Baukapital der Privatbahnen nur zum Teil durch Ausgabe von Aktien, zum anderen — in der Regel sogar größeren — Teil durch Ausgabe von Prioritätsobligationen“ (v. Strombeck a. a. O. S. 4).

<sup>2)</sup> § 363 HGB. Kaufleute im Sinne des Handelsgesetzbuches.

<sup>3)</sup> Der § 795 BGB. schreibt vor: „Im Inland ausgestellte Schuldverschreibungen auf den Inhaber, in denen die Zahlung einer bestimmten Geldsumme versprochen wird, dürfen nur mit staatlicher Genehmigung in den Verkehr gebracht werden.“ Und zwar ist dieses Genehmigungsrecht den Bundesstaaten überlassen.



freiheit. Sie hat ihren Ursprung in dem preußischen „Gesetz, wegen Ausstellung von Papieren, welche eine Zahlungsverpflichtung an jeden Inhaber enthalten“, vom 17. Juni 1833. Dort heißt es:

§ 1. Papiere, wodurch die Zahlung einer bestimmten Geldsumme an jeden Inhaber versprochen wird, dürfen von niemand ausgestellt und in Umlauf gesetzt werden, der dazu nicht unsere Genehmigung erhalten hat.

§ 2. Die Genehmigung zur Ausstellung solcher Papiere soll hinführo nur auf den Antrag der Minister für den Handel und für die Finanzen durch ein landesherrliches Privilegium erteilt werden, welches die rechtlichen Wirkungen desselben bestimmen und seinem ganzen Inhalte nach durch die Gesetzsammlung bekannt gemacht werden muß<sup>1)</sup>.

Die Konsequenz dieser Konzessionspflichtigkeit der Inhaberobligationen war und ist, daß man statt ihrer Orderobligationen ausstellte und noch ausstellt, die mit dem Blankoindossament einer Bankfirma versehen, sich im übrigen weder äußerlich noch innerlich, noch in der Umsatzfähigkeit, überhaupt in keiner finanziell belangreichen Weise von den Inhaberobligationen unterscheiden. Die unsachgemäße Verschiedenartigkeit der Rechtsvoraussetzungen für die Ausgabe von Inhaber- und Orderobligationen hat zur Folge, daß die Obligation, die finanzierungstechnisch sich als ein Wertpapier darstellt, in zwei Gesetzen, dem Bürgerlichen Gesetzbuch und dem Handelsgesetzbuch Unterkunft suchen mußte.

Ist somit die Ausgabe von Obligationen für den praktischen Bedarf an eine gesetzliche Voraussetzung eigentlich nicht gebunden, so doch häufig an solche, die sie sich selbst in ihrem Statut auferlegt hat. Nicht immer enthalten die Statuten solche Bindungen für Obligationenausgabe. Wo sie sich finden, betreffen sie gewöhnlich zweierlei: erstens ist festgelegt, ob die Verwaltung (Vorstand und Aufsichtsrat zusammen) selbständig ohne Anhörung der Generalversammlung berechtigt ist, Obligationen auszugeben, oder ob die Zustimmung der

---

<sup>1)</sup> „Ähnliche Gesetze (wie das in Preußen von 1833) ergingen in Sachsen 1846, Baden 1860, Braunschweig 1867, Sachsen-Meiningen 1874, Schaumburg-Lippe 1877, Oldenburg 1879 und in Bayern erst 1896.“ (Moll, Zur Frage der Organisationen des langfristigen industriellen Kredits. Bankarchiv vom 1. Februar 1912.)

Generalversammlungen einzuholen ist; zweitens ist bestimmt, bis zu welcher Höhe die Gesellschaft zur Ausgabe von Obligationen überhaupt befugt sein soll; gewöhnlich ist ein bestimmtes Verhältnis (1 : 1 oder 2 : 1) zum Aktienkapital festgelegt. Über die Zweckmäßigkeit dieser Statutbestimmungen wird sich streiten lassen. Der Forderung, der Leitung eines Unternehmens nicht zu weitgehende Freiheit für große finanzielle Maßnahmen zu lassen, wird sich mit ebenso guten und zahlreichen Gründen die Forderung gegenüberstellen lassen, ihr nicht zu sehr die Hände zu binden. Übrigens in der Hand einer starken Persönlichkeit der Direktion sind beide Statuten, die gebundenen und die freien, gleichwertig.

Für den Erwerber von Obligationen, den Kapitalisten bildet eine der wichtigsten Seiten die Frage der Fundierung. Dient der Anleiheerlös erst zur Fertigstellung, zum ersten Ausbau des Unternehmens, so ist die Sicherheit zunächst überhaupt noch eine recht problematische; daher auch die schon oben erwähnten Einwendungen gegen frühe Anleihebegebungen. Im übrigen stellt sich die Frage der Anleihefundierung dahin, ob eine „Spezialsicherheit“ gegeben wird oder nicht. Ein sehr großer Teil aller Obligationenanleihen hat eine Spezialsicherheit nicht, doch geht die Tendenz der neueren Zeit bei der stark zunehmenden Menge von Anleihen dahin, möglichst eine solche Sicherung zu bieten. In vielen Fällen enthalten die „Anleihebedingungen“ die Erklärung, daß keiner späteren Anleihe eine bessere Gläubigerstelle eingeräumt werden solle als dieser. Das ist natürlich sehr wenig. Die Spezialsicherheiten können verschiedener Art sein. „Technisch bietet die Schuldverschreibung die Möglichkeit einer jeden beliebigen Sicherung der in ihr enthaltenen Forderung“<sup>1)</sup>. Die Sicherungen, die in der Regel geboten werden, sind folgende:

1. Immobiliabelastung durch eine Hypothek oder eine Grundschuld.
2. Effektenverpfändung durch die Gesellschaft.
3. Bestellung eines Pfandes durch eine dritte Seite (Stammunternehmen oder Konzerngesellschaft).

---

<sup>1)</sup> F. v. Zimmermann, Die Teilschuldverschreibung.

4. Bürgschaft von dritter Seite (Muttergesellschaft, führendes Konzernunternehmen, auch öffentliche Körperschaften, z. B. bei Bahnen).

5. Kombination von vorstehenden Sicherheiten.

Die gebräuchlichste ist die ersterwähnte, die Hypothekarsicherheit.

Von Interesse — wenn auch nur noch historischem — ist, daß die Bestellung einer direkten Sicherungshypothek erst durch das im Jahre 1900 in Kraft getretene Bürgerliche Gesetzbuch ermöglicht wurde (§ 1187 ff.), daß die älteren Gesetze für diesen Fall nicht eingerichtet waren. Hypothekarische Sicherungen gab es aber gleichwohl schon vor dem Bürgerlichen Gesetzbuch, nur war ein kleiner Umweg nötig. In Preußen wurde nämlich „eine Kautionshypothek oder Grundschuld auf den Namen der die Anleihe emittierenden Bank oder eines sonstigen Dritten eingetragen, welches sie zum Schutze der jeweiligen Gläubiger der Schuldverschreibungen nach ihrem sachgemäßen Ermessen (als Treuhänder) geltend zu machen hatte“<sup>1)</sup>.

Eine Sonderstellung nehmen die Obligationen der Privateisenbahnen ein, insofern als sie für jede Kapitalsvermehrung, Aktien wie Obligationen, eine Konzession nötig haben. Die Ausgabe von Orderobligationen fällt damit von selbst weg<sup>2)</sup>. Auch für die Immobilierverpfändung besteht noch die besondere Einrichtung der Bahnpfandschuld, die durch das Reichsgesetz vom 19. August 1895 geschaffen wurde.

Für die finanzielle Belastung, die sich die Obligationen ausgebende Gesellschaft auflädt, ebenso für die Unterbringbarkeit der Anleihe im Publikum ist von Belang die Verzinsung und die Tilgung. In den weitaus meisten Fällen werden

<sup>1)</sup> Die Bestellung einer Hypothek für Schuldverschreibungen auf den Inhaber war nach preußischem und mecklenburgischem Recht unzulässig, ebenso nach französischem und badischem Recht, dagegen wurde sie für zulässig gehalten nach bayerischem, sächsischem, württembergischem und österreichischem Recht. (Gierke, Deutsches Privatrecht II, S. 158, Nr. 18.)

<sup>2)</sup> Dies ist preußisches Recht. Das Gesetz über die Eisenbahnunternehmungen vom 3. November 1838 enthält in seinem § 6 folgende Bestimmung: „Zur Emission von Aktien über die ursprünglich festgesetzte Zahl hinaus ist Unsere Genehmigung notwendig. Die Aufnahme von Gelddarlehen (womit der Kauf auf Kredit nicht gleichgestellt werden soll) bedarf der Zustimmung des Handelsministeriums, welches dieselbe an die Bedingung eines festzustellenden Zins- oder Tilgungsfonds zu knüpfen befugt ist.“

4 %ige oder 4½ %ige Anleihen ausgegeben. Von dem Gesamtbetrag der Ende 1910 in Umlauf befindlichen Obligationen — ohne die Staats- und Stadt- usw. Anleihen und Hypothekenspfandbriefe — waren 37,90 % 4 %ig und 45,14 % 4½ %ig<sup>1)</sup>. Die Anpassung an die jeweilige Lage des Geldmarktes, die natürlich nicht ohne Einfluß ist, kommt mehr in dem Kurs zum Ausdruck, zu dem die Anleihe an das Bankenkonsortium und an das Publikum gegeben wird.

Die Arithmetik des Tilgungsdienstes der Obligationen- anleihen ist ausführlich geschildert in Salings Börsenpapiere, IV. Auflage, in der Zeitschrift für Kapital und Rente, Bd. V, 1869, und bei S. Berliner, Renten und Anleihen, Leipzig 1912.

**Aufnahme einer Hypothek.** Vereinzelt erscheint auch bei der Finanzierung einer Gründung eine Hypothek.

Die Maschinenfabrik C. Blumwe & Sohn A.-G. in Prinzenthal-Bromberg, gegründet 1897, zum Beispiel hatte zum Zweck der vollständigen Begleichung des Kaufpreises eine Hypothek von 100 000 M. aufgenommen.

Hinsichtlich des Gründungsmodus sei eine noch bestehende, aber für die Praxis fast völlig bedeutungslos gewordene Unterscheidung verzeichnet: die Scheidung in Simultan- und Sukzessivgründung. Die erstere ist die so gut wie ausnahmslos angewandte Gründungsform; bei ihr übernehmen die Gründer bei der Gründung sämtliche Aktien. Bei der Sukzessivgründung dagegen wenden sich die Gründer zunächst an das Publikum — durch Zeitungsinsertat oder Zusendung von Prospekten — mit der Aufforderung, Aktien zu zeichnen; dabei wird für die Zeichnung eine Frist bestimmt, nach deren Ablauf sie erlischt, sofern bis dahin die Gründung nicht perfekt geworden ist (H.G.B. § 189, Abs. 3). Die Sukzessivgründung ist somit eine „Emission vor der Gründung“. In England und Amerika ist sie noch heute gebräuchlich, in Deutschland schon seit Jahrzehnten nicht mehr.

Zwei verschiedene Arten der Errichtung kannte bereits die Aktiennovelle von 1870, doch war der Unterschied dort wenig deutlich hervorgehoben; im Allg. deutschen Handels-

---

<sup>1)</sup> Statistik des Deutschen Reichs 1911, IV, S. 118.

gesetzbuch von 1861 war die Gegenüberstellung noch nicht<sup>1)</sup>. Erst die Folgezeit nach der Gründerperiode lenkte das Augenmerk in verschärftem Maße auf die Verschiedenheit der zwei Gründungsformen. Die Namen Simultan- und Sukzessivgründung, die in den Gesetzbüchern keine Anwendung finden, aber in der Praxis allgemein gebräuchlich sind, erscheinen zum ersten Male im Entwurf zum Handelsgesetzbuch von 1884<sup>2)</sup>. Seitdem die zwei Gründungsformen klar und scharf präzisiert nebeneinander bestehen, seitdem besteht die eine, die Sukzessivgründung, eigentlich auch schon nicht mehr oder fast nicht mehr. Sie steht auf dem Aussterbeetat. Weshalb? Das hängt neben anderem (gesetzlichen Erschwerungen)<sup>3)</sup> auch stark zusammen mit der Änderung in den Auffassungen über den Zeitpunkt, zu welchem ein Papier dem Publikum angeboten werden darf, dem Zeitpunkt der Emissionsreife. Auffassungen, die sich zweifelsohne nach der Richtung gesteigerten Verantwortlichkeitsgefühls der emittierenden Banken gewandelt haben. Nachstehend eine vergleichende Zusammenstellung von Simultan- und Sukzessivgründungen während der Jahre 1885 — 1892<sup>4)</sup>:

	Simultan	Sukzessiv
1885 . . . .	59	9
1886 . . . .	96	9
1887 . . . .	126	17
1888 . . . .	175	21
1889 . . . .	335	20
1890 . . . .	209	12
1891 . . . .	151	14
1892 . . . .	111	14

<sup>1)</sup> Fritz Schnöring, Die Simultan- und Sukzessivgründung von Aktiengesellschaften in der neueren Doktrin, 1908.

<sup>2)</sup> J. Fr. Behrend, Lehrbuch des Handelsrechts, Bd. I, Abt. 2, Berlin 1896.

<sup>3)</sup> Seit der Aktiennovelle von 1884 sind vor der Registrierung ausgegebene Interimsscheine für nichtig erklärt (Art. 178 § 1 Satz 2), während in früheren Jahren mit solchen — gewöhnlich Quittungsbogen, Zusage- und Versicherungsscheine, Promessen genannt — schon lebhaftes Agiotage getrieben wurde.

<sup>4)</sup> Statistik der Aktiengesellschaften von Th. Hergenhahn, Beilage zur Börsenzeitung von 1892.

In den folgenden Jahren war die Sukzessivgründung nach den übereinstimmenden Angaben von Literatur und Finanzpresse in geringer Anwendung. Für 1907 gibt die offizielle Reichsstatistik<sup>1)</sup> zwei Sukzessivgründungen an, eine mit 150 000 M. Grundkapital und 25 000 M. Sacheinlage; für 1908 eine Sukzessivgründung mit 2 $\frac{1}{4}$  Mill. M. Aktienkapital. Man sieht: die Sukzessivgründung kommt nur noch als Ausnahme vor, ein überlebter Rest anderer Zeiten. Banken wählen für ihre Gründungen überhaupt nicht diese Form, sondern nur andere Unternehmer, denen die Geldmittel der Banken nicht zu Gebote stehen oder die den Zwischenverdienst der Bank selbst einzustecken wünschen. Für die Durchführung der Sukzessivgründung hat das Gesetz weitschweifige und zeitraubende Umständlichkeiten vorgeschrieben. Ihnen unterzieht man sich nicht, wenn nicht die Notwendigkeit vorliegt, erst die erforderlichen Summen von Aktienzeichnungen zusammenzutrommeln, sei es, weil der oder die Gründer selbst nicht über das nötige Gründungskapital verfügen, sei es, weil diese selbst der Placierbarkeit der Aktien nach erfolgter Gründung allzu skeptisch gegenüberstehen. Auch ist der Subskriptionserfolg immer ein zweifelhafter und schon der Widerspruch eines Aktionärs in der konstituierenden Generalversammlung kann zu einer gefährlichen Klippe für die Errichtung der Gesellschaft werden. Nur sehr kleine Finanzgrößen und kleine Gründungsobjekte werden es daher sein, die sich bei einer Sukzessivgründung treffen. Ist dieser Gründungsmodus somit bei den Gründungsunternehmern nicht beliebt, so erfährt er anderseits bei Publikum und Presse ebensowenig freundliche Aufnahme. Die Presse empfängt die Sukzessivgründung immer mit Zweifel und Argwohn, die ihre Quelle in der Unbekanntheit der mit ungenügendem Kapital ausgestatteten „Macher“ haben mögen und gewöhnlich verstärkt werden durch die Magerkeit der Prospekte, die das Kapitalistenpublikum zur Zeichnung einladen, Prospekte, die gewöhnlich die Dürftigkeit positiver Angaben durch um so verheißungsvollere Rentabilitätsberechnungen zu verdecken suchen, und die zur Erhöhung

---

<sup>1)</sup> Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reiches.

des guten Eindrucks (bei Naiven) als Annahmestelle für Zeichnungen gern den Namen einer ersten Bank aufführen, die ihrerseits aber mit dem ganzen Projekt im übrigen nicht das geringste zu tun hat. Ein Gedanke, der bei dieser Stellungnahme mitspielt, kommt im übrigen dem sehr nahe, der im Börsengesetz von 1897 sich zu der Bestimmung verdichtete, daß die Werte neuerrichteter Aktiengesellschaften erst nach Ablauf eines Jahres Zutritt zur Börse haben sollen: das breitere Publikum soll nach Möglichkeit vor zweifelhaften Faiseuren geschützt werden, vor Anlagen in spekulativen Unternehmungen, die als Aktiengesellschaften noch keinerlei Beweis von Lebensfähigkeit erbracht haben. Mag immerhin die Bank in ihrem speziellen Kundenkreis, den sie kennt und der sie kennt, für die Unterbringung in „starken Händen“ bemüht sein<sup>1)</sup>.

Kontrolle des Gründungshergangs. Zur Prüfung des Gründungshergangs hat das Gesetz in dreifacher Weise gesorgt: die Gründer, die ersten Verwaltungsmitglieder, sowie besondere Revisoren haben eine Prüfung vorzunehmen und über diese schriftlich zu berichten. Die Berichte sind sämtlich zum Handelsregister einzureichen, die Revisorenberichte außerdem der Handelskammer oder einer anderen Stelle, von der die Revision ausgeht. Sie liegen zu allgemeiner Einsicht offen. Es wäre wertvoller, wenn die Revisorenberichte im Reichsanzeiger veröffentlicht werden müßten, die Auflegung zur öffentlichen Einsichtnahme ist zwecklos. Die Druckkosten beim Reichsanzeiger sind bekanntlich sehr niedrig, so daß dadurch keine nennenswerte Belastung entstünde.

---

<sup>1)</sup> Die Ansichten über die Sukzessivgründung waren nicht von jeher so unfreundlich wie in unserer Zeit. In früheren Zeiten — die Gründerperiode bildet die Zeitgrenze — war die Sukzessivgründung das Normale, nicht die Simultangründung, und dem entsprach die Beurteilung. In dem 1861 erschienenen Buch „Das Gesellschaftswesen in juristischer und volkswirtschaftlicher Hinsicht“ liest man (S. 230): „Die Gesamtübernahme des Aktienkapitals durch die Gründer ist nach volkswirtschaftlichen Grundsätzen wegen der damit gleich anfangs seitens der letzteren leicht verbundenen Spekulation auf Agio der Aktien und der infolgedessen häufig künstlich veranlaßten Steigerung ihres Wertes bei Ausschluß jeglicher Konkurrenz zu mißbilligen.“



1. Gründerbericht. Die Gründer haben bei einer Illationsgründung in einer schriftlichen Erklärung, die zum Handelsregister einzureichen ist, die wesentlichen Umstände darzulegen, von welchen die Angemessenheit der für die eingelegten oder übernommenen Gegenstände gewährten Beträge abhängt. Sie haben hierbei auch die vorausgegangenen Rechtsgeschäfte, die auf den Erwerb durch die Gesellschaft hingeeilt haben, ferner die Erwerbs- und Herstellungspreise aus den letzten beiden Geschäftsjahren anzugeben (§ 191 H.G.B.).

2. Prüfung durch die Mitglieder des Vorstands und Aufsichtsrats. Jedes einzelne Mitglied des Vorstands oder Aufsichtsrats hat den Hergang der Gründung zu prüfen, nicht etwa die Gremien als solche, und ebenfalls darüber zu berichten.

3. Revisorenprüfung. Das ist im Gegensatz zu 1 und 2 eine Prüfung durch uninteressierte Außenstehende. Die Revisoren, immer zwei, werden entweder durch das für die Vertretung des Handelsstandes berufene Organ (Handelskammer), in Ermanglung eines solchen durch das Gericht bestellt.

Die Berliner Handelskammer hat für ihre Revisoren Vorschriften erlassen, die ich nachstehend wörtlich folgen lasse; es sind die Vorschriften des Handelsgesetzbuches, erweitert durch „Ausführungsbestimmungen“ der Handelskammer.

#### I. Voraussetzungen der Prüfung. Antrag.

1. Eine Prüfung des Gründungsherganges durch besondere Revisoren findet bei Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien in den Fällen statt, in denen

a) ein Mitglied des Vorstandes oder des Aufsichtsrates zu den Gründern gehört, d. h. bei der Feststellung des Gesellschaftsvertrages mitgewirkt oder andere als durch Barzahlung zu leistende Einlagen in die Gesellschaft gemacht hat,

b) ein Mitglied des Vorstandes oder Aufsichtsrates sich einen besonderen Vorteil oder für die Gründung oder deren Vorbereitung eine Entschädigung oder Belohnung ausbedungen hat,

c) auf das Grundkapital von Aktionären Einlagen gemacht werden, die nicht durch Barzahlung zu leisten sind, oder

d) vorhandene oder herzustellende Anlagen oder sonstige Vermögensgegenstände von der zu errichtenden Gesellschaft übernommen werden.



2. Hier ohne Bedeutung. (Der Verfasser.)

3. Die Bestellung von Gründungsrevisoren ist bei der Handelskammer zu beantragen. Antragsberechtigt sind die Gründer der Gesellschaft, der Vorstand und der Aufsichtsrat der neu gegründeten Gesellschaft, sowie der Notar, welcher die Feststellung des Gesellschaftsvertrages beurkundet hat. Der Antrag hat die Firma und den Sitz der neuen Gesellschaft, den Gegenstand des Unternehmens, die Personen, welche die Organe der Gesellschaft (Vorstand und Aufsichtsrat) bilden, mit Namen und Wohnsitz, die Höhe des Grundkapitals zu bezeichnen und anzugeben, ob auf das Grundkapital von Aktionären Einlagen gemacht sind, die nicht durch Barzahlung zu leisten sind, oder ob vorhandene oder herzustellende Anlagen oder sonstige Vermögensgegenstände von der zu errichtenden Gesellschaft zu übernehmen sind.

4. Die Ernennung der Revisoren erfolgt durch die Handelskammer und wird dem Antragsteller sowie den ernannten Revisoren, letzteren mit der Aufforderung, sich unverzüglich über die Annahme der Wahl zu erklären, zugestellt. Geht die Erklärung über die Annahme bei der Handelskammer nicht binnen 3 Tagen nach der Aufgabe der Ernennung zur Post ein, so gilt die Wahl als abgelehnt und wird ein anderer Revisor ernannt.

5. Die Prüfungstätigkeit darf nicht ausgeübt werden von Personen, welche an der Gesellschaft, deren Gründungshergang zu prüfen ist, als Gründer, Aktionäre, Mitglieder des Vorstandes oder Aufsichtsrates, Angestellte oder an den Einlagen, den zu übernehmenden Anlagen oder sonstigen Vermögenstücken unmittelbar oder mittelbar beteiligt sind oder für einen der vorbezeichneten Beteiligten bei der Vorbereitung der Gründung oder sonst im Interesse der Gesellschaft (z. B. als Bücherrevisoren) gegen Entgelt tätig gewesen sind. Eine zum Revisor ernannte Person hat, sofern einer dieser Unfähigkeitgründe vorliegt, dies unverzüglich der Handelskammer unter Rückgabe der Ernennungsurkunde anzuzeigen.

## II. Prüfungstätigkeit.

6. Die Revisoren haben nach Annahme des Amtes die Prüfungstätigkeit unverzüglich zu beginnen und ohne Unterbrechung durchzuführen. Sie haben sich dieserhalb mit den Antragstellern in Verbindung zu setzen.

Die Prüfung hat die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben, die von den Gründern in Ansehung der Zeichnung und Einzahlung des Grundkapitals gemacht sind, zu umfassen. Sind auf das Grundkapital Sacheinlagen gemacht, oder hat eine Übernahme von Vermögensgegenständen bei der Gründung durch die Gesellschaft stattgefunden (sog. qualifizierte oder Übernahmegründung), so ist die von den Gründern nach § 191 H.G.B. abzugebende schriftliche Erklärung über die wesentlichen Umstände, von denen die Angemessenheit der für die eingelegten oder übernommenen Gegenstände gewährten Beträge abhängt, von den Revi-

soren zu prüfen. Die Prüfung erstreckt sich auf die vorausgegangenen Rechtsgeschäfte, die auf den Erwerb durch die Gesellschaft hingeeht haben, die Erwerbs- und Herstellungspreise aus den letzten beiden Jahren und im Falle des Übergangs eines Unternehmens auf die Gesellschaft die Betriebsergebnisse aus den letzten beiden Jahren.

7. Die Revisoren haben die Unterlagen, welcher sie für ihre Prüfung bedürfen, den Antragstellern zu bezeichnen.

Die Frage, ob eine Übernahmegründung vorliegt oder nicht, ist von den Revisoren selbständig und unabhängig von der Erklärung der Gründer und Gesellschaftsorgane zu prüfen. Entstehen Zweifel oder Meinungsverschiedenheiten zwischen den Revisoren und den Antragstellern darüber, ob eine Übernahmegründung vorliegt oder nicht, so sind die Antragsteller und Organe der Gesellschaft auf den Standpunkt der Gerichte hinzuweisen, und es ist, wenn eine Einigung nicht erzielt wird, die Revisionsstätigkeit einstweilen auszusetzen.

### III. Entscheidung von Meinungsverschiedenheiten.

8. Alle Meinungsverschiedenheiten über den Umfang der von den Gründern den Revisoren zu gewährenden Aufklärungen und Nachweise unterliegen auf Antrag der Entscheidung der Handelskammer. Der Antrag ist von den Revisoren unter Einreichung der zwischen diesen und den Gründern gewechselten Schriftstücke und eines Berichtes über die mündlichen Verhandlungen zu stellen. Wird der Antrag von den Gründern oder Mitgliedern des Vorstandes der Gesellschaft gestellt, so teilt ihn die Handelskammer den Revisoren zur Berichterstattung mit. Bis zur ergehenden Entscheidung der Handelskammer haben die Revisoren sich jeder weiteren Tätigkeit zu enthalten, insbesondere die Erstattung des Prüfungsberichtes zu unterlassen. Die Entscheidung der Handelskammer wird den Beteiligten zugestellt und ist für sie endgültig maßgebend.

### IV. Prüfungsbericht.

9. Der Prüfungsbericht ist sachlich zu halten. Er hat die den Revisoren von den Gründern vorgelegten Urkunden und sonstigen Unterlagen zu bezeichnen. Er hat weiterhin

- a) die Firma und den Sitz des Unternehmens,
- b) den Tag der Feststellung des Gesellschaftsvertrages,
- c) die Namen und den Wohnsitz der Gründer,
- d) die Höhe des Grundkapitals und den Gegenstand des Unternehmens,

e) die Namen der Mitglieder des Vorstandes und des Aufsichtsrates zu bezeichnen. Haben die Gründer sämtliche Aktien übernommen (siehe Simultangründung), so sind die von den einzelnen Gründern gezeichneten Beträge und bei einer Ausgabe von Aktien für einen höheren als den Nennwert auch der Mehrbetrag anzugeben.

Ist das Grundkapital durch Barzahlung aufzubringen, so ist der auf die Aktien bar eingezahlte Betrag und die Art der Zahlung (vgl. H.G.B.

§ 195 Abs. 3) sowie die Art, wie die Revisoren sich von der geleisteten Zahlung überzeugt haben, anzugeben.

Findet eine Einbringung von Vermögensgegenständen auf das Grundkapital statt, so sind diese zu bezeichnen und die für die Berechnung des Übernahmepreises maßgebenden Momente zu erörtern. Dabei ist an der Hand der Gründererklärung (H.G.B. § 191) die Angemessenheit der angesetzten Preise zu prüfen und anzugeben, in welcher Weise die Revisoren sich die Überzeugung von der Angemessenheit verschafft haben. Die auf den Erwerb durch die Gesellschaft hinzielenden, vorausgegangenen Rechtsgeschäfte, die Erwerbs- und Herstellungspreise aus den letzten beiden Jahren und im Falle des Überganges des Unternehmens auf die Gesellschaft die Betriebsergebnisse aus den letzten beiden Geschäftsjahren sind anzugeben. Anzugeben ist ferner, in welcher Weise die Berichtigung der Übernahmepreise stattgefunden hat oder stattfinden soll.

Hervorzuheben ist jeder zugunsten der einzelnen Aktionäre im Gesellschaftsvertrag bedungene besondere Vorteil.

Bezüglich der durch die Gründung bedingten Kosten (sog. Gründungsaufwand) ist anzugeben, von wem und in welcher Weise sie getragen werden.

10. Am Schlusse des Prüfungsberichts ist seitens der Revisoren die Versicherung abzugeben, daß sie an den Vorbereitungen der Errichtung der Gesellschaft in keiner Weise beteiligt oder tätig gewesen sind. Der erstattete Prüfungsbericht ist in einem deutlich geschriebenen Exemplar von den Revisoren mit Datum und Unterschrift zu versehen und unter Beifügung der Bestallung der Gesellschaft auszuhändigen. Ein zweites, ebenso herzustellendes Exemplar des Prüfungsberichtes ist der Handelskammer einzureichen. Die Handelskammer erteilt dem Antragsteller Bescheinigung und veröffentlicht in der nächsterscheinenden Nummer ihrer „Mitteilungen“ die Tatsache, daß der Bericht in ihrem Bureau zur Einsicht ausliegt.

11. Die Revisoren haben für die Vornahme der Prüfung und die Erstattung des Berichts nach Maßgabe der anliegenden Gebührenordnung zu liquidieren. Neben den Gebühren sind die baren Auslagen der Revisoren in die Liquidation aufzunehmen. Abmachungen mit den Gründern über die Höhe der Vergütung, welche abweichende Sätze enthalten, sind unzulässig. Die Liquidation ist in jedem Fall der Handelskammer zur Festsetzung einzureichen.

12. Eine gegen Entgelt gewährte sonstige Tätigkeit für die Gesellschaft oder die Gründer, welche die Prüfung vorbereiten soll oder sonst in Zusammenhang mit der Prüfung oder mit der Gründung steht, ist dem Revisor nicht gestattet.

In der Praxis hat sich der Kontrollzwang durch die Handelskammerrevisoren in manchen Fällen als recht vorteilhaft erwiesen. Daß Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglieder

jemals an einer Gründung etwas auszusetzen fanden, ist mir nicht bekannt geworden.

Für Gründungen, denen die Revision unerwünscht ist, liegt der Gedanke nahe, der Prüfung dadurch aus dem Wege zu gehen, daß man die vom Gesetze für sie aufgestellten Voraussetzungen nicht in Erscheinung treten läßt, daß man den Gründungsakt gewissermaßen teilt, d. h. zunächst eine Geldgründung vornimmt und nach Errichtung der Gesellschaft diese die zu übernehmenden Anlagen oder Vermögensgegenstände ankaufen läßt. Dieses Vorgehen ist bekannt unter der Bezeichnung Nachgründung<sup>1)</sup>. Zwar hat das Gesetz an Möglichkeiten solcher Art gedacht, aber dafür nicht die Revisorenprüfung, sondern Kautelen anderer Art vorgesehen. Es werden zwei Arten von Nachprüfungen unterschieden, die einfache und die qualifizierte (Quasi-Nachgründung, vorbeabsichtigte Nachgründung). Unter der einfachen Nachgründung versteht das Gesetz

den Erwerb vorhandener oder herzustellender Anlagen, die dauernd zum Geschäftsbetrieb bestimmt sind, oder unbeweglicher Gegenstände für mehr als 10% des Grundkapitals vor Ablauf von 2 Jahren seit Registrierung der Gesellschaft (§ 207 H.G.B.),

unter der qualifizierten Nachgründung

den Erwerb von Vermögensgegenständen in Ausführung einer vor der Registrierung von Gründern getroffenen Vereinbarung, ebenfalls erfolgt vor Ablauf von 2 Jahren seit der Eintragung.

Im ersten Fall sind also nur ganz bestimmt bezeichnete Vermögensgegenstände getroffen, im zweiten Vermögensgegenstände überhaupt. Im ersten Fall besteht die bloße Vermutung einer Gesetzesumgehung, im zweiten ist der Nachweis zu erbringen. Für den ersten Fall sind folgende Kautelen eingerichtet:

1. hat die Generalversammlung darüber abzustimmen, wobei die Zustimmung von  $\frac{3}{4}$  des vertretenen Kapitals erforderlich ist — im ersten Jahre außerdem mindestens  $\frac{1}{4}$  des gesamten Aktienkapitals,

2. hat der Aufsichtsrat den Übernahmevertrag zu prüfen,

---

<sup>1)</sup> Der Ausdruck „Nachgründung“ ist im Gesetz nicht enthalten; er stammt aus der Allg. Begr. z. Nov. 1884 (S. 199).

3. sind Übernahmevertrag und Prüfungsbericht des Aufsichtsrats nach der Generalversammlung zum Handelsregister einzureichen.

Für den zweiten Fall sind die Gründerhaftungen aus der Illationsgründung (§§ 202, 205 und 206 H.G.B.) vorgesehen, die ich im Abschnitt „Verantwortlichkeiten“ erörtere.

Eine Ausnahmestellung unter den qualifizierten Nachgründungen nehmen die Terrain- und Baugesellschaften ein<sup>1)</sup>; auf sie finden die angeführten Bestimmungen keine Anwendung. Gerade bei diesen sind deshalb leicht Vorkäufe durch Banken oder Konsortien mit unberechtigt hohen Zwischengewinnen möglich, ohne daß die Handelskammer oder das Gericht die Möglichkeit hätte, sich gegen eine Übergründung zu wenden. Allerdings ergeben sich manchmal später doch noch Schwierigkeiten, sofern nämlich die Aktien an der Börse eingeführt werden sollen; die Berliner Zulassungsstelle hat in Fällen, in denen ihr die Übernahme zu teuer, die Zwischengewinne zu hoch erschienen, den Aktien die Zulassung versagt.

Solche Scheingeldgründungen finden sich in der Finanzpresse eine ganze Reihe verzeichnet. „Es hat sich durch die Vorgänge bis in die allerneueste Zeit hinein erwiesen,“ schreibt die Frankfurter Zeitung im Februar 1909<sup>2)</sup>, „daß auch die revidierten Vorschriften für die Prüfung des Gründungsherganges von Aktiengesellschaften, welche die Berliner Handelskammer erließ, und die gerade die kaschierten qualifizierten Gründungen treffen sollten, nicht ausreichten. Bei der Bedeutung, welche die Klarstellung der Verhältnisse gerade bei Illationsgründungen besitzt, sollte in Erwägung gezogen werden, ob und inwieweit die Befugnisse der Revisoren bzw. Handelsregisterbeamten für solche Fälle einer weiteren Ergänzung bedürfen.“ Wie weit die Maßnahmen der Handelskammern bzw. der Gerichte gegenüber Scheingeldgründungen reichen, vermochte ich nicht festzustellen.

Anfänglich waren die Aktiengesellschaften „so unvorsichtig, im Statut als Gesellschaftszweck den Erwerb bestimmter

<sup>1)</sup> Auch für den Erwerb von Grundstücken aus Zwangsversteigerungen gelten die Vorschriften nicht.

<sup>2)</sup> 24. Februar 1909.

Objekte anzugeben. Der Zweck der Umgehung der Prüfung war zu durchsichtig, und so wurden denn doch die Revisoren entsandt<sup>1)</sup>. Aber man wurde klüger und gab als Zweck des Unternehmens nur ganz allgemein Erwerb von Grundbesitz usw. an. Indessen auch das half nicht“ (vielleicht ist es richtiger zu sagen: manchmal nicht).

Ob eine Revision stattzufinden hat, wenn Aktiengesellschaften zu den Gründern gehören, und durch ihre Vorstandsmitglieder in dem Vorstand bzw. Aufsichtsrat der neuen Gesellschaft vertreten sind, darüber sind die Meinungen geteilt. Im Frühjahr 1906 trug ein oldenburgisches Registergericht eine solche Aktiengesellschaft in das Handelsregister ein, ohne daß vorher eine Revision stattgefunden hätte<sup>2)</sup>. Die Handelskammer zu Oldenburg legte dagegen Verwahrung ein und setzte nachträglich die Revision durch. Sie wandte sich darauf an die übrigen deutschen Handelskammern um Stellungnahme zu dieser Frage — das Ergebnis dieser Rundfrage ist in der Zeitschrift Handel und Gewerbe 1906, S. 743—748 abgedruckt — und regte beim Deutschen Handelstag an, eine Gesetzesänderung herbeizuführen, die Klärung in diesem Punkte schaffe; daß das Gesetz die Revision nicht ausdrücklich verlange, rühre wohl nur daher, daß bei der Abfassung des Gesetzes niemand an einen solchen Fall gedacht habe. Der Deutsche Handelstag aber lehnte es ab, sich mit dieser Frage näher zu befassen.

Die Unzulänglichkeit der Vorschriften für die Gründungsrevision, soweit sie die Registergerichte betreffen, kam zu ausführlicher Erörterung durch den Deutschen Handelstag in einer Sitzung vom 30. April 1914 und in einer daraufhin erfolgenden Umfrage des Handelstages bei den Handelskammern. Die Umfrage suchte — für den Zeitraum des letzten Jahrzehnts — zwei Arten von Fällen festzustellen: 1. Fälle, in denen trotz wesentlicher im Revisionsbericht ausgesprochenen Bedenken die Eintragung der Aktiengesellschaft in das Handelsregister erfolgte, ohne daß der Registerrichter den Bedenken Rechnung

<sup>1)</sup> Deutscher Ökonomist, 16. Juni 1906, S. 374.

<sup>2)</sup> Zeitschrift Handel u. Gewerbe, 1906, S. 493; Frankfurter Zeitung, 21. März 1906.

trug; 2. Fälle, in denen bei einer revidierten Aktiengesellschaft später Schwierigkeiten entstanden, die auf schon zur Zeit der Gründung vorhanden gewesene und auch im Revisionsbericht hervorgehobene Tatsachen oder Verhältnisse zurückzuführen waren. Es äußerten sich 85 Handelskammern<sup>1)</sup>. Davon hatten 21 Kammern über Fälle der ersten Art und 22 über Fälle der zweiten Art zu berichten. Die Forderungen, die in der erwähnten Sitzung des Handelstages zur Besprechung standen, gipfelten in schärferer Gesetzesauslegung oder aber Gesetzesänderung<sup>2)</sup>. Die Handelskammer Oldenburg formulierte ihre Verbesserungsvorschläge dahin, daß 1. für jede Gründung einer Aktiengesellschaft die Prüfung durch besondere Revisoren vorgeschrieben werde und 2. dem Registerrichter für den Fall, daß der Revisorenbericht gegen die Eintragung Bedenken äußere, das Recht gegeben werde, den Gründern zur Abstellung der gerügten Mängel eine angemessene Frist zu setzen und nach fruchtlosem Ablauf dieser Frist die Eintragung der Aktiengesellschaft in das Handelsregister abzulehnen<sup>3)</sup>.

Durch den Ausbruch des Krieges ist die Frage einer Reform der Revisionsvorschriften zum Stillstand gekommen.

---

<sup>1)</sup> Deren Antworten sind abgedruckt in der Zeitschrift für Handel und Gewerbe vom 22. und 29. August, 12. September, 3. Oktober und 28. November 1914.

<sup>2)</sup> Der „Ratgeber auf dem Kapitalmarkt“ kam für das Jahr 1905 doch sogar zu dem Ergebnis, daß sämtliche Geldgründungen verkappte Illationsgründungen waren (siehe S. 6).

<sup>3)</sup> Bericht über die Sitzung der Kommission des Deutschen Handelstages betr. Geld, Bank und Börse vom 30. April 1914, S. 13—17.

## II. Das Gründungsgeschäft



Welche Bedeutung hat das Gründungsgeschäft für die Banken im Rahmen ihres Geschäftskreises? Bei weitem nicht die, die ihm gewöhnlich zugesprochen wird, weder seinem Umfange nach, noch nach seinem Ertrage. Darüber bestehen in den breitesten Kreisen recht schiefe und übertriebene Vorstellungen.

Bei den Beurteilungen der einzelnen Tätigkeitsgebiete der Banken sind selten absprechendere und härtere Worte gefallen als speziell da, wo es sich um das Gründungsgeschäft handelte.

In der ganzen Literatur bis auf die jüngste Gegenwart findet man (von wenigen Ausnahmen abgesehen) das Gründungswesen durchweg als Gründungsunwesen charakterisiert, je nach dem Temperament des Verfassers entweder erfüllt von sittlicher Entrüstung über die Höhe der „Gründerprofite“ oder mit dem schlaun Augenblinzeln des Kenners über die einträglichen Raffinements und „Finanzierungstricks“ der Gründer oder wie sonst immer. Diese Urteile, die in ihrer Formulierung immer sehr in Bausch und Bogen gehalten sind, lassen eine genaue Kenntnis der Gründungstechnik, die sich im Laufe der Jahre geändert hat, stark vermissen; lassen ebenso sehr vermissen die Kenntnis der Gründungstätigkeit ihrem Gesamtumfange nach (die Statistik der jährlichen Gründungen allein sagt noch wenig) wie hinsichtlich des Anteils, den Banken und Bankiers daran nehmen, und sie lassen es schließlich auch an der genügenden Kenntnis des vom Gründungsgeschäft untrennbaren Emissionsgeschäftes, der Emissionsgrundsätze der Banken sowie der dabei angewandten Verfahren fehlen. Diese Urteile sind so eingewurzelt, daß selbst jeder kleinste Aufsatz, der die Gründung nur erwähnt, immer auch gleich ein schmückendes Beiwort in bezeichnetem Sinn bei der Hand hat.

Sie finden ihre neue — wenn auch kärgliche — Nahrung von Zeit zu Zeit, wenn während oder nach Zeiten wirtschaftlicher Hypertrophie geschäftliche Katastrophen eintreten; dann pflegt sich zu zeigen, daß Fehler und Verfehlungen auf vielerlei Gebieten begangen wurden; ist nun eine noch junge Aktiengesellschaft unter den Verunglückten, dann pflegen sofort alle Epitheta der Gründerperiode wieder aufzuleben, selbst wenn sie auch gar nicht am Platze sind, wenn die aufgetretenen Schäden ihre Wurzel in ganz anderen Tatsachen haben. An der Erhaltung dieser Ansichten arbeitet ferner die große Reihe derer, die es im wirtschaftspolitischen Kampf auf die „Gesundung“ des Börsen- und Bankwesens abgesehen haben, und die nun ihre vergilbten Argumente von neuem hervorholen. Diese Urteile sind indessen alle sehr mit Vorsicht zu genießen. Sie hatten ihre Berechtigung, das wird von niemand bestritten — vor Jahrzehnten. Wir hatten ja eine Wirtschaftsperiode, die den Namen „Gründerperiode“ trägt, deren Sündenregister ganz gewiß nicht klein ist. Aber diese Zeit ist lange vorbei, seitdem sind vier Jahrzehnte verflossen, neue Verhältnisse, neue Menschen und neue Auffassungen sind an die Stelle der alten getreten<sup>1)</sup>. Aus jener Zeit stammen die vernichtenden Urteile, die heute noch in der Literatur — meist gedankenlos — mitgeschleppt werden. Die schweren Angriffe jener Zeit richteten sich in buntem Gedankenwirrwarr gegen alles, was mit der Gründung in Zusammenhang gebracht werden konnte: gegen Gründer, Gründungsobjekte, Gründungsformen, gegen Börse und Banken; der Aktiengesellschaft selbst als Unternehmungsform wurde von den einen jede Existenzberechtigung abgesprochen, die anderen weniger Radikalen schrieben tiefsinnige Untersuchungen über

---

<sup>1)</sup> Übrigens muß betont werden, daß die Gründer der siebziger Jahre durchaus nicht nur Bankiers waren, daß im Gegenteil sehr viel Industrielle, Kaufleute, Beamte, Parlamentarier wacker mitgründeten. „Ein hochgestellter Beamter nach dem anderen geht in dem Gründungsschwindel unter.“ Virchow am 12. Dezember 1871 im preußischen Abgeordnetenhaus. Aus den Jahren nach der Gründerperiode stammen auch die Gesetze, die den Beamten den Eintritt in Gründungskomitees und Verwaltungen untersagen. Siehe die Fußnote S. 36 u. 37.

die Eignung der Aktienunternehmung für die verschiedenen Unternehmungszweige. Und was ist unterdessen geschehen, wie hat das Wirtschaftsleben darauf geantwortet? Die Aktiengesellschaft ist heute die höchste Organisationsform unserer kapitalistischen Wirtschaft; trotz der Mängel<sup>1)</sup>, die sie unleugbar in sich trägt. Ohne sie wäre das rasche und starke Emporblühen unserer Industrie und unseres Bankwesens nicht möglich gewesen. Freilich auch nicht durch sie allein. Wissenschaft und Technik, kaufmännische Persönlichkeiten und Unternehmungsgeist, die waren natürlich notwendige Voraussetzungen, ohne die ging es nicht. Wohl aber darf man sagen, ebenso wenig ohne die Aktiengesellschaft; denn keine andere Unternehmungsform ist für Finanzierungen so geeignet wie sie. Und das Gründerunwesen? Es treibt keine Blüten mehr, oder sagen wir, um dem Vorwurf der Übertreibung zu entgehen, so gut wie keine mehr, wenigstens auf dem Gebiete des Aktienwesens; in anderen Formen — Bohrgesellschaft, Gewerkschaft, G. m. b. H. — wurde auch noch in jüngerer Zeit manches geleistet, was besser unterblieben wäre; doch darüber an anderer Stelle<sup>2)</sup>. Das Gründungsgeschäft der Banken ist heute ein sehr stilles und nimmt im Rahmen der gesamten Banktätigkeit nur einen ganz spärlichen Raum ein. Es ist ein verantwortungsbewußtes geworden und mit einem hohen Zaun gesetzlicher Vorschriften<sup>3)</sup> umgeben. Es ist eine Geschäftsart, die von den Banken mit genau derselben Solidität bearbeitet wird, wie jede andere Sparte ihres Geschäfts. Im Jahre 1901 schrieb Adolf Weber<sup>4)</sup>, „daß es an der Zeit ist, mit der alten Tradition, wonach der Schrecken der modernen Bank deren Gründungstätigkeit ist, zu brechen“. Es war höchste Zeit sogar. Das Webersche Wort hätte schon viel früher mit Recht gesprochen werden dürfen. Dabei soll gar nicht geleugnet werden — und es kann auch nicht —, daß

---

<sup>1)</sup> Am schärfsten gezeigt von Ad. Wagner, Theoretische Sozialökonomik.

<sup>2)</sup> Siehe hierüber die besonderen Abschnitte.

<sup>3)</sup> Siehe darüber den Abschnitt „Verantwortlichkeiten“.

<sup>4)</sup> Die rheinisch-westfälischen Provinzialbanken und die Krisis; Schriften des Vereins f. Sozialpolitik, Bd. 110.

Verbesserungen auch heute noch wünschenswert und möglich werden. Und es ist ein durchaus zutreffendes Wort — wenn es auch von einem fachlich Interessierten stammt —, das im Jahre 1902<sup>1)</sup> auf dem Deutschen Bankierstag ausgesprochen wurde: „Wenn früher, wie nicht bestritten werden kann, gerade auf diesem Gebiete häßliche Ausschreitungen vorgekommen sind, so muß dagegen hervorgehoben werden, daß jetzt dieses viel verlästerte Gebiet in Deutschland einen Ausbau erfahren hat, der an Solidität und gesunder Entwicklung schwerlich seinesgleichen hat.“

Die Einflüsse, die schon im Keimzustande, wenn man den Gründungsanlaß so nennen kann, und in der finanziellen Technik der Gründung eingeschlossen liegen und auf die Natur des Gründungsgeschäftes einwirken, sind bereits im ersten Abschnitt geschildert. Weitere Faktoren von Bedeutung bleiben aber noch zu untersuchen.

Zunächst die Frage: Was für Gesichtspunkte kommen bei einer Gründung für die finanzierende Bank in Betracht? Zwei Gruppen sind es: 1. bankpolitische, 2. industriepolitische Gesichtspunkte.

Die bankpolitischen sind: die Gründungstätigkeit an sich mit ihrem direkten oder indirekten Verdienst, mit der Schaffung und dem Verkauf eines neuen Wertpapiers, ferner die Gewinnung und Erweiterung von Beziehungen und Einflußmöglichkeiten gegenüber — jenachdem neuen oder schon älteren — Unternehmungen und Persönlichkeiten, die Erlangung von Aufsichtsratssitzen mit ihren Tantiemen usw. usw.

Die industriepolitischen Gesichtspunkte liegen auf dem Gebiet der industriellen Produktion oder manchmal auch auf dem Gebiete des Verkehrswesens: Errichtung völlig neuer Produktionsstätten für bereits bestehende Produktionszweige, Erweiterung älterer, schon existierender Produktionen, Errichtung von Produktionsstätten bisher noch fremder Produktionszweige, Erschließung neuer Gegenden für den Verkehr (Bahnbau im In- oder Ausland, Schiffsfahrtsunternehmungen), wirt-

---

<sup>1)</sup> Direktor Hartung, Verhandlungen des ersten Allgem. deutschen Bankiertags, 1902.

schaftliches Vordringen ins Ausland, nach Übersee, Pflege der Kolonien.

Die bankpolitischen Überlegungen sind ganz natürlicherweise die dem Bankier zunächstliegenden. Sie sind es, die einen Teil seines Geschäftes, seiner Branche, eben des Bankgeschäftes ausmachen. Sie kann er deshalb auch am besten und sichersten beurteilen. Die bankpolitische Seite der Gründung ist auch bei weitem einfacher und sicherer zu beurteilen als die industriepolitische. Hier handelt es sich in erster Reihe um die Lebensfähigkeit der neuen Aktiengesellschaft, soweit sie von der Finanzierung abhängt, also bei Umwandlungen um eine Bewertung des Unternehmens, die eine angemessene Rentabilität sichert, um die Stipulierung des Kapitals in der richtigen Höhe, ohne zu hohe Belastung der Gesellschaft zugunsten der Aktionäre oder der Vorbesitzer bei Erweiterungen oder Reorganisationen, die anlässlich der Gründung erfolgen, um die Bereitstellung der erforderlichen Mittel, die Flüssigmachung von Krediten, die unter Umständen auf Jahre hinaus eine Festlegung der Bank bedeuten und auf die das Unternehmen unbedingt rechnen können muß; es handelt sich ferner um die Frage der bankmäßigen Prüfung der Bilanzwerte und Bilanzierungsmethode der Vorbesitzer, damit keine künstliche Rentabilität für die letzten ausschlaggebenden Jahre seiner Geschäftsführung von ihm „errechnet“ wird, es handelt sich bei völligen Neuerrichtungen um genaue Finanzierungspläne, in welcher Weise und auf welchem Wege die Mittel des Voranschlags aufzubringen sind, es handelt sich schließlich um die Frage der Aktienplacierung (eventuell auch der von Obligationen), die ihrerseits wieder richtige Einschätzung der eigenen Unterbringungsmöglichkeiten, sichere Beurteilung der allgemeinen Marktlage usw. erfordert. Das alles sind Überlegungen, die in erster Reihe die Interessen der neugegründeten Gesellschaft im Auge haben. Selbstverständlich hat für den Bankier die Gründung auch noch die bereits erwähnte andere Seite, nämlich die des für ihn dabei resultierenden einmaligen bzw. dauernden Verdienstes.

Die industriepolitischen Gesichtspunkte sind vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus vielleicht noch bedeutsamer

als die bankpolitischen, weil die Korrektur von Fehlgriffen hier nicht so leicht und so rasch möglich ist wie bei bankpolitischen. Eine wirklich zuverlässige Antwort auf das mit einer Gründung verbundene industriepolitische Problem zu finden, ist aber beinahe eine Unmöglichkeit. Hängt die Lebensfähigkeit der neuen Gesellschaft auf der einen Seite von der richtigen Finanzierung ab, so doch andererseits noch stärker von der Möglichkeit, für das Unternehmen hinreichend Beschäftigung, für die Erzeugnisse den genügenden Absatz zu finden. Es ist das große Problem der richtigen Anpassung der Produktion an die Konsumtion. Wer aber vermöchte die zahllosen Branchen so zu übersehen, daß er eine sichere Entscheidung fällen könnte, ob neben den alten, neben den schon neu in Entstehung begriffenen, den mit größerer oder geringerer Wahrscheinlichkeit zu erwartenden Neuetablierungen, neben den schon begonnenen und in sicherer oder wahrscheinlicher Aussicht stehenden Erweiterungen alter Werke oder den vielleicht schon zu zahlreichen alten Werken ein neues Unternehmen noch seinen Platz findet? Wer vermag auch nur eine einzige Branche von Bedeutung so klar zu überschauen und zu durchschauen? Statistiken gibt es da nicht, die man befragen könnte. Man ist ganz auf das Urteil der Fachleute angewiesen, die sich ihre Meinungen aber auch nur nach gewissen Anhaltspunkten<sup>1)</sup> und mit Hilfe ihres kaufmännischen Instinktes bilden können, sofern sie über diese beiden verfügen, denn es gibt bekanntlich auch Leute, die nicht darüber zu verfügen haben. Handelt es sich hierbei doch überdies nicht nur um eine Entscheidung der Augenblicksmög-

---

<sup>1)</sup> Solche Anhaltspunkte, die verlässliche Unterlagen bilden, sind durchaus nicht leicht zu beschaffen. Wessen Angaben soll man bei Widersprüchen als die zuverlässigen ansehen? Welcher Unternehmer hat den Wunsch, eine neue kapitalkräftige Konkurrenz erstehen zu sehen? Ein Beispiel. Mitte Dezember 1908 erschien in der Kölnischen Zeitung und der Frankfurter Zeitung mehrere Male folgendes merkwürdige Inserat:

Zur Warnung!

### **Kapitalisten**

werden dringend gewarnt, sich an Zementfabriks-Neugründungen zu beteiligen. Trotz stark rückgängiger Konjunktur sind in den letzten 2 Jahren zu den bestehenden annähernd 100 deutschen

lichkeiten, sondern der Zukunftschancen. Es handelt sich ferner um eine Beurteilung unter Ausschaltung der Unternehmungsform, heiße sie Aktiengesellschaft, G. m. b. H., offene Handelsgesellschaft oder Gewerkschaft<sup>1)</sup>. In ihrer ganzen Schärfe und Schwere machen diese Fragen sich indessen nur bei völligen Neuerrichtungen geltend, bei Umwandlungen liegen die Verhältnisse relativ einfach. Die ungenügende Kenntnis oder gar völlige Außerachtlassung der industriepolitisch bedeutsamen Gesichtspunkte durch ehrgeizige, ins „Große“ strebende Bankiers oder durch nur an die Emission denkende Firmen haben mancher

Zementfabriken, welche nur bis zu 60 % ihrer Leistungsfähigkeit beschäftigt sind, allein in Süd- und Westdeutschland 26 neue Fabriken entstanden oder im Bau begriffen.

Eine Anzahl von Projekten zur Erbauung von Zementfabriken ist außerdem noch in der Schwebe.

Man erkundige sich über die tatsächlichen Verhältnisse an unterrichteter Stelle. —

Daraufhin erschien im Februar 1909 in der Monatschrift „Die Bank“ ein allem Anschein nach auf guten Informationen beruhender 12 Seiten langer Artikel, der sich nachzuweisen bemühte, daß die Lage der Zementindustrie durchaus nicht zu solcher Warnung berechtigte. Die Angabe betr. die 26 Fabriken stimme nicht und die „60%ige“ Beschäftigung sei irreführend, wenn man nicht wisse, daß die Werke im Syndikat ganz übertrieben hohe Beteiligungsziffern hätten. Das Inserat sei lediglich ein Abschreckungsmittel der Zementsyndikate, und nicht das einzige, das sie gebrauchten. Ein anderes sei das Auskaufen. Man bewillige eine Rente oder Barabfindung dafür, daß projektierte Werke 5, 10 oder 20 Jahre nicht in Angriff genommen wurden. So sollen die Gründer einer im Plan bereits fertigen Zementfabrik in Steinau im letzten Augenblick 150 000 M. erhalten haben, in anderen Fällen seien 60 000 und 48 000 M. bezahlt worden. Kurz nach dem Erscheinen des erwähnten Artikels erschien eine Notiz in der Frankfurter Zeitung (23. Februar 1909), worin ein süddeutsches Zementwerk ausführte, daß in der Zementindustrie in allen Teilen Deutschlands zur Zeit ein wahres Gründungsfieber herrsche. In 1907 und 1908 seien in Deutschland 30 neue Zementfabriken mit großer Leistungsfähigkeit entstanden gegenüber 95 bisher bestehenden, 21 Projekte seien in der Schwebe und immer neue würden lanziert trotz der bereits bestehenden Überproduktion. Darauf folgte eine lange Begründung, die darin ausläuft, daß eine Überproduktionskrise zu erwarten sei, wenn den Gründungen nicht Einhalt geschehe. — Hier liegt ein krasses Beispiel dafür vor, wie für die schroffst gegenüberstehenden Ansichten ganz einleuchtende Begründungen geboten werden können.

<sup>1)</sup> Die Fragen münden letzten Endes in das Krisenproblem.



Gründung im vorhinein die Entwicklung unterbunden. Ebensooft ist der Krankheitskeim vielleicht durch falsche bankpolitische Maßnahmen in eine Gründung hineingetragen worden. (Nicht zu erwähnen die späteren Fehlgriffe der leitenden Persönlichkeiten, die eine Aktiengesellschaft ruinieren können, die jedoch mit der Gründung selbst nichts mehr zu tun haben.) Aber auch die gewissenhaftesten Überlegungen können mit einem Schlage über den Haufen geworfen werden, wenn beispielsweise die Gründung des Unternehmens erfolgt ist zur Ausbeutung irgend eines Patents, eines besonderen Verfahrens — in Kürze vielleicht schon hat das Unternehmen seinen ihm dadurch ursprünglich gesicherten Vorsprung eingebüßt, weil die rastlos arbeitende Technik neue Methoden und Verfahren fand. Nicht ganz so schwierig, aber immer noch unsicher genug liegen die Fälle, in denen das Unternehmen eine Art von Monopol besitzt, also z. B. bei Bahnen, bei zahlreichen Gasanstalten, bei Elektrizitätswerken. Jeder Unternehmungszeit hat da seine Eigenarten.

Stellt man sich nach alledem die Frage, ob eine Gründungspolitik, ein nach festen Prinzipien geregeltes Vorgehen auf dem Gebiete des Gründungsgeschäftes möglich ist, so wird man zu einer Verneinung kommen müssen. Gewisse Vorsichtsmaßregeln<sup>1)</sup> lassen sich beachten, deren Bedeutung ist aber

---

<sup>1)</sup> Beachtenswerte Anregungen für eine Verbesserung der Verhältnisse nach dieser Richtung gab Direktor Steinberg-Bonn auf dem I. deutschen Bankiertag 1902. Er führte aus: „Die staatliche Produktionsstatistik erstreckt sich bisher fast nur auf die Ernteergebnisse, die Erzeugnisse des Bergbaus und der Hüttenbetriebe und die einer inneren Besteuerung unterliegenden Verbrauchsgegenstände. Die Erhebungen müßten sich auf die gesamte Industrie des Deutschen Reiches erstrecken, und zwar dergestalt, daß nicht nur die Menge tatsächlicher Herstellung, sondern auch die Herstellungsmöglichkeit und letztere nicht nur von den im Entstehen begriffenen Fabriken, in kurzen Zwischenräumen zur Veröffentlichung gelangt. Das erst würde eine gewisse Planmäßigkeit unserer Produktion überhaupt ermöglichen und sicherlich dazu beitragen, zumal in Zeiten der Hochkonjunktur, die Gründungs- und Erweiterungssucht einigermaßen zu dämpfen. Die schnelle Veröffentlichung aber bildet die Hauptsache, und es hat wenig praktischen Wert, wenn im Jahre 1901 dank den inzwischen stattgehabten amtlichen Erhebungen eine Anzahl Produktionsziffern aus dem Jahre 1897 bekannt geworden sind. — Daß eine derartige Produktionstatistik kein Allheilmittel bildet, ist selbstver-



keine sehr große. Man sollte dementsprechend, wenn man gegen das Gründungsgeschäft Vorwürfe erhebt, vorsichtig im Urteil sein. Der Terminus „Gründungsgeschäft“ pflegt als ein bankwirtschaftlicher aufgefaßt zu werden. Indessen steht doch diese Art der Banktätigkeit so inmitten der gewerblichen und industriellen Einflüsse und ist von so zahlreichen, unfaßbaren Faktoren auf diesem Gebiete abhängig, daß diese Seite nicht übersehen werden darf. Das ist aber bisher gewöhnlich geschehen.

Man hat für die aufgetretenen Mängel immer nur das Bank-, Börsen- und Aktienwesen ausschließlich verantwortlich gemacht, für viele Mängel mit Recht, und es ist ja auch vielem im Laufe der Jahre abgeholfen worden.

Von der Gründungstätigkeit als einem eigenen Geschäftszweig des Bankgewerbes zu sprechen, wie etwa vom Kontokorrentgeschäft, dem Diskontgeschäft, dem Effektenkommissionsgeschäft u. a. geht nicht an. Dazu ist dieses Tätigkeitsgebiet viel zu klein, sind die einzelnen Geschäftsvorfälle viel zu selten und zu unregelmäßig, ist das Ganze zu bedeutungslos. Gründungen sind bei fast jeder Bank nur einmalige Operationen, einmalig bei den großen im Verlauf eines Jahres, bei anderen im Laufe eines Jahrfünfts oder Jahrzehnts, bei wieder anderen im Laufe von noch längeren Zeiträumen, die meisten haben überhaupt nie mit einer Gründung zu tun gehabt. Das Gründungsgeschäft entsprechend dem eigentlich zu eng umzogenen Begriff „Gründung“ als die finanziell-technische Durchführung lediglich der Gründung, also nur jene Vorgänge, die bis zum Inslebentreten der Aktiengesellschaft reichen, aufzufassen, würde eine falsche Vorstellung von der Aufgabe und dem Zweck dieser Art von Banktätigkeit geben. Spricht man von dem Gründungsgeschäft, so ist darin auch stets das Emissionsgeschäft — natürlich nur soweit es speziell mit der Gründung im Zusammenhang steht — mitzuverstehen. Eine Gründung ohne Emission ist nur eine halbe Sache, noch nicht einmal

---

ständig. Aber gewissen Dingen, welchen wir gleich Naturereignissen machtlos gegenüberstehen, vermögen wir eben nur mit Flickwerk beizukommen und müssen das weitere dem allmählichen Fortschritt menschlicher Einsicht und Organisation anheimstellen.“

das. Die Emission ist gerade das Bezweckte, die Heranziehung fremder und neuer Gelder für das Unternehmen. Wenn mitunter auch große Teile des Kapitals in den bisherigen Händen bleiben, so ändert das nichts. Auch die im ersten Abschnitt erwähnten — vereinzelt — Fälle, in denen eine Großbank ihre Gründung durch eine ihr nahestehende kleinere Firma emittieren läßt, also Gründung und Emission durch zwei verschiedene Firmen erfolgen, ändern daran nichts. Ebenso wenig die Fälle, wo der Bankier zu einer Gründung nur als finanziell unbeteiligter Teilnehmer mit herangezogen wird als die bestehende oder für die Zukunft bestimmte Bankverbindung des Unternehmens, wobei die sämtlichen Aktien von einer kleinen Anzahl Nahestehender, Interessierter zu dauerndem Besitz übernommen werden, und wobei die Heranziehung des Bankiers lediglich eine Dokumentierung oder Festigung der Beziehungen darstellen soll. Bankmäßig betrachtet bildet das Gründungsgeschäft einen Teil des Effektengeschäftes; wenn man den Rahmen noch enger zieht, einen Teil des Emissionsgeschäftes. Und von diesem nur einen äußerst schwachen Teil.

Man werfe nur einen Blick auf das Verhältnis der erstmals zur Börse zugelassenen Aktien zu der Zahl der neugegründeten Aktiengesellschaften, wie es die nachstehende Tabelle aufzeigt.

Jahr	Zahl der Gesellschaften, deren Aktien erstmals zugelassen wurden <sup>1)</sup>	Zahl der neugegründeten Aktiengesellschaften <sup>2)</sup>
1902	24	93
1903	62	112
1904	75	124
1905	80	205
1906	97	250
1907	35	217
1908	28	151
1909	58	179
1910	55	186
1911	43	169
Zusammen . . . .	557	1686

<sup>1)</sup> Aus Moral, Aktienkapital u. Emissionskurs, 1914, S. 3.

<sup>2)</sup> Aus den Statistiken des Deutschen Ökonomen u. des Statistischen Amtes für das Deutsche Reich.

Und man betrachte die Summen, die für Gründungen jährlich aufgebracht werden, im Verhältnis zu den Kapitalvermehrungen oder gar im Verhältnis zu den jährlichen Gesamtemissionen <sup>1)</sup>:

	Gründungen <sup>2)</sup>		Kapitalserhöhungen <sup>2)</sup>		Gesamtemissionen <sup>3)</sup> in Mill. M.		
	Zahl der Gesellschaften	Kapital in Mill. M.	Zahl der Gesellschaften	Kapital in Mill. M.			
1907	217	261	302	423	1900, davon	Aktien	352
						Obligationen	1548
1908	151	163	280	438	3157, "	Aktien	431
						Obligationen	2726
1909	179	231	303	497	3222, "	Aktien	486
						Obligationen	2736
1910	186	241	328	592	2613, "	Aktien	410
						Obligationen	2202
1911	169	236	384	581	2543, "	Aktien	651
						Obligationen	1892
1912	182	246	387	743	2596, "	Aktien	891
						Obligationen	1705

Diese Zahlen sind so wie sie hier stehen, obwohl sie schon eine deutliche Sprache sprechen, aber noch nicht wirklichkeitsgetreu; sie bedürfen noch verschiedener Modifikationen, die sich aus den nachfolgenden Ausführungen ergeben.

Was ich von der relativen Bedeutungslosigkeit des Gründungsgeschäfts sagte, gilt sowohl hinsichtlich des Umsatzes wie des Verdienstes. Hinsichtlich des Umsatzes entsprechend der bereits erwähnten geringen Zahl der Gründungen. Hinsichtlich des Verdienstes gilt im Emissionsgeschäft im allgemeinen folgendes: Während bei festen Anleihen im großen Ganzen 1—3% an der Übernahme verdient wird — etwas

<sup>1)</sup> Man vergleiche auch den Umfang des Konsortialgeschäftes eines einzigen Jahres, wie er beispielsweise auf den gleich folgenden Seiten für die Deutsche Bank zusammengestellt ist, mit den jährlichen Gründungen.

<sup>2)</sup> Reichsstatistik.

<sup>3)</sup> Statistik der Frankfurter Zeitung.

weniger bei Kommunal- und Staatsanleihen<sup>1)</sup>, etwas mehr bei industriellen — wird bei Emissionen von Aktien aus Kapitalvermehrungen durchschnittlich 5 %, mitunter mehr, mitunter weniger, am Übernahmekurs verdient; hierzu treten in vielen Fällen allerdings noch wertvolle Bezugsrechte auf Teile der Neuemissionen, die nicht den alten Aktionären angeboten, sondern dem Übernahmekonsortium reserviert bleiben, so daß dadurch der Bankverdienst sich noch erhöht, mitunter sogar beträchtlich und zwar um so mehr, je größer die Differenz zwischen dem Bezugspreis und dem Tageskurs ist. Handelt es sich nicht um Kapitalvermehrungen, sondern um die erste Einführung von Aktien, angenommen um die Aktien einer schon länger bestehenden Gesellschaft, die bis dahin in der Hauptsache in wenigen Händen sind und nun zwecks Realisierung an der Börse eingeführt werden sollen, so erhält die Bank zunächst eine feste Einführungsprovision, deren Höhe sehr verschieden ist; sie vereinbart mit den Aktieninhabern, daß diese ihr einen bestimmten Mindestbetrag von Aktien für die Einführung zur Verfügung stellen, sie vereinbart mit ihnen den Einführungskurs und läßt sich vielleicht an einem etwaigen Mehrerlös beteiligen. Bringt die Bank die Aktien einer von ihr selbst gegründeten Gesellschaft in den Verkehr, so geschieht das entweder durch Auflegung zur Zeichnung oder durch Börseneinführung ohne Zeichnung. War die Gründung eine Umwandlung, so ist gewöhnlich schon im Gründungsvertrage vorgesehen, daß die Aktien entweder im Laufe einer bestimmten Frist oder nach ein-, zwei- oder dreimaliger Ausschüttung einer bestimmten Mindestdividende in den Verkehr zu bringen sind. In der so frühzeitigen Festsetzung des Kurses liegt natürlich ein gewisses Maß von Spekulation, denn seine Höhe ist doch immer in Erwartung einer entsprechenden Rentabilität der Gesellschaft fixiert, die nicht in der angenommenen Höhe einzutreten braucht. Näheres hierüber siehe Abschnitt III.

Andere Gewinne als die erwähnten, besondere Gründer-  
vorteile durch Genußscheine, sind, wie schon an anderer Stelle

<sup>1)</sup> Bei exotischen Werten natürlich sehr viel mehr.

erwähnt, heute fast gleich Null. Werden solche geschaffen, dann geschieht das fast nur bei Umwandlungen, und dann erhält sie nicht der Bankier, sondern der Vorbesitzer. Das kommt aber äußerst selten vor; zuweilen noch bei den wenigen deutschen Auslandsgründungen, die jedoch oft nicht nach deutschem Recht vorgenommen werden, und bei Kolonialgründungen, die ja ausnahmslos keine Umwandlungen, sondern Neugründungen zu sein pflegen. Über die Berechtigung solcher Genußscheine ist bereits in dem ersten Abschnitt gesprochen.

Die Zahl der Banken und Bankiers, die sich mit Gründungen befassen, ist nicht groß. Das hat dreierlei Gründe:

1. ist die Zahl der Gründungsobjekte keine der Zahl der Banken und Bankiers entsprechend große;

2. ist die Kapitalkraft und das Placierungsvermögen vieler Bankiers nicht ausreichend;

3. halten sich viele Banken und Bankiers, die es pflegen könnten, aus Prinzip diesem Geschäft fern.

Zu 1. Es existieren in Deutschland etwa 450 Aktienbanken und 6000 Privatbankiers, und es entstehen an Aktiengesellschaften in den letzten 10 Jahren durchschnittlich etwa 200 pro Jahr neu. Von diesen jährlich neu entstehenden Gesellschaften fällt aber eine sehr große Anzahl völlig außerhalb jeder bankmäßigen Betätigung. Das sind vor allem die kleinen und kleinsten, deren Zahl gar nicht gering ist. Ein anderer Teil davon wird von den Banken und Bankiers ohne Börse in ihrer Kundschaft untergebracht. Ein dritter und Hauptteil aber bleibt in den Händen der Gründer und wandert fast nur durch Schenkung oder Erbschaft oder dergleichen. Dadurch verringert sich also die Zahl der für das Gründungsgeschäft der Banken in Betracht kommenden Objekte noch nennenswert.

Zu 2. Von den Banken und Bankiers bleiben viele dem Gründungsgeschäft fern, weil sie zu kapitalschwach sind und weil ihr Kundenkreis nicht so ausgedehnt und aufnahmefähig ist, daß er immer wieder größere Emissionen neuer Werte glatt absorbieren könnte. Vor 40 Jahren war eigene Kapitalchwäche des Bankiers kein hemmender Faktor für das Grün-

dungsgeschäft, später (1896) in stärkerem Maße, am stärksten seit Inkrafttreten des ersten Börsengesetzes. In den siebziger Jahren und vorher, solange die Sukzessivgründung das Übliche<sup>1)</sup> war, brauchte der Bankier zum Gründen kein Geld, denn die Placierung und Gründung fielen gewissermaßen zusammen. Das änderte sich, als die Simultangründung das Übliche wurde. Aber auch dann gehörte zum Gründen noch nicht sehr großes Kapital. Nun wurden die Papiere oft direkt nach der Gründung ins Publikum gebracht; für die kurze Zwischenzeit war die geringe erste Einzahlung (damals 10 %) für die Aktien schon aufzubringen, und bei Umwandlungen war, soweit das Kapital zur Abfindung der Vorbesitzer diente, überhaupt nichts flüssig zu machen. Das änderte sich gründlich mit dem Inkrafttreten des Börsengesetzes im Jahre 1896, das die Aktien aus Umwandlungen für das erste Jahr von der Börse ausschloß. Das waren indessen nicht die einzigen gesetzlichen Maßnahmen, deren Wirkung sich in einer Verschiebung der Gründungs- und Emissionsmöglichkeit von den kleineren Banken zu den größeren äußerte. Auch die 1884 eingeführte Minimalstückelung von Tausendmark-Abschnitten, die die leichte Absetzbarkeit erschwerte, wirkte in dieser Richtung; ferner die Erschwerung der Börsenfähigkeit durch die Festsetzung von Minimalkapitalien (Berlin, Frankfurt, Hamburg 1 Mill., Provinz  $\frac{1}{2}$  Mill.) für die Börsenzulassung. Dann vor allem war es die wirtschaftliche Gesamtentwicklung, die heute die Arbeit mit größeren Summen als früher erforderlich macht, also kapitalstarke Banken auch für die Weiterentwicklung einer Gesellschaft braucht, und insbesondere die oft erörterte Konzentration im Bankgewerbe.

Zu 3. Eine große Anzahl von Banken und Bankiers, die ihrer Kapitalkraft und ihrem Placierungsvermögen nach sehr wohl Gründungsgeschäfte betreiben könnten, hielt sich zu allen Zeiten und hält sich heutigentags diesem Geschäft grundsätzlich ganz oder doch fast ganz fern. Eine Vertreterin dieser Kategorie, die Essener Kreditanstalt, die sie jedoch erst nach einigen unangenehmen Erfahrungen wurde, schreibt in

<sup>1)</sup> In England und Amerika ist sie es heute noch.

ihrem 25jährigen Jubiläumsbericht im Jahre 1897: „... zu dem Grundsatz gelangt, sich aller Gründungen und Effektenpekulationen zu enthalten, verwendete die Kreditanstalt ihre ganze Sorgfalt auf die Pflege des Kontokorrent- und kommissionsweisen Effektengeschäfts und brachte im Verein mit befreundeten Bankfirmen zahlreiche Anleihen heimischer Industriegesellschaften zur Ausgabe.“ In ihrem Geschäftsbericht von 1899 bemerkt die Bank: „Wir verfehlen nicht hervorzuheben, daß wir auf dem Gebiete der Gründungstätigkeit nur insoweit tätig sind, als zur Erhaltung unserer Beziehungen zur rheinisch-westfälischen Industrie unbedingt nötig ist.“ Als die Bank dies schrieb, verfügte sie über 37 Mill. M. Eigenkapital und 35 Mill. M. fremde Gelder. In der Hochkonjunkturperiode 1897—1900 besorgte sie im wesentlichen eine Anzahl Umwandlungen von Kontokorrentkunden<sup>1)</sup>. Auch die Deutsche Bank hat sich in den ersten Jahrzehnten ihres Bestehens vom Gründungsgeschäft prinzipiell ferngehalten. Darüber ausführlicheres auf den nächsten Seiten.

Die Teilnahme der Banken am Gründungsgeschäft braucht nicht immer eine direkte zu sein. Häufig ist die indirekte Teilnahme durch Abgabe bzw. Annahme von Unterbeteiligungen. Diese Unterbeteiligungen sind sowohl bei gänzlichen Neuerrichtungen wie bei Umwandlungen in Übung, sie werden sowohl von dem Konsortium als solchem abgegeben (sofern ein solches existiert) wie von den einzelnen Konsortialen, und unterscheiden sich in nichts von den im Effektengeschäft sonst gebräuchlichen Unterbeteiligungen, haben also eine besondere Bedeutung speziell für das Gründungsgeschäft nicht.

Nach dem Anteil der einzelnen Bankkategorien — Großbanken, mittlere, Kleinbanken, Aktienbanken, Privatbankiers, Berliner Banken, Provinzbanken, Börsenplätze, Nichtbörsenplätze — zu fragen, zu fragen: was wird von diesen, was von jenen gegründet, hat wenig Zweck. Die Gründungstätigkeit der einzelnen hängt von reinen Zufälligkeiten ab. Daß örtliche Beziehungen oft eine Rolle im Gründungsgeschäft spielen, ist ganz natürlich, wie eben der Geschäfts- und

---

<sup>1)</sup> Jeidels, Verhältnis der Großbanken zur Industrie, S. 102.



Kundenkreis jedes Bankgeschäfts stets in gewissem Maß auf örtlicher Basis ruht. Doch muß man sich hüten, diesen lokalen Einflüssen zu weitgehende Bedeutung beizumessen. Daß Bankfirmen in Industriegegenden sich eher zu Gründungen Gelegenheit gibt als wirtschaftsgeographisch andersgelegenen, beispielsweise in Westdeutschland mehr als im Osten, braucht kaum besonders hervorgehoben zu werden. Ebenso selbstverständlich ist es, daß die Kapitalstärke der Banken und Bankiers von Bedeutung ist für die Zahl, für die Größe wie für die Weiterentwicklung der Gründungen. Irgend ein kleiner Provinzbankier kann keine Bagdadbahn bauen, auch dann nicht, wenn er seine guten Freunde zu einem Konsortium vereinigt, ebensowenig kann sich etwa eine der großen Elektrizitätsfirmen für ihre zahlreichen Gründungen eines Kleinbankiers bedienen. Auch da, wo das Finanzkapital im Zusammenwirken mit der Politik im Ausland Fuß fassen soll, kann die Regierung nur mit den mächtigen Banken, das sind eben die Berliner Großbanken, arbeiten. In all diesen Beziehungen machen sich eben wie im Wirtschaftsleben überhaupt die oft erörterten Wirkungen des Großbetriebs geltend. Große Unternehmungen können nur von großen Banken finanziert werden. Die Gesamtentwicklung des deutschen Bankwesens mit der Verlegung des geschäftlichen Schwerpunkts zu den wenigen Berliner Großbanken ist auch an dem Gebiet des Gründungsgeschäfts nicht ganz spurlos vorübergegangen, wenn auch die Konzentrationstendenz und die Gruppenbildung<sup>1)</sup> gerade für dieses Spezialgeschäft keine besondere Bedeutung erlangt hat. Diese Bewegungen pflegen sich erst einzustellen, wenn die industriellen Unternehmungen, die einem Konzern angeschlossen werden sollen, bereits eine gewisse Bedeutung gefunden haben, das ist aber bei Neugründungen gewöhnlich noch nicht der Fall. Die finanziellen Maßnahmen, die innerhalb eines Konzerns zur Durchführung kommen, pflegen auch nicht gerade gewöhnlich Gründungen zu sein, sondern viel mehr alle möglichen anderen Geschäfte. Höchstens in der Elektrizitätsindustrie, der einzigen Gründungsindustrie der

---

<sup>1)</sup> Eingehend von Jeidels und Rießer dargelegt.

jüngeren Zeit, sind Gründungen, die von einer Muttergesellschaft ausgehen und nach Möglichkeit mit demselben Bankenkonsortium durchgeführt werden, häufiger.

Ein Wort noch über Auswüchse im Gründungsgeschäft. In der Finanzpresse war hie und da schon von „Gründungsfabriken“ zu lesen. Es wäre indessen falsch, daraus generell herleiten zu wollen, daß ein Banken- oder Bankiertypus dieser Art in Deutschland existiert. Die so bezeichneten oder vielmehr gekennzeichneten Firmen bilden Einzelercheinungen und zwar relativ seltene. Wenn nun einmal eine sonst unbekannte Firma etwas zu häufig und zu rasch hintereinander mit einer Anzahl Gründungen, womöglich auch noch unsicheren und stark spekulativen Charakters, hervortrat, und die öffentliche Kritik nun Anlaß sah, dem gegenüberzutreten und vor Beteiligungen zu warnen, so prägte sie — natürlich in guter Absicht — das vielleicht etwas übertriebene, aber für die Zeitungslektüre jedenfalls sehr geschickte Wort von den Gründungsfabriken. Indessen muß man sich hüten, da eine Verallgemeinerung vorzunehmen.

Im deutschen Geschäft selbst, d. h. von Firmen, die ihren Sitz in Deutschland haben, hört man äußerst wenig von Unlauterkeiten im Gründungsgeschäft, sie kommen natürlich auch vor. Gewisse unreelle Elemente im deutschen Bankgeschäft haben sich in neuerer Zeit mehr auf den Prämienhandel geworfen. Das Gründungsgeschäft ist zu schwer zu handhaben, erfordert zu große Mittel, einen zu großen Apparat, und ist deshalb wenig geeignet. Das letztere trifft indessen nicht zu für Errichtungen von Bohrgesellschaften im Bergbau. Und da ist denn auch gerade in den letzten Jahren schwer gesündigt worden. Näheres darüber im Abschnitt Gewerkschaft und Bohrgesellschaft. Aber es gibt einen Gründungsschwindel, mit dem dem deutschen Publikum schon oft das Geld aus der Tasche geholt worden ist und noch immer wird. Der wird jedoch vom Ausland aus betrieben, besonders von London aus, auch aus der Schweiz, aus Budapest und einigen anderen Städten. Von dort aus geht das Geschäft leichter. Vor allem von London aus. Dort hat man die Einpfundaktie, die in-

folge ihres minimalen Anspruchs an den Geldbeutel erheblich leichter ins Publikum gebracht werden kann, als die deutsche Tausendmarkaktie. Ein Pfund oder einige Pfund bringt mancher auf, der 1000 M. nicht aufbringen kann, und vor allem: ein Pfund oder einige Pfund riskiert mancher, der mehr nicht riskieren kann oder will. Und die Gründung selbst ist von Deutschland aus gar nicht kontrollierbar. Der Kapitalist muß in solchen Fällen einfach blindes Vertrauen haben und sollte es doch gerade gegenüber ausländischen Firmen nicht, die ihm unbekannt sind und gegen die spätere Rechtsansprüche im Notfall nur schwer durchzusetzen sind; denn dem Ausland gegenüber ist, wie die Erfahrung oft genug gezeigt hat, das Fallenlassen der Ansprüche gewöhnlich billiger als die Führung eines Prozesses. Die verfehlten Bestimmungen des deutschen Börsengesetzes gegen die Spekulation, die große Summen von Effekturnumsätzen ins Ausland gedrängt hat, hat auch diesem ausländischen Gründungsschwindel in die Hände gearbeitet. Die Bankiers, die dieses Geschäft betreiben, sind oft auch Deutsche, die später nach London übersiedelten und von dort aus das deutsche Publikum mit Briefen, Drucksachen, Zeitungen und sogar durch reisende Agenten bearbeiten. Von Zeit zu Zeit wird dieses Treiben in der Finanzpresse festgenagelt. Die „Frankfurter Zeitung“ beispielsweise hat wiederholt Namen von Gründern und Gründungen warnend mitgeteilt und zum Teil eine ganze Liste von Gründungen und Gründungsversuchen veröffentlicht.

Eine kurze Schilderung der Gründungstätigkeit einiger Großbanken mag ein Bild davon geben, welche Bedeutung dem Gründungsgeschäft im Rahmen des Bankgeschäfts zukommt. Ich habe hierfür die Deutsche, Dresdner, Darmstädter Bank und Diskontogesellschaft gewählt. Diese bieten besonderes Interesse sowohl wegen der verschiedenen Zeiten, in denen sie selbst gegründet wurden, als wegen der Verschiedenheit der Programme, die sie sich bei ihrer Errichtung gaben, besonders wenn man damit ihre spätere Stellung im Gründungsgeschäft vergleicht. Die ersteren beiden Banken, die Deutsche und die Dresdner, 1870 und 1871 gegründet, geben

ein Bild aus der jüngeren Periode des deutschen Bankgeschäfts, die beiden letzteren, in den fünfziger Jahren errichtet, veranschaulichen zugleich die ältere Periode des deutschen Aktienbankwesens. Meinen Ausführungen habe ich die Angaben der Geschäftsberichte, für die Diskontogesellschaft besonders auch deren Jubiläumsberichte zugrunde gelegt und sie ergänzt durch die Daten des Handbuchs der deutschen Aktiengesellschaften. Da die Geschäftsberichte nicht alles mitteilen und oft auch unklar in der Fassung sind, so mußte das Bild natürlich lückenhaft werden. Man darf sich indessen noch manche Gründung dazu denken, an dem Gesamteindruck ändert sich dadurch nichts.

# Deutsche Bank

---

Sie wurde kurz vor Beginn der Gründerperiode ins Leben gerufen (im Frühjahr 1870) mit zunächst 2 Mill. Taler Kapital. Sie blieb aber von jenem Gründertaumel unberührt, sie hatte sich ihr Spezialprogramm — für Deutschland damals etwas gänzlich Neues und deshalb auch mancherseits Verspottetes — gestellt: die Pflege des Auslands- und Überseegeschäfts für den Zahlungs- und Kreditverkehr. Und diesem Programm galt ihre ausschließliche Arbeit. Dem Gründungsgeschäft, das gerade in Berlin in den ersten Jahren des Bestehens der Bank so übereifrig kultiviert wurde, blieb sie völlig fremd. Sie gründete allerdings 1871 eine deutsch-englische Bank (zusammen mit einigen Freunden), aber diese Gründung war keine „Gründung“. Es war lediglich der Ersatz für eine aus rechtlichen Gründen damals noch nicht errichtbare Londoner Filiale, die im Interesse ihres Überseegeschäfts notwendig war. Immerhin beteiligte sie sich 1871 doch auch schon „bei einer Reihe von Konsortien und namentlich bei Errichtung solcher Institute, von welchen sie eine dauernde Stütze für ihr auswärtiges und inneres Kontokorrentgeschäft“ erwartete. Aber das war nur wenig und beanspruchte keine große Kapitalien. Wie in 1871, so blieb es auch 1872 und 1873. Ende 1873 — im Mai des Jahres hatte die Effektenkrise stattgefunden — setzte sich das Konsortialkonto der Bank zusammen aus:

3	Beteiligungen an Grundstücksgeschäften im Betrage von	258 095	Taler
2	„ „ Eisenbahngeschäften . . . . .	26 607	„
2	„ „ Pfandbriefen und Kommunalpapieren .	89 241	„
4	„ „ industriellen Unternehmungen . . .	81 196	„
4	„ „ Banken . . . . .	176 491	„

---

631 630 Taler

## Gründungen der Deutschen Bank

Nr.	Jahr	Unternehmung	Kapital		Bemerkungen	Kapital der Deutsch. B. Mill. M.
			bei der Gründung	gegenwärtig		
1	1887	Umwandlung d. Deutschen Edison-Gesellschaft f. angewandte Elektrizität in die A.E.G., Berlin	12 Mill. M. (urspr. 5 Mill.)	155 Mill. M. Akt. und 109 Mill. M. Oblig.	Mitwirkung der Deutschen Bank	60
2	1888	Aluminium-Industrie Neuhausen	10 Mill. Fr.	35 Mill. Fr. à 60% Einzahl.	Gegründet von A.E.G., Berliner Handelsgesellschaft, Deutsche Bank u. a.	—
3	1889	Anatolische Eisenbahn	—	135 Mill. Fr. Akt. 215 " " Obl.	—	75
4	—	Banco Hispano Aleman, Madrid	—	—	—	—
5	—	Compania General Madrilená de Electricidad	4 Mill. Pes.	—	Gründung der A.E.G.	—
6	1890	Deutsch-Österreich. Mannesmannröhren-Werke	35 Mill. M.	72 Mill. M. Akt. 11 " " Obl.	Gegründet mit zahlreichen Freunden, zum Teil aus technischen Kreisen. Die Gesellschaft übernahm die nach dem Mannesmannschen Schrägwalzverfahren eingerichteten Werke in Remscheid, Komotau und Bons.	—
7	—	Deutsch-Amerikanische Treuhand-Gesellschaft	—	—	Gegründet mit verschiedenen amerikanischen u. Frankfurter Freunden. Sollte einesteils durch Ausgabe eigener Obligationen für den Absatz guter amerikanischer Werte wirken, andernteils ein Konzentrationspunkt werden, um welchen sich die europäischen Besitzer amerikanischer Aktien u. Bonds gruppieren können, wenn es sich um juristische und finanzielle Vertretung ihres Besitzes im regelmäßigen Geschäft oder in Notlagen handelt.	—

Nr.	Jahr	Unternehmung	Kapital		Bemerkungen	Kapital der Deutsch. B. Mill. M.
			bei der Gründung	gegenwärtig		
8	?	Australische Dampfschiffahrtlinie, Hamburg	—	—	Die Beteiligung der Hamburger Filiale an dieser Gründung wurde 1890 mit Erfolg abgewickelt.	—
9	1890	Bank f. orientalische Eisenbahnen, Zürich	50 Mill. Fr. St.- Akt. à 20% Einz. 15 Mill. Fr. Vorz.- Akt. vollgezahlt	50 Mill. Fr. Akt. à 70% Einzahl. 37 1/2 Mill. Fr. Obl.	Erwarb die Aktien der Betriebs-Gesell- schaft der Oriental. Eisenbahnen.	—
10	1893	Deutsch-Überseeische Bank	20 Mill. M., wovon 12,80 eing.	30 Mill. M.	Übernahm die Geschäfte der in Liqui- dation getretenen Deutschen Übersee- Bank.	—
11	1894	Compania Barcelonesa de Electrici- dad	4 Mill. Pes. Akt. 800 Berechtigungs- scheine der ersten Zeichner 800 Genußscheine für die Gründer	14 Mill. Pes. Akt. " " " Obl.	Gründung der A.E.G.	—
12	—	Compania Sevillana de Electricidad	—	—	—	—
13	—	Kraftübertragungswerke Rhein- felden	4 Mill. M. Aktien 280 Genußscheine à 500 M.	12 Mill. M. Aktien 10 1/2 " " Oblig.	Gründung der A.E.G. Eine der bedeutend- sten Anlagen Europas.	—
14	1893	A. Goerz G. m. b. H., seit 1897 eine engl. Limited Company	3,20 Mill. M.	1,40 Mill. £	Beteiligungs-Gesellschaft für südafrika- nische Minen-Shares.	—
15	1895	Terraingeseellschaft Lagerhof G. m. b. H.	—	—	—	—
16	—	Lindenbrauerei Unna, Unna i. W.	—	2,20 Mill. M.	Umwandlung der Brauerei Rasche & Beck- mann in Unna. Das Etablissement wurde von der Bergisch Märkischen Bank in Elberfeld und der Deutschen Bank für 2 751 000 M. erworben und für 2 901 000 M. (einschl. 150 000 M.	—

17	—	Bank für elektrische Unternehmungen, Zürich	30 Mill. Fr. Akt.	75 Mill. Fr. Akt. 65 1/2 " " Obl.	Vermittlungsprovision) in die Aktien- gesellschaft eingebracht. Holding Company für die A.E.G. In deren Besitz waren am 30. Juni 1908 19 796 000 Fr. von diesen Aktien.	—
18	—	Eine Transport-Gesellschaft in Leipzig	—	—	Vermutlich eine Gründung der A.E.G.	—
19	—	Eine Transport-Gesellsch. in Genua	—	—	Vermutlich eine Gründung der A.E.G.	—
20	—	Rand Central Electric Works	300 000 £	—	Geschäft von Siemens & Halske. Beteiligt Deutsche Bank u. Goerz. Kraftwerk für die Minen am Witwatersrand.	1896: 100
21	1897	Gesellschaft für elektr. Hoch- u. Untergrundbahnen, Berlin	12 1/2 Mill. M. Aktien, 1250 Ge- nußscheine	80 Mill. M. Akt. 80 " " Obl.	Gründung von Siemens & Halske.	1897: 150
22	—	Elektr. Licht- u. Kraftanlagen A.-G.	—	30 Mill. M. Akt. 40 " " Obl.	Holding Company für Siemens & Halske.	—
23	—	Deutsche Röhrenwerke	—	—	—	—
24	—	Deutsch-Überseeische Elektrizitäts- Gesellschaft	10 Mill. M. Akt., 1000 Genußsch. für die Gründer	150 Mill. M. Akt. 108 " " Obl.	Geschäft der A.E.G. Beleuchtung und Straßenbahnen in Buenos-Aires.	—
25	—	Chilian Electric Tramway & Light Co. Ltd., Santiago	1,05 Mill. £ Akt.	—	Geschäft der A.E.G. gemeinsam mit Ge- sellschaft für elektr. Unternehmungen u. Wernher Beit & Co. in London.	—
26	1898	Rhein.-Westfäl. Bahn-Gesellschaft	?	?	—	—
27	—	Westfälische Kupfer- u. Messing- werke	2 Mill. M. Aktien	3 Mill. M. Akt. 1 " " Obl.	Umwandlung eines seit 1836 bestehenden Unternehmens.	—
28	1898	Russische Elektrotechnische Werke Siemens & Halske, St. Petersburg	4 Mill. Rubel	—	Gründung von Siemens & Halske.	—
29	—	Brasilianische Elektrizitäts-Gesell- schaft	5 Mill. M. Aktien, 1000 Genußsch. für die Gründer	—	Gründung von Siemens & Halske. 1905 wurden die Aktien u. Genußscheine an ein kanadisches Konsortium verkauft.	—
30	1899	Bau- u. Betriebs-Gesellschaft für städt. Straßenbahnen, Wien	50 Mill. Kr.	—	Übernahm den Betrieb und den Ausbau der bis dahin der Wiener Tramway- Gesellschaft gehörigen Linien. Geschäft von Siemens & Halske.	—



Nr.	Jahr	Unternehmung	Kapital		Bemerkungen	Kapital der Deutschen B. Mill. M.
			bei der Gründung	gegenwärtig		
31	—	Schantung-Eisenbahn-Gesellschaft	54 Mill. M. Akt. 54 000 Genußsch. f. d. ersten Zeichn.	60 Mill. M. Akt.	Geschäft des Asiaten-Konsortiums.	—
32	—	Banque d'Outremer, Brüssel	?	?	—	—
33	—	Südholl. Eisenbahn-Gesellschaft	?	?	—	—
34	—	Neu-Bellevue A.-G. f. Grundstücks- verwertung, Berlin	7 Mill. M. Akt.	7 Mill. M. Akt.	—	—
35	—	Studiengesellschaft für elektrische Schnellbahnen	—	—	Errichtet zur Lösung der Frage des elek- trischen Betriebes von Vollbahnen im Verein mit Siemens & Halske, der A.E.G., Krupp, A. Borsig, Ph. Holz- mann & Co., van der Zypen & Charlier, Delbrück, Leo & Co., Nationalbank u. Jac. S. H. Stern in Frankfurt u. a., gefördert seitens der Reichs- u. preuß. Behörden sowie d. Magistrate deutscher Städte. Van der Zypen stellte zwei Ver- suchsfahrzeuge her, Siemens & Halske u. A.E.G. lieferten die elektr. Installa- tionen, das preuß. Kriegsministerium stellte die Militärbahn Berlin—Zossen zur Verfügung.	—
36	1900	Reichelt Metallschrauben A.-G.	—	2,10 Mill. M. Akt.	Umwandlung der seit 1870 bestehenden Firma.	—
37	—	Voigt & Häffner A.-G.	2 Mill. M. Akt.	5 Mill. M. Akt. 2 1/2 „ „ Obl.	Umwandlung durch d. Frankfurter Filiale der Bank, gemeinsam mit der Licht- u. Kraftanlagen-A.-G. (Siemens & Halske- Konzern) und Lahmeyer.	—
38	1903	Neu-Westend A.-G. f. Grundstücks- verwertung, Charlottenburg	12 Mill. M. Akt.	12 Mill. M. Akt. dav. 9 Mill. M. eing.	Im Zusammenhang mit der Hochbahn- Gesellschaft.	—
39	—	Schöneberg West, A.-G. f. Grund- stücksverwertung, Berlin	3 Mill. M. Akt.	3 Mill. M. Akt.	—	—
40	—	Bagdad-Bahn	—	—	Näheres im Text.	—
41	—	Elektr. Straßenbahn Valparaiso	—	5 Mill. M. Akt.	Gründer: Deutsche Bank, A.E.G., Union- Elektr.-Ges., Handelsgesellschaft, Dis- conto, Siemens & Halske; Saavedra, Bénard & Co. i. Valparaiso, Schuckert- Nürnberg; Elektrische Licht- u. Kraft- anlagen-Ges. Das Kapital ging 1906 in den Besitz der Deutsch-Überseeischen Bank über.	—
42	1903	Deutsch-Chinesische Eisenbahn- Ges. m. b. H.	10 Mill. M.	1 Mill. M.	Geschäft des Asiaten-Konsortiums.	180
43	1904	Steana Romana	2,40 Mill. Lei	100 Mill. Lei	—	—
44	—	Deutsche Petroleum-A.-G., Berlin	20 Mill. M. mit 11 „ „ eing.	35 Mill. M. vollgezahlt	—	—
45	1905	Empire Engineering Company	—	—	—	—
46	—	Deutsche Edison Akkumulatoren- Comp.	—	—	—	—
47	1906	Bodengesellschaft am Hochbahn- hof Schönhauser Allee, Berlin	—	5,40 Mill. M. Akt.	—	200
48	—	A.-G. für überseeische Bauunter- nehmungen, Berlin	10 Mill. M. à 25% eingez.	10 Mill. M., dav. 3 Mill. M. eing.	Umformung der Zentral-Amerika-Bank.	—
49	1908	Bayerische Stickstoff-Werke A.-G.	6,60 Mill. M.	8 Mill. M.	Beteiligte: Cyanid-Ges. m. b. H. in Berlin, Deutsche Bank, Merck, Finck & Co. in München, Berliner Handelsgesellschaft, Darmstädter Bank, Bayer. Bank für Handel u. Industrie in München, Anglo- Continentale Guanowerke in Hamburg, Chem. Fabrik Kalk, Siemens & Halske, Elektr. Licht- und Kraftanlagen-Ges., Bayer. Handelsbank in München, Bayer. Hypotheken- u. Wechselbank u. Bayer. Vereinsbank in München.	—

Aber es blieben doch alles nur Kleinigkeiten. Die Bank verfolgte immer nur ihr „altes Programm, ihren Schwerpunkt nicht sowohl in der Börse als in der Unterstützung der kaufmännischen Beziehungen zu suchen“, und hebt das in ihrem Jahresbericht noch 1883 ausdrücklich hervor. Es konnte ihr gerade in jenen Jahren übrigens nicht schwer fallen, sich vom Gründungs- und Börsengeschäft fernzuhalten. Auch die anderen hielten sich fern, ohne das Programm der Deutschen Bank. Dieser Geschäftszweig (und nicht nur er allein) war eben damals auf einem Tiefpunkt angekommen, der beinahe völliger Stagnation gleichkam; im Jahre 1885 erfolgten in ganz Preußen überhaupt nur 70 Gründungen. Aber auch als Ende der achtziger Jahre das Geschäft sich belebte, — 1889 war sogar als Gründungsjahr sehr bedeutend —, enthielt die Bank sich noch immer jeder eigenen Gründungstätigkeit so gut wie vollständig und hebt ihre Zurückhaltung auf diesem Gebiet 1888 und 1889 in ihren Berichten ausdrücklich hervor. Börseneinführungen von vorher nicht kurshabenden Aktien hatte sie bis dahin schon wiederholt vorgenommen, doch hatte sie der Gründung jener Gesellschaften fern gestanden<sup>1)</sup>. 1889 teilt sie mit, daß sie zahlreiche ihr gemachte Vorschläge zu Gründungen auf industriellem Gebiet ablehnte, aber doch habe „die größere Rührigkeit anderer Häuser auf diesem Gebiet eine mittelbare Rückwirkung auf die Belebung ihres eigenen Geschäftes ausgeübt“<sup>2)</sup>. Eines indessen muß aus jener Zeit doch erwähnt werden, wenn es sich nicht auch direkt um eine Gründung handelt. Das war im Jahre 1888 die Umformung der schon 1883 (zunächst als Versuchsgesellschaft mit 5 Mill. M. Kapital) gegründeten Deutschen Edison-Gesellschaft für angewandte Elektrizität in die A.E.G., wobei das

---

<sup>1)</sup> 3 Auslandsbanken hatte sie bis dahin errichtet: 1874 die Deutsch-Belgische Laplata-Bank, 1886 die Deutsche Übersee-Bank, 1889 den Banco Hispano Aleman in Madrid, der 1894 in eine Kommanditgesellschaft Guillermo Vogel & Co. umgewandelt wurde. Dazu kam als vierte 1890 die Deutsch-Amerikanische Treuhand-Gesellschaft.

<sup>2)</sup> Das Effekengeschäft der Bank hatte sich bis dahin schon stark entwickelt; in jenem Jahre entrichtete sie 4,66 % des gesamten in Deutschland zur Erhebung gelangten Effektenstempels und 3,11 % des Schlußscheinsteampels, 1900: 10,96 % bzw. 6,07 %.

Unternehmen auf eine erweiterte finanzielle Basis gestellt wurde. Die A.E.G. bildet heute bekanntlich mit ihren 155 Mill. Aktien- und 109 Mill. Obligationenkapital und ihrem Anhang großer Trustgesellschaften das größte elektrotechnische Unternehmen Europas. Es ist bemerkenswert, wie die beiden größten europäischen Unternehmungen ihrer Branchen, die Deutsche Bank und die A.E.G. in früher Jugend zusammengeführt wurden. Diese Transaktion bildete die Wurzel für eine große Zahl von späteren Geschäften auf dem Gebiete der Effektenschaffung und sonstiger Finanzierung für diesen Konzern, wobei die Deutsche Bank abwechselnd mit der Berliner Handelsgesellschaft die Führung hat. Ob die Deutsche Bank, als sie in ihrem Geschäftsbericht von 1888 bezüglich der Edison-Gesellschaft hoffte, „daß dieses Unternehmen nach und nach auch eine internationale Bedeutung gewinnen wird“, ob sie damals eine Entwicklung, wie sie später eintrat, vor Augen hatte? Oder ob ihr diese Hoffnung auf internationale Bedeutung mehr im Zusammenhang mit ihrer eigenen Spezialität, dem internationalen Kredit- und Zahlungsverkehr, vorschwebt hatte? Bei einem anderen Unternehmen, das die Bank ein Jahr später ins Leben rief, spricht sie ausdrücklich die Hoffnung aus, „daß dieses Unternehmen nach seiner erfolgreichen Durchführung den Ausgangspunkt für weitere ähnliche Unternehmungen bilden“ werde. Es war die Anatolische Eisenbahn mit dem Sitz in Konstantinopel, die die Bank 1889 gründete. Die Anatolbahn bildete den ersten Schritt der Bank auf dem Gebiete eigener Gründungstätigkeit. Das Baukapital wurde zum überwiegenden Teil durch Obligationenausgabe aufgebracht, das Aktienkapital beträgt heute nominell 135 Mill. Fr. in vier Serien, wovon drei mit 60 % und die vierte (67 $\frac{1}{2}$  Mill. Fr.) mit nur 25 % eingezahlt sind. Die letzteren, erst 1907 geschaffen, liegen zur dauernden Kontrolle im Portefeuille der Deutschen Bank, die alten Aktien sind seit 1900 in Berlin und Frankfurt zugelassen, wo auch die Obligationen gehandelt werden. Dieses Unternehmen war der Grundstein für den Komplex der später finanziell und wirtschaftspolitisch so bedeutsam gewordenen Orientunternehmungen der Deutschen Bank. Die Gesellschaft wurde er-

richtet zur Ausnützung einer ein Jahr vorher erteilten Konzession, sie erwarb eine schon bestehende kleine Bahn von Haidar-Pascha nach Ismidt und übernahm die Verpflichtung zum Ausbau nach Angora in einer Länge von 492 km. Nach zehnjährigem Betrieb des Unternehmens wurde im Jahre 1900 ein Teil der Aktien (von damals 60 Mill. Fr.) nach erfolgter Subskription in Berlin und Frankfurt eingeführt; doch den größten Teil des Kapitals behielt die Bank im eigenen Portefeuille. Während die Bank bei der Edison-Gründung lediglich mitbeteiligt wurde, ging die Gründung der Anatolbahn von ihr selbst aus.

Im übrigen enthielt die Bank sich aller Gründungstätigkeit auf industriellem Gebiet auch noch in jener zweiten Hochkonjunkturperiode für Gründungen; das war 18 Jahre nach ihrer Errichtung. Die Aufzählung abgewickelter Konsortialgeschäfte in den Geschäftsberichten enthält in den Jahren 1878, 1879, 1880 und 1881 überhaupt kein einziges Industrierpapier.

1890 Auf deutschem (und gleichzeitig österreichischem) Industriegebiet eröffnete die Bank ihre Gründungstätigkeit im Jahre 1890 mit der Errichtung der Deutsch-Österreichischen-Mannesmann-Röhren-Werke. Gründungskapital 35 Mill. M. (wovon 16 Mill. M. für Patente u. dgl., 6,99 Mill. M. für drei Walzwerke und 12,01 Mill. M. bar). An der Gründung waren zahlreiche Geschäftsfreunde, zum Teil aus technischen Kreisen, beteiligt. Mit diesem Erstlingswerk hat die Bank aber kein Glück gehabt. Sein Schicksal ist schon auf S. 21 skizziert. Von seiner Gründung bis 1904/05 blieb das Werk dividendelos, erst Anfang 1907 wurden die Aktien in Berlin und Frankfurt eingeführt, so lange war die Bank darauf sitzen geblieben. Die Hamburger Filiale der Bank gründete zu jener Zeit die Australische Dampfschiffahrtslinie mit. 1891 Im Jahre 1891 gründete die Deutsche Bank ihre zweite türkische Bahn, die Mazedonische Eisenbahngesellschaft (Saloniki-Monastir) mit dem Sitz in Konstantinopel. Gründungskapital je 10 Mill. Fr. Vorzugs- und Stammaktien, beide mit 50 % eingezahlt; die Aktien sind bisher nicht in den Verkehr gebracht. Zur Finanzierung des Unter-

nehmens dienten in der Hauptsache nicht die Aktien, sondern Obligationen, die im Betrage von 60 Mill. Fr. geschaffen wurden und an den Börsen von Berlin, Frankfurt, Hamburg und München notiert werden. Das Konsortium für den Bau bzw. die Übernahme von Aktien und Obligationen der Mazedonischen Eisenbahn löste sich 1895 auf. Im gleichen Jahre 1891 erweiterte die Bank ihre türkischen Bahninteressen auch in der Weise, daß sie zusammen mit dem Wiener Bankverein den Aktienbesitz des Baron v. Hirsch an der, schon 1879 gegründeten, Betriebsgesellschaft der Orientalischen Bahnen erwarb (88000 Aktien von insgesamt 100000); diese Gesellschaft führt auch den Betrieb der Mazedonischen Bahn. 1890 gründete die Bank dann auch ein eigenes Finanzierungsinstitut für ihre Bahnen im Orient, die Bank für orientalische Eisenbahnen mit dem Sitz in Zürich (Grundkapital 50 Mill. Fr. Stammaktien à 20 % eingezahlt und 13 Mill. Vorzugsaktien vollgezahlt), deren erstes Geschäft darin bestand, die von der Deutschen Bank und dem Wiener Bankverein übernommenen Aktien der Betriebsgesellschaft der Orientalischen Eisenbahnen und zwei Forderungen an diese Gesellschaft in Höhe von 22 und 20 Mill. Fr. zu übernehmen. Erst im Jahre 1906 verließen die Orientbahnaktien wieder das Portefeuille der Bank für orientalische Eisenbahnen; sie wurden teils durch Subskription, teils freihändig placiert und an deutschen und schweizerischen Börsen eingeführt. Das Institut ist heute Holding Company für den ganzen türkischen Unternehmungskreis. Am 30. Juni 1914 befanden sich in seinem Portefeuille:

1. Aktien der Anatolischen Eisenbahn - Gesellschaft,  
und zwar:

- |    |   |                |
|----|---|----------------|
| a) | 1000 Stück Serie I—III, von nom. Fr. 500, voll einbezahlt . . . . . | Fr. 500.000, — |
|    | nebst 6 Genußscheinen an Stelle zurückbezahlter Aktien.             |                |
| b) | 4884 Stück Serie III, einbezahlt mit 60 % = Fr. 300 ,               | 1465200, —     |
|    | nebst 135 Genußscheinen an Stelle zurückbezahlter Aktien.           |                |
| c) | 127000 Stück Serie IV, einbezahlt mit 25 % =                        |                |
|    | = Fr. 125 . . . . .   | , 15875000, —  |

2. Aktien der Hafengesellschaft Haidar-Pascha, und zwar:	
a) 15 850 Stück I. Emission, von nom. Fr. 500, voll einbezahlt . . . . .	Fr. 8 876 000, —
b) 6000 Stück II. Emission, von nom. Fr. 500, ein- bezahlt mit 25 % = Fr. 125 . . . . .	„ 840 000, —
3. 23 663 Vorzugsaktien der Mersina-Tarsus-Adona- Eisenbahn-Gesellschaft von nom. Ltq. 2,20, voll einbezahlt . . . . .	„ 946 520, —
4. 5067 4 % Obligationen der Mersina-Tarsus-Adana- Eisenbahn-Gesellschaft, von nom. £ 20 . . . . .	„ 2 038 960, 80
5. Fr. 5 000 000 4 % Obligationen der Kaiserlich Otto- manischen Anleihe der Bagdadbahn, II. Serie . . . . .	„ 3 600 000, —
6. Fr. 24 000 000 4½ % Obligationen der Anatolischen Eisenbahn-Gesellschaft, I—III. Serie . . . . .	„ 20 640 000, —
	Fr. 54 781 680, 80

1893 In den nächsten Jahren wurde es wieder still in dem  
Gründungsgeschäft der Bank. 1893 erfolgte eine G. m. b. H.-  
Gründung von größerer Bedeutung, es war die A. Goerz & Co.  
G. m. b. H. mit 3 200 000 M. Stammkapital, das 1897 ver-  
doppelt wurde. Diese Gesellschaft war die Fortsetzung und  
Ausdehnung eines Syndikats, das sich schon 4 Jahre vorher,  
1889, gebildet hatte. Im Jahre 1897 wurde die G. m. b. H. in  
eine Limited-Gesellschaft nach Transvaalrecht<sup>1)</sup> umgewandelt,  
mit einem Kapital von:

1 Mill. Lst. Ordinary Shares und  
15 000 Lst. Founders Shares.

Die Ordinaries wurden im März 1898 auch in Deutsch-  
land offeriert, einen Markt haben sie nur in London. Die  
Aufgabe des seinerzeitigen Syndikats bzw. der Goerz-Gesell-  
schaft bestand in ausgiebiger Beteiligung an der südafrika-  
nischen Goldminenindustrie. Ende 1913 war die Gesellschaft  
hauptsächlich bei folgenden Gold- und Landgesellschaften in  
Südafrika beteiligt:

---

<sup>1)</sup> Von der Errichtung einer deutschen Gesellschaft wurde Abstand  
genommen, weil „das deutsche Gesetz, die Ausführungsbestimmungen  
zum Börsengesetz, sowie besonders auch die Handhabung der bestehen-  
den Vorschriften die Bildung erschwerten“.



Elandsfontein Estate Company,  
 Geduld Proprietary Mines,  
 Klerksdorp Exploration,  
 Lancaster West Gold Mining Com-  
 pany,  
 May Consolidated Gold Mining  
 Company,  
 Modderfontein Deep Levels,  
 Otavi Minen- und Eisenbahn-Ge-  
 sellschaft,

La Fe Mining Company,  
 Princess Estate & Gold Mining  
 Company,  
 Randfontein Deep,  
 South West Africa Company,  
 SouthWesternExplorationCompany,  
 Tudor Gold Mining Company,  
 Van Dyck Proprietary Mines,  
 West African Mines, und  
 Withok Proprietary Company.

Das Jahr 1894 war ja überhaupt ein Stagnationsjahr auf 1894  
 allen industriellen Gebieten mit Ausnahme der jungen Elek-  
 trizitätsindustrie, die bereits Großes versprach, und in der die  
 Bank früher schon Fuß gefaßt hatte durch ihre Teilnahme  
 bei der Umformung der Edison-Gesellschaft in die A.E.G.  
 „Die Einführung des Starkstromes in Technik und Chemie  
 wird zahlreiche Veränderungen in Beleuchtungs-, Eisenbahn-,  
 Bergwerks- und Fabrikwesen im Gefolge haben und in der  
 nächsten Zukunft häufiger Kapitalien in Anspruch nehmen,“  
 heißt es im Geschäftsbericht für 1894. „Auch wir haben  
 uns an der Entwicklung der elektrischen Unternehmungen zu  
 beteiligen versucht. Wir beteiligten uns bei einer Reihe elek-  
 trischer Geschäfte auf dem Gebiete des Beleuchtungswesens  
 und der Kraftübertragung in Barcelona, Sevilla und Rhein-  
 felden.“ Gemeint ist die Compania Barcelonesa de Elec-  
 tricidad, eine spanische Aktiengesellschaft, weiter die Com-  
 pania Sevillana de Electricidad und die Kraftüber-  
 tragungswerke Rheinfelden, letztere die bedeutendsten  
 derartigen Werke in Europa. Alle drei: Unternehmungen der  
 A.E.G. Das ging dann so weiter. Im nächsten Jahre traten 1895  
 elektrische Transportgesellschaften in Leipzig und Genua dazu,  
 die Leipziger elektrische Straßenbahn und in Genua  
 verschiedene Gesellschaften, während weitere neue  
 Unternehmungen unterdessen bereits in Vorbereitung waren.  
 Schon in diesem Jahre wurde auch eine Finanzierungsgesell-  
 schaft für die A.E.G. notwendig, an deren Errichtung sich  
 auch die Deutsche Bank beteiligte. Es war die Bank für elek-  
 trische Unternehmungen, bekannt unter dem Namen Elektro-  
 bank, in Zürich mit einem Gründungskapital von 30 Mill. Fr.



1895 erfolgte noch die Beteiligung an der Gründung der Terraingesellschaft Lagerhof m. b. H., und der Umwandlung der Linden-Brauerei Unna vorm. Rasche & Beckmann in Unna (Westfalen).

Wie aus den bisherigen Angaben ersichtlich, hat sich in dem Verhältnis der Bank zum Gründungsgeschäft oder genauer zum industriellen Bankgeschäft um die ersten neunziger Jahre herum und schon etwas vorher ein Wechsel vollzogen; die prinzipielle Fernhaltung wurde aufgegeben.

Mit ihren Orientbahnen, den elektrischen Unternehmungen und den Goldmineninteressen war die Bank, die inzwischen auch zu einer bedeutenden Kapitalmacht herangereift war (1896 100 Mill. M. Aktienkapital), auf eine andere breitere, mehr industrielle Basis geraten. Nun kam 1897 auch noch das energische Eindringen in das rheinisch-westfälische und schlesische Industrievier nach erfolgter Angliederung der Bergbank und des Schlesischen Bankvereins. Die neue Stellung der Bank zur Industrie äußerte sich aber durchaus nicht in der Vornahme zahlreicher Gründungen, sondern in der Pflege der bereits bestehenden Unternehmungen.

1897 wurde wieder die Wurzel gepflanzt für einen späteren großen Konzern von neuen Unternehmungen. Es war das Jahr, in dem Siemens & Halske in eine Aktiengesellschaft umgewandelt wurden, deren Geschäftsverbindung die Deutsche Bank heute noch ist, die heute zusammen mit Schuckert die einzige große Konkurrenz der A.E.G. bildet. Gleich 1897 wurde von Siemens & Halske unter Beteiligung der Deutschen Bank die Gesellschaft für elektrische Hoch- und Untergrundbahnen in Berlin gegründet (Gründungskapital 12½ Mill. M., heute 80 Mill. M.). Noch im selben Jahre wurde auch schon eine Finanzierungsgesellschaft für Siemens & Halske gegründet, die Elektrische Licht- und Kraftanlagen-Akt.-Ges. in Berlin, die heute mit 30 Mill. M. Aktienkapital und 25 Mill. M. Obligationen arbeitet. Im A.E.G.-Konzern wurde in demselben Jahre die Deutsch-Überseeische Elektrizitäts-Gesellschaft gegründet mit einem ursprünglichen Kapital von 10 Mill. M., das heute auf 150 Mill. angewachsen ist; sie hat ihr Tätigkeitsfeld in

Südamerika. 1897 beteiligte sich die Bank ferner an der Errichtung der Deutschen Röhrenwerke. 1898 wirkte sie lebhaft an der Errichtung elektrischer Unternehmungen mit, es wurden u. a. gegründet: die Russischen Elektrotechnischen Werke Siemens & Halske in St. Petersburg, die Brasilianische Elektrizitäts-Gesellschaft, die Chilian Electric Tramway and Light Comp. Ltd., auf anderem Gebiet die Rheinisch-Westfälische Bahngesellschaft und die Westfälische Kupfer- und Messingwerke vorm. Casp. Noell in Lüdenscheid, eine Umwandlung. 1898

1899 errichtete die Bank bzw. nahm sie Anteil an der Errichtung der Bau- und Betriebsgesellschaft für städtische Straßenbahnen in Wien, die die Wiener Tramwaygesellschaft übernahm. Ferner gründete sie die Banque d'Outremer in Brüssel. Aus dem Gelände des ehemaligen Borsig-Hammers in Berlin schuf sie die Neu-Bellevue A.-G. für Grundstücksverwertung. Ferner war sie Mitgründerin der Südholländischen elektrischen Eisenbahngesellschaft (Rotterdam-Haag-Scheveningen) und der Schantung-Eisenbahngesellschaft<sup>1)</sup>. Von diesen Gründungen verdient die letztere stärker hervorgehoben zu werden. Sie war die erste Unternehmung des Asiatenkonsortiums, das nach der Besetzung von Kiautschau seine Tätigkeit in Ostasien aufnahm. 1899 beteiligte die Bank sich ferner noch mit einer großen Anzahl anderer Firmen an der Gründung einer Studiengesellschaft für elektrische Schnellbahnen (vgl. A.E.G.). Im Verein mit deutschen und amerikanischen Freunden gründete sie im selben Jahre den Banco Central Mexicano in Mexico. Im nächsten Jahre, 1900, besorgte die Bank nur zwei Umwandlungen, die Reichelt Metallschrauben A.-G. in Berlin und die Voigt & Häffner A.-G. in Frankfurt a. M., letztere durch die Frankfurter Filiale. 1900

In dem Depressionsjahre 1901 erfolgte auf dem Gebiete der Gründungstätigkeit nichts. 1901

1902 gründete sie die Société du Port de Haidar Pascha in Konstantinopel, einen modernen Hafen an der 1902

<sup>1)</sup> Näheres Diskontogesellschaft S. 153.

Kopfstation der Anatolbahn (Betriebseröffnung April 1903), Gründungskapital 8 Mill. Fr. à 60 % Einzahlung, heute außerdem 8 Mill. Obligationen, wovon die Hälfte schon 1902 in Berlin eingeführt wurde.

1903 Im Jahre 1903 wurde die Gründung der Bagdadbahn-  
gesellschaft vollzogen, nachdem die Vorbereitungen dazu schon jahrelang gedauert hatten. An dem Kapital der zur Übernahme der Konzession errichteten „Kaiserlichen Ottomanischen Eisenbahngesellschaft der Bagdadbahn“ war außer der Anatolbahn und der türkischen Regierung eine Reihe befreundeter deutscher, französischer, österreichischer, schweizerischer, italienischer und ottomanischer Institute und Firmen mit interessiert. Nicht beteiligt war England, das aus politisch-wirtschaftlicher Ranküne jede Beteiligung abgelehnt hatte, in dem Glauben, die Durchführung dieses grandiosen Geschäftes unterbinden zu können. Das Bagdadbahngeschäft hat einen Verlauf genommen, den man bei Beginn gewiß nicht geahnt hat. Die diplomatischen Verhandlungen der deutschen, türkischen, englischen und französischen Regierung, die über die Bagdadbahn gepflogen wurden, die Parlamentsreden, namentlich in England, die deshalb gehalten wurden, die Zeitungsberichte, die sich damit befaßten, könnten allein einen dicken Band füllen. Es ist das größte und das bewegteste Geschäft, das je eine deutsche Bank betrieben hat. Es zeigten sich im deutschen Bankgeschäft — wohl zum ersten Male — die Konsequenzen der Völkerkonkurrenz in internationalen Finanzierungsgeschäften. Bisher hatte Deutschland zwar schon gewaltige Mengen ausländischer Wertpapiere aufgenommen; aber wenn es Eisenbahn-papiere waren, so waren die Eisenbahnen zumeist von anderen gebaut, etwa den Amerikanern in ihrem Vaterland, und wenn es exotische Staatspapiere waren, dann verwendeten die geldempfangenden Staaten das Geld nach eigenem Ermessen. Das jetzige Vorgehen von deutscher Seite war im internationalen Wirtschaftsleben etwas Ungewohntes und wurde deshalb von England und Frankreich mit mißgünstigen Augen angesehen. Eine Eisenbahn von vielleicht 3000 km Länge mit staatlicher türkischer Kilometergarantie für die Einnahmen, errichtet unter deutscher Führung, konnten

unsere Nachbarn und Vettern nicht so ohne weiteres dem deutschen Geschäftssinn gönnen. Und sie machten Schwierigkeiten. Die englische Regierung, und ihr folgend die englischen Banken, lehnten 1903 jede Beteiligung ab und bereiteten wiederholt Schwierigkeiten (Widerspruch gegen eine Zollerhöhung, Koweit). Auch die französische Regierung bereitete Hindernisse nach altem Rezept, indem sie für die Kotierung der Bagdadanleihen an der Pariser Börse unannehmbare Bedingungen stellte, und die Banken zur Resistenz veranlaßte; doch nahm die Ottomanbankgruppe schließlich doch eine Beteiligung an.

Das Aktienkapital der Bagdadbahn wurde auf nur 15 Mill. Fr. festgesetzt, wovon 10 % die türkische Regierung, 10 % die Anatolbahn und 80 % das internationale Konsortium übernahm. Der Bau der Bahn erfolgte jedoch mit dem Erlös von türkischen Staatsanleihen, die der Gesellschaft von der Türkei für die gewährte Kilometergarantie überlassen wurden. Die erste Teilstrecke der Bahn Konia-Eregli-Bulgurlu von 200 km wurde 1904 dem Betrieb übergeben. Für ihren Bau wurde eine Baugesellschaft „Gesellschaft für den Bau der Eisenbahn Konia-Eregli-Bulgurlu G. m. b. H.“ in Frankfurt a. M. errichtet. Die Türkei begab dafür 54 Mill. Fr. Anleihe. Der Weiterbau mußte 4 Jahre ruhen. Für die zweite Teilstrecke von 840 km Bulgurlu-El Helif, die eine der schwierigsten und kostspieligsten Gebirgsbahnen der Welt ist (über den Taurus), wurde Ende 1909 eine (schweizerische) Baugesellschaft unter der Firma „Gesellschaft für den Bau von Eisenbahnen in der Türkei“ mit 10 Mill. Fr. Kapital errichtet. Die Baukosten wurden mit einer II. und III. Serie türkischer Staatsanleihe von 108 und 119 Mill. Fr. bestritten<sup>1)</sup>.

Außer diesem türkischen Geschäft erfolgte 1903 die Mitwirkung der Bank im Asiatenkonsortium bei Errichtung der Deutsch-Chinesischen Eisenbahngesellschaft m. b. H.

Im Elektrizitätsgeschäft brachte das gleiche Jahr die Errichtung der Elektrischen Straßenbahn Valparaiso A.-G.

---

<sup>1)</sup> Die Schienen für die ganzen 840 km wurden beim deutschen Stahlwerksverband bestellt und die Verfrachtung des gesamten Materials mit einer deutschen Schiffahrtsgesellschaft vereinbart.

unter Führung der Deutschen Bank; diese Gründung ist bemerkenswert deshalb, weil hier zum ersten Male die beiden konkurrierenden elektrotechnischen Hauptgruppen A.E.G. und Siemens-Schuckert zusammengingen<sup>1)</sup>. Schließlich fällt in das Jahr 1903 noch die Gründung von zwei Terraingesellschaften, der Neu-Westend A.-G. für Grundstücksverwertung in Berlin (Gründungskapital 8 Mill. M. Aktien Lit. A und 4 Mill. M. Lit. B., die A-Aktien wurden 1904 in Berlin an die Börse gebracht) und der Schöneberg-West A.-G. für Grundstücksverwertung (Kapital 3 Mill. M.).

Erstere Gründung steht in gewissem Zusammenhang mit einer anderen Gründung, an der die Deutsche Bank beteiligt war, der Berliner Hoch- und Untergrundbahn; in deren Interesse war die Bank mehrere Jahre bemüht, ein großes Gebiet im westlichen Charlottenburg der Bebauung zu erschließen.

1904 Eine Gründung von größerer Bedeutung fällt auch in das nächste Jahr 1904. Es ist die Errichtung der Deutschen Petroleum-A.-G. mit dem Sitz in Berlin; beteiligt waren dabei noch der Wiener Bankverein, die Darmstädter Bank, die Mitteldeutsche, die Nationalbank und Jakob S. H. Stern in Frankfurt a. M. Das Gründungskapital betrug 20 Mill. M., wovon zunächst 11 Mill. eingezahlt wurden. Diese D. P.-A.-G. sollte Finanzierungsgesellschaft für die Petroleuminteressen der Deutschen Bank sein. In die Petroleumindustrie, und zwar Rumäniens, war die Deutsche Bank 1903 gegangen. „Eine notleidende Forderung, die wir indirekt an die bedeutendste rumänische Petroleumgesellschaft aus früherer Zeit besaßen, bildet den Ausgangspunkt unserer Beteiligung an diesen Geschäften. Wir übernahmen es, die betreffende Gesellschaft, Steaua Romana, zu reorganisieren.“ Letztere nahm dann noch an anderen Petroleumgesellschaften in Wietze (Hannover), in Galizien und in Rußland Interesse, namentlich bei der Petroleumprodukte-A.-G., „welche das Petroleumverkaufsorgan der Gruppe bildet. Wir haben in diesen Petroleumgeschäften eine

---

<sup>1)</sup> Ein Jahr zuvor, 1902, war die Verschmelzung der verschiedenen Gruppen in der Elektrizitätsindustrie bis auf obige zwei erfolgt.

große Anzahl von Mit- und Unterbeteiligten, so daß unser eigenes Engagement ein bescheidenes ist“. Auch andere Berliner Großbanken haben nach dem Vorgang der Deutschen sich der Petroleumindustrie zugewandt, und die Deutsche verzeichnet 1904, nicht ohne ein ironisches Schmunzeln, daß sie sehr bald „viele Nachfolger gefunden“ habe.

Diese Kontrollgesellschaft hatte später heftige Kämpfe mit der Standard Oil Company, dem amerikanischen Petroleumtrust, zu bestehen, die, wenn auch in ganz anderer Form, etwas an die Kämpfe wegen der Bagdadbahn und der chinesischen Unternehmungen erinnern<sup>1)</sup>.

1905 gab es nichts Bedeutendes im Gründungsgeschäft der Bank. Lediglich die Errichtung der Zentralamerika-Bank, die Mitwirkung bei der Gründung der Empire Engineering Co. und der Deutschen Edison Akkumulatoren Co. 1905

1906 wurde die Bodengesellschaft am Hochbahnhof Schönhauser Allee in Berlin gegründet, Kapital 3,60 Mill. M. Aktien Lit. A voll eingezahlt und 1,80 Mill. M. Lit. B mit 25 % eingezahlt; die A-Aktien wurden 1906 in Berlin an die Börse gebracht. Erwähnt sei auch die Umformung der 1905 gegründeten Zentralamerika-Bank in die A.-G. für Bauunternehmungen zur Vorbereitung, Ausführung und Finanzierung von Eisenbahnbauten, Verkehrs- und Industrianlagen, besonders in überseeischen Ländern. 1906

1907 meldet der Geschäftsbericht überhaupt nichts auf dem Gebiete der Gründungstätigkeit. 1907

1908 Gründung der Bayerischen Stickstoffwerke A.-G., 1909 Union Ottomane, Gesellschaft für elektrische Unternehmungen im Orient. 1908 1909

Ein Überblick über das Gründungsgeschäft dieser größten deutschen Bank zeigt, daß sie in keinem Jahr eine große Zahl von Gründungen durchgeführt hat, anfangs nicht aus Prinzip, aber später, als sie im großen Maß Industriebank war, auch nicht. Von Bedeutung in dieser Hinsicht sind die türkischen Unternehmungen, die Elektrizitätsunternehmungen und die

<sup>1)</sup> 1906 erfolgte deshalb die Bildung einer Europäischen Petroleum-Union G. m. b. H. unter Vereinigung hauptsächlich der russischen Petrolerzeuger, Nobel und Rothschild, mit der Petroleumprodukte-A.-G.

Unternehmungen im Asiatenkonsortium. Das sind alles Unternehmungen, die fast ganz im Ausland vorgenommen wurden, nur die Petroleum- und Elektrizitätsunternehmungen liegen teilweise in Deutschland. Im übrigen ist die Gründungstätigkeit in der heimischen Industrie minimal, eine kleine Anzahl Umwandlungen ist alles, dazu kommen noch einige Terraingesellschaften; dabei handelt es sich fast immer nur um relativ kleine Sachen mit ein paar Millionen Kapital. Große Geschäfte und zum Teil sehr große stellen dagegen die zuerst erwähnten Unternehmungen vor, besonders die Orientgeschäfte. Die hervorragende Bedeutung der Deutschen Bank als Industriebank wird, wie man deutlich sieht, in ihrem Gründungsgeschäft nicht offenbar. Die Bank sitzt heute im Aufsichtsrat von mehr als 100 Gesellschaften, darunter eine Reihe sehr großer, mit deren Gründung sie nichts zu tun hatte. Dies Verhältnis zu den großen Unternehmungen der Industrie hat sich im Laufe der Zeit ganz von selbst ergeben mit dem Emporwachsen der Bank. Will man sehen, wie sich der Umfang des Gründungsgeschäftes der Bank zu dem ihres sonstigen Effektengeschäftes verhält, so mögen das folgende Daten dartun.

Die Umsätze im Effektengeschäft der Bank betragen (in Millionen Mark):

	1913	1912	1911	1910	1909	1908	1907
bei der Zentrale . .	3406	5195	5589	5287	4563	2918	2837
bei den Filialen . .	1249	1675	1807	1964	1802	1166	1242

Die Umsätze im Konsortialgeschäft (in Millionen Mark):

	1913	1912	1911	1910	1909	1908	1907
bei der Zentrale . .	166	125	160	114	135	183	141
bei den Filialen . .	9	10	15	12	6	16	10

Nachstehend lasse ich eine Detaillierung der Konsortialgeschäfte aus dem letzten Geschäftsjahr (1913) folgen:



Übernahme von

- 4<sup>0</sup>/<sub>100</sub> Anleihen des Deutschen Reiches und Preußen,
- 4<sup>0</sup>/<sub>100</sub> Preußischen Schatzanweisungen,
- 4<sup>0</sup>/<sub>100</sub> Bayerischer Staatsanleihe von 1913,
- 4<sup>0</sup>/<sub>100</sub> Württembergischer Staatsanleihe.
- 4<sup>0</sup>/<sub>100</sub> Badischer Staatsanleihe,
- 4<sup>0</sup>/<sub>100</sub> Hamburger Staatsanleihe,
- 4<sup>0</sup>/<sub>100</sub> Anleihe der Provinz Pommern,
- 4<sup>0</sup>/<sub>100</sub> Anleihe der Provinz Westpreußen,
- 4<sup>0</sup>/<sub>100</sub> Anleihe des Kreises Teltow,
- 4<sup>0</sup>/<sub>100</sub> Anleihen der Städte Augsburg, Chemnitz (durch Zweigstelle Chemnitz), Dresden, Düsseldorf, Liegnitz, Spandau, Straßburg i. E.,
- 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub><sup>0</sup>/<sub>100</sub> Anleihe der fürstlichen Standesherrschaft Fürstenberg,
- 4<sup>0</sup>/<sub>100</sub> Pfandbriefen und Rentenbriefen der Grundrenten- und Hypotheken-Anstalt der Stadt Dresden und des Brandenburgischen Pfandbriefamtes für Hausgrundstücke,
- 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub><sup>0</sup>/<sub>100</sub> k. k. Österreichischer steuerfreier Eisenbahn-Staatsanleihe von 1913,
- 5<sup>0</sup>/<sub>100</sub> Chinesischer Reorganisationsanleihe von 1913,
- Anleihe der Allgemeinen Elektrizitäts-Gesellschaft,
- 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub><sup>0</sup>/<sub>100</sub> Anleihen der Gesellschaft für elektrische Hoch- und Untergrundbahnen, der Mannesmann-Röhrenwerke, der Buderusschen Eisenwerke, der Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg,
- 4<sup>0</sup>/<sub>100</sub> Anleihe der Weisseritz-Talsperren-Genossenschaft (Filiale Dresden),
- 5<sup>0</sup>/<sub>100</sub> Anleihen der Deutsch-Überseeischen Elektrizitäts-Gesellschaft und der Märkischen Elektrizitätswerk A.-G.,
- 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub><sup>0</sup>/<sub>100</sub> Convertible Bonds der Baltimore & Ohio R. R. Co.,
- Kuxen der Gewerkschaft Glückauf, Sondershausen,
- Aktien der Steaua Romana, A.-G. für Petroleumindustrie.

Gründung der

- Kameruner Schiffahrtsgesellschaft,
- Santa Katharina Eisenbahn-Baugesellschaft.

Einführung von

- 4<sup>0</sup>/<sub>100</sub> Anleihe der Rheinprovinz,
- 4<sup>0</sup>/<sub>100</sub> Obligationen der Kur- und Neumärkischen ritterschaftlichen Darlehenskasse,
- 5<sup>0</sup>/<sub>100</sub> Anleihe der Russischen Gesellschaft für Röhrenfabrikation,
- Aktien der Deutsch-Australischen Dampfschiffahrts-Gesellschaft, Elektrizitäts-Lieferungsgesellschaft, Vereinigte Glanzstofffabriken, Deutschen Kaliwerke, J. Elsbach & Co. A.-G., Sächsischen Gußstahlfabrik in Döhlen,
- Aktien und 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub><sup>0</sup>/<sub>100</sub> Anleihe der Dresdener Chromo- und Kunstdruckpapierfabrik Krause & Baumann A.-G. (Filiale Dresden),
- Genußscheinen der Otavi-Minen- und Eisenbahngesellschaft.

### Kapitalserhöhungen

der Haidar Pascha-Hafengesellschaft, Schantung-Eisenbahn, Gesellschaft für elektrische Hoch- und Untergrundbahnen, Hamburg-Amerikanischen Packetfahrt-A.-G., Deutsch-Ostafrikanischen Gesellschaft, Deutsch-Überseeischen Elektrizitäts-Gesellschaft, Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerke, Schlesischen Elektrizitäts- und Gas-A.-G., Adler & Oppenheimer Lederfabrik, des Baroper Walzwerkes, der Baumwollspinnerei Germania, Bayerischen Stickstoffwerke, Dürkoppwerke A.-G., Gebhard & Co. A.-G., Johs. Girmes & Co. A.-G., Königsberger Zellstofffabrik, Orenstein & Koppel — Artur Koppel A.-G., Rheinischen A.-G. für Braunkohlenbergbau und Brikettfabrikation, Rheinisch-Nassauischen Bergwerk- und Hütten-A.-G., Rheinisch-Westfälischen Kalkwerke, Wittener Stahlröhrenwerke.

Von älteren Konsortialgeschäften sind im Berichtsjahre abgewickelt worden:

4 0/0 Anleihe der Stadt Berlin,

4 1/2 0/0 Obligationen Serie III der Anatolischen Eisenbahngesellschaft,

4 1/2 0/0 Anleihe der Siemens-Schuckert G. m. b. H.,

4 1/2 0/0 Anleihe der Niederlausitzer Kohlenwerke.

Aktien der Russischen Verkehrs-A.-G., Anteile des Schlesischen Bankvereins, Aktien der Warschauer Diskontobank, Akkumulatorenfabrik-A.-G., der Bergwerks-A.-G. Consolidation, Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-A.-G., Mannesmann-Röhrenwerke, Düsseldorfer Eisenbahnbedarfs-A.-G., vorm. Karl Weyer & Co., Rütgers Werke A.-G. u. a. m.

Auch hier tritt die Bedeutungslosigkeit des Gründungsgeschäfts scharf hervor, die finanziellen Beziehungen zur Industrie haben eben ihre Grundlage nicht im Gründungsgeschäft, vielmehr führt die Entwicklung der einzelnen Industrieunternehmungen wie der Banken diese zusammen in dem Maße und der Art, wie sie eben einander bedürfen. Große Industrieunternehmungen brauchen große Banken, große Industrieunternehmungen und große Banken gibt es erst seit relativ junger Zeit, und nicht gerade die Bank, die bei der Gründung eines später groß gewordenen Unternehmens mitwirkte, hat sich später selbst auch ins Große entwickelt. Man muß das im Auge behalten für die Beurteilung der Frage nach der Möglichkeit einer „Gründungspolitik“. Besonderen Hinweis verdient auch der Umstand, daß die Dezentralisation der Großbanken für das Gründungsgeschäft ohne Belang geblieben ist.

## Dresdner Bank

---

Die Errichtung der Dresdner Bank fällt ungefähr in dieselbe Zeit wie die der Deutschen Bank, sie datiert nur etwa 1½ Jahr später, November 1872, fällt also in die Gründerperiode; im Gegensatz zur Deutschen Bank wurde die Dresdner nicht von Grund auf neu errichtet, sondern unter Übernahme der Bankfirma M. Kaskel, ferner trat sie nicht mit einem fest formulierten, neuartigen, eigenen Programm ins Leben wie jene, sondern zur Pflege des Bankgeschäfts im hergebrachten Sinn, und schließlich hatte sie ihren Sitz nicht in der jungen, bereits zu wirtschaftlicher Präponderanz gelangten Reichshauptstadt, sondern in der „Provinz“, in Dresden. Nach Berlin kam sie erst 1881. Ihr Kapital war bei der Gründung auf nominell 24 Mill. M. festgesetzt, zunächst jedoch nur mit 40 % einbezahlt worden; die 60 % ausstehende Einzahlung sollten als rasch verfügbare Reserve für eine bestimmt erwartete starke Geschäftsausdehnung dienen; die aber blieb aus, mußte naturgemäß ausbleiben infolge der 1873 eingetretenen Krise und der darauffolgenden mehrjährigen Depression, die eingezahlten 9,60 Mill. M. wurden deshalb in Vollaktien umgewandelt.

Sehr verschieden von dem der Deutschen Bank ist das Bild der Gründungstätigkeit der Dresdner Bank nicht. Die „gründungsfreie Periode“, wie sie bei der Deutschen bis 1888/89 bestand, ist bei ihr zwar ganz so rein nicht vorhanden, aber beinahe. Die Zahl und Kapitalgröße der Gründungen in dieser Zeit sind auch bei der Dresdner Bank verschwindend gering. Von dem Gründungsfieber der siebziger Jahre wurde sie nicht bzw. nicht mehr ergriffen, weil sie damals noch eine rein sächsische Bank war und in Sachsen die Gründerei nicht grassierte, und überdies die längste Zeit der Gründerperiode

schon bei ihrer Konstituierung vorüber war. Nach 1873 lag ja das Gründungsgeschäft überhaupt auf totem Geleise, so daß auch die Dresdner Bank, selbst wenn sie sich gern in dieser Richtung betätigt hätte, nicht genügend günstiges Wetter dafür gehabt hätte. Aber auch im Jahre 1889, einem Hochkonjunkturjahr für das Gründungsgeschäft, war ihre Wirksamkeit als Gründerin beinahe Null, ebenso noch Anfang der neunziger Jahre.

1880 Zum erstmalig liest man in den Geschäftsberichten der Bank von einer Gründung im Jahr 1880, also nach achtjährigem Bestehen der Bank<sup>1)</sup>, und zwar war es die Elbschleppschiffahrts-Gesellschaft, bei deren Bildung sie mitwirkte und an deren Gründungskapital sie sich beteiligte (Ende 1880 besaß die Bank 170 000 M. von diesen Aktien). Vielleicht wirkte sie in diesem Jahre auch bei der Gründung der Aachen-Burtscheider Pferdebahn mit, ich konnte  
1881 das nicht mit Sicherheit feststellen. Das folgende Jahr, 1881, war das Jahr, in dem sie in Berlin Fuß faßte durch Errichtung einer eigenen Niederlassung. In jenem Jahre führte sie die (schon seit 1829 bestehende) König Friedrich-August-Hütte, die sie bereits seit ihrer eigenen Gründung besaß und unter erheblichem Verlust betrieb, in die Form einer selbständigen Aktiengesellschaft mit einem Grundkapital von 600 000 M. über.

1882 1882 führte die Bank keine Gründung durch.

1883 Im Jahre 1883, einem Jahr außerordentlicher Stille im Effektengeschäft, berichtet die Bank, daß sie ihre „direkten Beziehungen zur heimischen Industrie durch kleine Beteiligungen bei Etablierung der Oberlausitzer Jutespinnerei und der Dresdner Pianofortefabrik<sup>2)</sup> erweitert“ hat;

<sup>1)</sup> Im übrigen hatte die Bank im Konsortialgeschäft sich mittlerweile einen guten Platz erobert. Sie berichtet zu jener Zeit, daß sie „bei fast sämtlichen größeren Geschäften, welche von den leitenden deutschen Finanzinstituten und Bankhäusern in Staatsanleihen, Konvertierung deutscher Eisenbahnprioritäten usw. abgeschlossen wurden, beteiligt“ war.

<sup>2)</sup> Ende 1884 befanden sich unter den eigenen Werten der Bank: 595 000 M. Aachen-Burtscheider, 588 000 M. Friedrich-August-Hütte, 160 000 M. Oberlausitzer Jute und 130 000 M. Pianoaktien.

letztere war aus einer Konkursmasse erworben, also eine Zwangsgründung.

1884 war es wieder absolut still im Gründungsgeschäft der Bank. 1884

Im Jahre 1885 übernahm sie in Gemeinschaft mit einem Dresdner Bankhaus die Finanzierung der Baubank für die Residenzstadt Dresden, Kapital 3 Mill. M. Aktien und 7 Mill. M. Obligationen, eine Gründung, bei der die Stadt Dresden für die Obligationen eine Zinsgarantie bis 1910 übernahm. 1885

Das Jahr 1886 verlief wieder ohne Gründung. Ebenso 1886  
1887.

Im Jahre 1888 nahm die Bank teil an der Gründung der Mecklenburgischen Kalisalzwerke Jessenitz, Grundkapital 10 Mill. M.; es war das eine Umwandlung der Schachtbaugesellschaft Jessenitz, an der die Bank schon längere Zeit interessiert war; zur Verteilung einer Dividende kam die Gesellschaft erst 1904. Das Gründungsjahr 1889 brachte eine kleine Belebung des Gründungsgeschäfts, aber doch nur eine, die an der Lage der Konjunktur gemessen ganz minimal war. Die Bank gründete damals die Erste Siebenbürger Goldbergbau A.-G. in Boicza, also eine Auslandsgründung. Interessant ist, was man bei dieser Gelegenheit über die ängstlich vorsichtige Abschreibungspolitik der Bank für Gründungen erfährt. „Wir haben die auf dieses Unternehmen geleisteten Einzahlungen, wie wir es auch bei anderen derartigen Unternehmungen<sup>1)</sup> bisher gehalten, abgeschrieben,“ teilt der Geschäftsbericht mit; „diese Beträge werden, wenn sich die Erwartungen, die an dieses aussichtsvolle Unternehmen geknüpft werden, erfüllen, späteren Jahren zugute kommen.“ Auch eine Umwandlung, eine Zwangsgründung, führte die Bank in diesem Jahr durch, durch Errichtung der Nord- 1888  
1889

---

<sup>1)</sup> Die anderen „derartigen“ Unternehmungen bestanden damals, soweit ersichtlich, nur noch in dem Kaliwerk Jessenitz. Man war also ganz außerordentlich skeptisch gegenüber neuerrichteten Montanunternehmungen, hauptsächlich wegen der Gefahr des Wassereinbruchs. (Auch im Jahre 1891 wurden die Einzahlungen auf Siebenbürgen und Jessenitz wieder abgeschrieben.)

deutschen Lagerhausgesellschaft in Berlin (Kapital 4 $\frac{1}{2}$  Mill. M.), deren Aktien noch im gleichen Jahr in Berlin und Hamburg eingeführt wurden; die Dresdner Bank hatte die Liquidationsmasse der A.-G. Norddeutsche Fabrik für Eisenbahnbetriebsmaterial in Berlin erworben und in die Lagerhausgesellschaft inferiert. Wahrscheinlich wurde auch die Zwickauer Kammgarnspinnerei mit einem Kapital von 1,20 Mill. M. in jenem Jahr von der Dresdner Bank gegründet, deren Börsenzulassung erst 1904 beantragt wurde<sup>1)</sup>. Auch zu zwei bedeutenden Gründungen zweier anderer Berliner großen Banken wurde sie zugezogen: zur Gründung der Anatolbahn<sup>2)</sup> (Deutsche Bank, näheres dort) und der Internationalen Druckluft- und Elektrizitätsgesellschaft (Diskonto, näheres dort)<sup>3)</sup>. Im Jahre 1890 beteiligte sie sich gleichfalls an zwei türkischen Geschäften, die von der Deutschen Bank geleitet wurden, an der Errichtung der Eisenbahn Saloniki-Monastir und der zur Durchführung dieses Geschäftes gebildeten Eisenbahnbaugesellschaft in Frankfurt a. M. Ferner beteiligte sie sich an der Übernahme von Aktien und Obligationen der Bank für orientalische Bahnen in Zürich, die in diesem Jahr gegründet wurde (siehe darüber Deutsche Bank). Eine eigene Gründung führte sie in jenem Jahre nicht aus.

1891/92 1891 und 1892 herrschte im Gründungsgeschäft der Bank absolute Stille. Die Beteiligung an einer G. m. b. H.-Gründung sei erwähnt, die von weitausschauenden Erwartungen ins Leben gerufen wurde, aber bald wieder sanft entschlummerte. Es

---

<sup>1)</sup> Noch drei weitere Gesellschaften finde ich in dem Geschäftsbericht jenes Jahres erwähnt, doch weiß ich nicht, ob das Gründungen der Dresdner Bank waren. Die drei Gesellschaften sind: Allianz, Versicherungsgesellschaft in Berlin, Königsche Malzfabrik in Dresden und Deutsche Straßenbahngesellschaft.

<sup>2)</sup> Ihre Konsortialbeteiligung an der Anatolbahn erhöhte die Dresdner Bank 1893 bei der Verlängerung der Linie von Eskischehir nach Konia.

<sup>3)</sup> Im Jahre 1889 wurden auch zwei Montanfusionsen von der Dresdner Bank durchgeführt. Sie kaufte, zum Teil im Verein mit anderen Banken, die Zechen Herne-Bochum, Friederike und Prinzregent an. Erstere verkaufte sie an die Harpener Bergbau-A.-G., die beiden letzteren an die A.-G. Zeche Dannenbaum weiter.

war die Hafen-, Kanal- und Bahnbaugesellschaft m. b. H., die für die Übernahme eines in Arbeit begriffenen Loses des Nordostseekanals errichtet wurde, aber den weiteren Zweck haben sollte, bei den „vielen bevorstehenden Kanalbauten des In- und Auslands“ als hierfür organisiertes Unternehmen mitzuwirken; die Beteiligung der Bank erfolgte nur mit einem mäßigen Betrag, aber unter dem Vorbehalt einer Erhöhung für den Fall, daß die Geschäfte sich „in der zu erwartenden Weise umfang- und erträgnisreich“ gestalten sollten.

Auch im Jahre 1893 gründete die Bank eine kleinere G. m. b. H., die Grunderwerbs-G. m. b. H., eine Zwangsgründung; die Bank hatte mit einem Grundstückshändler ein Vorschußgeschäft gegen Hypotheken auf Berliner Grundstücke in Verbindung mit einem Terrainverkauf an denselben abgeschlossen. Nachdem dieser seine Zahlungen einstellte und einige der Grundstücke zur Subhastation kamen, wurde zu deren Erwerbung und Wiederverwertung die genannte Gesellschaft mit einem Kapital von 250 000 M. errichtet. Noch an einer anderen G. m. b. H.-Gründung beteiligte sich die Bank in diesem Jahr, der A. Goerz & Co. G. m. b. H., dem Minentrust der Deutschen Bank (siehe dort näheres), doch lösten sich diese Beziehungen bald, 2 Jahre später hatte die Dresdner ihren eigenen Minentrust. An der Gründung der Erfurter Elektrischen Straßenbahn (Kapital 1,10 Mill. M.) nahm die Dresdner Bank im Loewe-Konsortium teil, diese Gründung war indessen nichts weiter als ein Ankauf der bisherigen Pferdebahn zwecks Elektrifizierung durch die Union Elektrizitätsgesellschaft. Wahrscheinlich hat die Bank in diesem Jahre auch die Süddeutsche Feuerversicherungsbank (Kapital 6 Mill. M. à 25 % Einzahlung) mitgegründet. Im gleichen Jahre gründete sie auch die Berlinische Bodengesellschaft mit 1 Mill. M. Aktienkapital und nahm die Aktienmajorität in ihr Portefeuille; sie besitzt sie noch heute und zieht daraus enorme Dividenden, so in den letzten Jahren vor 1909 viermal 100 %, dazwischen einmal 35 % und in den elf vorhergehenden Jahren regelmäßig 30 %. Die Gesellschaft besorgte neben eigenen Terrain-



geschäften früher auch für die Stadt Schöneberg, seit 1906 auch für Charlottenburg die Parzellierung und Verwertung von deren Terrainbesitz. Im Jahre 1906 gründete sie eine Tochtergesellschaft, die Berlinische Baugesellschaft m. b. H. für die Besorgung des Baugeschäfts. Im Jahre 1894 beteiligte sich die Dresdner Bank im Loewe-Konsortium an der Gründung der Gesellschaft für elektrische Unternehmungen (Aktienkapital 15 Mill. M.), der Finanzierungsgesellschaft der Union Elektrizitätsgesellschaft; die darin sich dokumentierende Zugehörigkeit zum Loewe-Konzern unterstreicht der Geschäftsbericht als „von besonderer Bedeutung“ (näheres Diskontogesellschaft). Ferner nahm sie teil an der Errichtung der Banca Commerciale in Mailand<sup>1)</sup>. Das Jahr 1895 brachte eine Gründung größeren Umfangs, mit der die Dresdner Bank in die Fußstapfen der Deutschen trat. Es war die bereits angedeutete Schaffung einer Holding Company für südafrikanische Minen-Shares, wie sie die Deutsche bereits in der Goerz-Gesellschaft besaß. Die Dresdner Bank errichtete nun zusammen mit anderen Instituten und Bankhäusern, darunter die Diskontogesellschaft und Bleichröder, die General Mining & Finance Corporation Ltd. unter Übernahme der Minen- und Finanzfirma G. & L. Albu in Johannesburg<sup>2)</sup> mit einem Aktienkapital von 1¼ Mill. £ nebst 1000 Founders-Shares für die Vorbesitzer. Ein Teilbetrag der Shares wurde 1901 aufgelegt. Interessiert ist die General Mining nach ihrem Geschäftsbericht für 1913 hauptsächlich an folgenden Gesellschaften:

Aurora West United Gold Mining,  
Cinderella Consolidated Gold Mines,  
Meyer and Charlton Gold Mining,  
New Goch Gold Mines,  
New Steyn Estates,

Rand Collieries,  
Roodeport United Main Reef,  
Van Ryn Gold Mines Estate,  
West Rand Consolidated.

Die Dresdner Bank beteiligte sich im gleichen Jahre noch an der Errichtung von zwei anderen, unbedeutenden, südafrikanischen Gesellschaften, der Afrikanischen Berg-

<sup>1)</sup> Siehe Diskontogesellschaft.

<sup>2)</sup> Die Stammaktien, die in London, Paris, Zürich, Basel und Johannesburg gehandelt werden, tragen daher den Börsennamen Albu-Shares.

werks- und Handelsgesellschaft m. b. H. und der Südafrikanischen Metallurgischen Vereinigung, hervorgegangen aus der African Metals Company Ltd. Im gleichen Jahr gründete sie ferner zusammen mit der Diskontogesellschaft die Terraingesellschaft Berlin-Südwesten (Aktienkapital 6,20 Mill. M.), deren Aktien ein Jahr später aufgelegt wurden, außerdem die Sächsische Bodenkreditanstalt (Aktienkapital 5 Mill. M.) zusammen mit einigen Freunden, die Aktien wurden im folgenden Jahre in Dresden an den Markt gebracht. Erwähnt sei, daß in diesem Jahr auch der Eintritt der Bank in das Asiatenkonsoortium<sup>1)</sup> erfolgte. Auch bei einer Auslandsgründung des Loewe-Konsoortiums beteiligte sie sich im selben Jahr, der Errichtung der Ungarischen Waffen- und Munitionsfabriken. Auch 1896 nahm die Bank an einer Auslandsgründung teil, der Russischen Maschinenbaugesellschaft Hartmann in Lugansk, eine Gründung, die ausging von der Sächsischen Maschinenfabrik vormals Hartmann in Chemnitz; bei der Gründung waren außer deutschen Häusern naturgemäß auch Russen beteiligt. Die Aktien wurden 1897 in Petersburg eingeführt. Wahrscheinlich war die Dresdner Bank in diesem Jahre auch an der Gründung nachstehender drei Gesellschaften beteiligt:

1896

Wanderer-Fahrradwerke vorm. Winckelhofer & Jaenicke (urspr. Aktienkapital 1,10 Mill. M.); in Dresden im gleichen Jahre eingeführt, in Berlin 1905.

Baumwollspinnerei Zwickau (Aktienkapital 1 Mill. M.), zugelassen in Dresden 1905.

Lausitzer Eisenbahngesellschaft.

1897 erfolgte wiederum eine Gründung in Rußland; unter Führung der Dresdner Bank wurde von der Gruppe der Loeweschen Union Elektrizitätsgesellschaft die Russische Union in St. Petersburg gegründet. Im selben Jahr gründete die Bank auch ein anderes ausländisches, genauer überseeisches Elektrizitätswerk mit einer der anderen großen Elektrizitätsfirmen; sie errichtete die Mexican Electric Works Ltd.

1897

<sup>1)</sup> Näheres Diskontogesellschaft.

in Mexico City, die von Siemens & Halske gebaut und mit einer 6%igen Dividendengarantie ausgestattet wurden. Die Aktien, die in einem unter Führung der Dresdner Bank stehenden Syndikat blockiert waren, gingen 6 Jahre später, 1903, an eine von Großkapitalisten aus Kanada und den Vereinigten Staaten gebildete Mexican Light and Power Co. Ltd. über; der Kaufpreis wurde halb in bar, halb in 5%igen Debentures nebst einem gleichen Betrag Shares als Bonus erstattet. Ferner führte die Dresdner Bank im gleichen Jahre noch zwei Umwandlungen durch: die Gründung der Porzellanfabrik Ph. Rosenthal & Co. in Selb (Kapital 1½ Mill. M. und 1500 Genußscheine) und der A.-G. für Feld- und Kleinbahnenbedarf vormals Orenstein & Koppel in Berlin (Aktienkapital 4 Mill. M.), Aktien 1899 aufgelegt und in Berlin 1898 eingeführt. Im Jahre 1898 ging die Bank an eine Gründung mit einem großzügigen Arbeitsprogramm im Kleinbahnwesen, das sich aber späterhin nicht in der vorausgesetzten Weise verwirklichte. „In der Erwartung, daß der allmähliche Ausbau eines dichteren Netzes von Kleinbahnen namentlich in den industriereichen Gegenden des In- und Auslands eine der Hauptaufgaben der nächsten Jahrzehnte sein wird,“ gründete sie die Continentale Eisenbahnbau- und Betriebsgesellschaft in Gemeinschaft mit Born & Busse (Gründungskapital 12 Mill. M.). Eine weitere Ausdehnung ihrer Bahninteressen nahm sie noch im gleichen Jahre durch Gründung einer weiteren Holding Company für Eisenbahnwerte vor, nämlich der Zentralbank für Eisenbahnwerte in Berlin, Aktienkapital 6 Mill. M.; kurz nach der Gründung wurden aber noch 25 Mill. M. Obligationen geschaffen. Gründer waren außer der Dresdner Bank die Bayerische Vereinsbank und vor allem die Lokalbahn-A.-G. in München. Diese Holding Company übernahm sofort nach ihrer Gründung von der Dresdner Bank und der Lokalbahngesellschaft<sup>1)</sup> für 31 Mill. M. ungarische Eisenbahnwerte, die zum geringen Teil mit Aktien,

<sup>1)</sup> Die Eisenbahninteressen der Dresdner Bank erfuhren eine weitere Ausdehnung gelegentlich der Übernahme des Frankfurter Bankhauses Erlanger im Jahre 1904, das seinerseits zwei Eisenbahntrusts, die Eisenbahn-Rentenbank und die Eisenbahnbank zur Seite hatte.

zum größeren mit Obligationen bezahlt wurden. Die eingebrachten Werte waren Aktien von Gründungen der Lokalbahngesellschaft, die als Eisenbahnbau- und Betriebsgesellschaft sich in Ungarn dem Eisenbahnbau widmete. Sie selbst war für diesen Zweck zwei Jahre vorher, 1887, von der Münchener Lokomotivfabrik Krauß & Co. gegründet worden. Die Eisenbahn-Zentralbankaktien wurden erst 1906 in Berlin und München eingeführt, die Obligationen, die die inferierten Werte in erster Linie wieder flüssig zu machen hatten, schon 1899; sie werden auch in Basel notiert. Im Jahre 1898 gründete die Dresdner Bank ferner noch zusammen mit der (schon 1893 erwähnten) Berlinischen Bodengesellschaft die Bodengesellschaft Kurfürstendamm, Aktienkapital 4 Mill. M. Im Loewe-Konzern nahm sie im gleichen Jahre noch teil an der Gründung der Deutschen Niles-Werkzeugmaschinenfabrik (Kapital 6 Mill. M.) und der Ascherslebener Maschinenbaugesellschaft vormals W. Schmidt & Co. (Kapital 4 Mill. M.). Als Gründer fungierten

bei den Niles-Werken:

1. Berliner Handelsgesellschaft,
2. Ludw. Loewe & Co.,
3. Born & Busse,
4. Dresdner Bank,
5. A.E.G.
6. Diskontogesellschaft,
7. Niles Tools Works, Hamilton (Ohio).

bei Aschersleben:

1. Die Vorbesitzer,
2. Darmstädter Bank,
3. Dresdner Bank,
4. Diskontogesellschaft,
5. Bleichröder,
6. Loewe & Co.,
7. Born & Busse.

Im Kabelgeschäft wirkte die Bank mit bei der Umwandlung der Firma Franz Clouth Rheinische Gummiwarenfabrik in Köln-Nippes in die Land- und Seekabelwerke (Kapital 6 Mill. M.). Gründer waren hier außer dem Vorbesitzer:

- |                          |                  |
|--------------------------|------------------|
| 1. Dresdner Bank,        | 3. Bleichröder,  |
| 2. Diskontogesellschaft, | 4. Born & Busse. |

Weiter gründete die Dresdner Bank noch in diesem Jahre gemeinsam mit der Darmstädter Bank<sup>1)</sup> die Westliche Berliner Vorortbahn und die Deutsche Anker-Versicherungsgesellschaft. Im folgenden Jahr, dem Hoch-

<sup>1)</sup> Siehe Darmstädter Bank S. 171.

1899 konjunkturjahr 1899, wandelte die Dresdner Bank gemeinschaftlich mit anderen Firmen die in Wien domizilierende Firma Gebr. Böhler & Co. (Gußhütte, Walzwerk, Gewehrlaufherstellung) in eine Aktiengesellschaft mit dem Sitz in Berlin um; das Gründungskapital betrug 12 $\frac{1}{2}$  Mill. M. Die Aktien sind seit Ende 1903 in Berlin zugelassen. Das Gründerkonsortium bestand außer der Vorbesitzerin aus:

- |                       |                                |
|-----------------------|--------------------------------|
| 1. Dresdner Bank,     | 4. Anglo Österreichische Bank, |
| 2. Born & Busse,      | 5. Diskontogesellschaft.       |
| 3. Ludw. Loewe & Co., |                                |

Ferner wandelte die Dresdner Bank die Chemische Fabrik von Heyden in Radebeul aus einer G. m. b. H. in eine Aktiengesellschaft mit 5 Mill. M. Aktienkapital um. Mit der Darmstädter Bank zusammen gründete sie auch die Terraingesellschaft Park-Witzleben. Auch bei zwei Gründungen des Kabelkonzerns wirkte sie mit, bei der Errichtung der Deutsch-Atlantischen Telegraphengesellschaft in Köln, die das erste Kabel zwischen Deutschland und Amerika legte, und der Osteuropäischen Telegraphengesellschaft, die ein Kabel von Constanza (Rumänien) nach Konstantinopel legte. Vor der Gründung der Deutsch-Atlantischen waren widerstrebende Auslandseinflüsse zu überwinden, man gelangte aber mit der Eastern Telegraph & Brazilian Submarine Telegraph Co. zu einer Einigung. Das Kapital bestand aus 24 Mill. M. Aktien in sechs Serien A—F, die nach Bedarf einberufen wurden und zum Teil schon 1900 an die Börse (Köln, Frankfurt, Berlin) gebracht wurden. Die Gründer waren:

- |                          |                                  |
|--------------------------|----------------------------------|
| 1. Schaaffhausen,        | 7. Felten & Guilleaume Carlswerk |
| 2. Dresdner Bank,        | A.-G. in Mülheim a. Rh. Um       |
| 3. Diskontogesellschaft, | sie gruppiert sich der Kabel-    |
| 4. Darmstädter Bank,     | konzern,                         |
| 5. Bleichröder,          | 8. Oppenheim, Köln,              |
| 6. Born & Busse,         | 9. A. Levy, Köln.                |

Die zweite Kabelgesellschaft, die Osteuropäische, hat nur ein Kapital von 1 Mill. M., das bisher an keine Börse gebracht wurde. Als Gründer fungierten:

- |                          |                     |
|--------------------------|---------------------|
| 1. Dresdner Bank,        | 5. Born & Busse,    |
| 2. Diskontogesellschaft, | 6. Schaaffhausen,   |
| 3. Darmstädter Bank,     | 7. Oppenheim, Köln. |
| 4. Bleichröder,          |                     |

Auch im Asiatenkonsortium wirkte die Dresdner Bank an der Gründung der Schantung-Eisenbahn und der Schantung-Bergbaugesellschaft<sup>1)</sup> mit.

Im nächsten Jahr, dem Krisenjahr 1900, erfolgte keine 1900  
Gründung durch die Dresdner Bank<sup>2)</sup>.

Auch das folgende Jahr 1901 verlief ohne Gründung. 1901  
(Die Konsortialgeschäfte, bei denen die Bank mitwirkte, betrafen 1901 fast ausschließlich festverzinsliche Werte [33 Obligationen], nur eine Aktienemission [Ausgabe junger Aktien] figurierte darunter.)

Das gleiche Bild zeigt das Jahr 1902. Keine Gründung. 1902  
Als Konsortiale beteiligte sich die Bank bei 28 festverzinslichen Werten und fünfmal bei jungen Aktien. „Der bankgeschäftlichen Tätigkeit kam die gesteigerte Aufnahme des Publikums für festverzinsliche Anlagewerte zustatten, welche eine ziemlich ausgedehnte Emissionstätigkeit und die vorteilhafte Abstoßung älterer Bestände ermöglichte. In industriellen Werten war der Verkehr gering und die erwachende Unternehmungslust suchte eher an ausländischen Börsen Betätigung“<sup>3)</sup>).

Im Jahre 1903, dem Jahr, in dem die Interessengemeinschaft 1903  
mit Schaaffhausen zustande kam, berichtet die Bank nur von zwei Umwandlungen. Die eine war die Ueberführung des Basler Bankhauses von Speyr & Co. in eine Aktiengesellschaft, an der sich die Bank im Verein mit Schaaffhausen in

---

<sup>1)</sup> Siehe Diskontogesellschaft.

<sup>2)</sup> In diesem Jahr erfolgte die Überführung der (schon 1873 gegründeten) Saar- und Mosel-Bergwerksgesellschaft, die in Lothringen drei in Betrieb befindliche Schächte und 72 Felder besaß, aus französischem in deutschen Besitz. Die Bank erwarb im Verein mit August Thyssen und Hugo Stinnes die Majorität des 11 Mill. M. betragenden Aktienkapitals (heute 21 Mill. M.). „Es werden Jahre vergehen, bis dieses vielversprechende Geschäft für die Abwicklung reif ist,“ bemerkt dazu der Geschäftsbericht.

<sup>3)</sup> Geschäftsbericht.

erheblichem Umfang beteiligte. Die andere war die Umformung der Firma Gehe & Co. in Dresden (Drogen, Farbwaren usw.) in eine Aktiengesellschaft mit 2 Mill. M. Aktien und 1,20 Mill. M. Obligationen. Die Aktien wurden 1905 an der Dresdner Börse eingeführt. Auch an dem unter Führung des Londoner Minenhauses Wernher, Beit & Co. zusammen mit Londoner, Berliner und Pariser Häusern ins Leben gerufene African Venture Syndicate beteiligte sie sich.

1904 Im Jahre 1904 wirkte sie im Kabelkonzern an einer neuen Gründung, der Deutsch-Niederländischen Telegraphengesellschaft, mit. Die Gesellschaft sollte ein Kabel von Menado (Celebes) nach der Insel Yap mit Anschluß nach der Insel Guam und nach Schanghai einrichten und betreiben. Das Gründungskapital wurde auf 7 Mill. M. festgesetzt, die im Jahre 1906 in Berlin an die Börse gebracht wurden. Gründer waren:

- |                          |   |
|--------------------------|---|
| 1. Dresdner Bank,        | 8. A. Levy, Köln,                                 |
| 2. Darmstädter Bank,     | 9. Felten & Guilleaume,                           |
| 3. Diskontogesellschaft, | 10. Franz Clouth, Köln-Nippes,                    |
| 4. Schaaffhausen,        | 11. Nederlandsche Handel-Maatschappij, Amsterdam, |
| 5. Born & Busse,         | 12. Amsterdamsche Bank.                           |
| 6. Bleichröder,          |   |
| 7. Oppenheim, Köln,      |   |

1905 Das Jahr 1905 war als Gründungsjahr wieder gänzlich bedeutungslos. Es wurde nur zusammen mit Schaaffhausen die Treuhandvereinigung gegründet, eine Treuhandgesellschaft, wie schon der Name sagt, mit 1 Mill. M. Kapital.

1906 Etwas lebhafter war es im Jahre 1906. Zusammen mit Schaaffhausen und der Nationalbank errichtete die Dresdner Bank zwei Auslandsbanken, die Deutsche Orientbank in Konstantinopel (Kapital 16 Mill. M.) und die Deutsch-Südamerikanische Bank (Kapital 20 Mill. M.). Die Aktien dieser beiden Banken ruhen als dauernde Beteiligungen in den Portefeuilles der Gründerbanken. In Gemeinschaft mit ihrer Berlinischen Bodengesellschaft<sup>1)</sup> gründete die Bank die Schmarginendorfer Boden-A.-G. (1,10 Mill. M. eingezahltes Aktienkapital). Ferner beteiligte sie sich an einer großen, von

<sup>1)</sup> Siehe die Jahre 1898 und 1893.



Schaaffhausen ausgehenden Gründung, der Internationalen Kohlenbergwerks-A.-G. in St. Avold (Lothringen). Von dem Gründungskapital von 16 Mill. M. wurde je die Hälfte von einer deutschen und einer französischen Gruppe übernommen.

Deutsche Gruppe:

1. Schaaffhausen,
2. Dresdner Bank,
3. Darmstädter Bank,
4. Nationalbank,
5. Internationale Bank Luxemburg,
6. Berliner Handelsgesellschaft.

Französische Gruppe:

1. Banque de l'Union Parisienne,  
Paris,
  2. Sauerbach, Thalmann & Co.,  
Paris.
- Und andere.

Im gleichen Jahre wirkte die Bank auch mit bei der Umwandlung der Firma Grün & Bilfinger in eine Aktiengesellschaft mit 4 Mill. M. Kapital. Im nämlichen Jahre teilt die Bank auch mit, daß ihre Beteiligung an Aktien und parts de fondateur der in Gemeinschaft mit französischen Freunden begründeten Société des Mines de Zinc du Guergour (Algier) mit erheblichem Nutzen abgewickelt wurde. Wann die Gründung dieser Gesellschaft erfolgte, ist nicht angegeben. Schließlich nahm die Bank noch an einem sehr großen Gründungsobjekt der A.E.G. zusammen mit einer Reihe anderer Firmen teil. Sie berichtet darüber: „Im Anfang des Jahres hatten wir gemeinschaftlich mit südafrikanischen Interessenten und mit der A.E.G. in Berlin eine technische Studienkommission entsandt, um die Frage einer einheitlichen Versorgung der südafrikanischen Randindustrie mit elektrischer Energie durch eine Kraftanlage großen Stils zu studieren. Unsere Kommission begegnete an Ort und Stelle ähnlichen Bestrebungen, die von der British South African Company ausgingen und das Projekt einer elektrischen Kraftübertragung von den Victoriafällen des Zambesiflusses nach dem Witwatersrand zum Gegenstand hatten. Die von uns in Gemeinschaft mit der A.E.G. geführten Verhandlungen ergaben eine Einigung beider Gruppen und die Gründung der Victoria Falls Power Company. Die Gesellschaft erhielt ein Aktienkapital von 3 Mill. £ (1 Mill. Stamm- und 2 Mill. Vorzugsaktien), 1907 und 1910 gab die Gesellschaft Obligationenanleihen in Höhe von 800 000

und 900 000 £ aus, die in Deutschland aufgelegt wurden. Die Gesellschaft übernahm die bereits vorhandenen Werke General Electric Power Company und Rand Central Electric Works in eigenen Besitz. Im Jahre 1907 beteiligte sich die Bank an der Gründung der Cie. Générale des Tramways de Buenos Aires. Erwähnt sei auch der Anteil der Bank am Studiensyndikat für Bewässerungsanlagen, Tal-sperre und Glimmervorkommen in den deutsch-westafrikanischen Schutzgebieten, zusammen mit einer großen Reihe anderer Banken und Industriefirmen. Die Anregung hierzu war von dem Staatssekretär des Kolonialamts, Dernburg, ausgegangen. Im Jahre 1908, dem Jahr der Wiederauflösung der Interessengemeinschaft mit Schaaffhausen, gab es eine neue Kabelgründung, die Deutsch-Südamerikanische Telegraphengesellschaft. Gründer waren die alten Kabelkonzernfirmen: Schaaffhausen, Darmstädter Bank, Diskonto, Dresdner Bank, Nationalbank, Bleichröder, A. Levy, Köln, Oppenheim, Köln, Felten & Guilleaume und Franz Clouth, Köln-Nippes. Diesmal sollte Deutschland ein Kabel nach Brasilien sowie nach West- und Südwestafrika erhalten. Eine Wiedergabe der Konsortialgeschäfte, wie sie bei der Deutschen Bank erfolgt ist, unterlasse ich hier wie auch bei den folgenden beiden Banken, der Diskontogesellschaft und der Darmstädter Bank, das Bild ist unter dem für diese Untersuchung anzulegenden Gesichtspunkt bei allen vier nicht wesentlich verschieden.

## Diskontogesellschaft

---

Eine Bank, die etwa anderthalb Jahrzehnte älter ist als die beiden eben behandelten, die also bereits die Epoche von etwa kurz vor der 1857er Krise bis Anfang der siebziger Jahre mitumfaßt, zugleich eine Bank, die sich sehr früh schon zu bedeutendem Ansehen emporgearbeitet hatte, ist die Diskontogesellschaft. Ihr Gründer war der geniale David Hansemann, der schon jahrelang, bevor er an der Spitze der Diskontogesellschaft stand, an der Gründung von Aktiengesellschaften voll eigenster reger Initiative Anteil genommen hatte (er gehörte zu den Ersten in Deutschland, die für den Bahnbau eingetreten waren, und war auch an der Errichtung von Versicherungsgesellschaften beteiligt). Die ersten sechs Lebensjahre der Diskontogesellschaft fallen hier ganz außer Betracht. Von 1851 bis 1856 bildete sie nur eine Art von Diskontierungs-genossenschaft (daher die Firma!) mit mäßigem Kapital und sachlich wie regional eng umgrenztem Wirkungsgebiet. Die erweiterte finanzielle Basis mit freierem Wirkungsfeld gab die Bank sich 1856; von da aus sollte sie sich später zur Großbank entwickeln.

Dem Gründungsgeschäft blieb sie zunächst noch fern, nicht aus Prinzip, sondern in klarer Beurteilung der damals gerade herrschenden wirtschaftlichen Verhältnisse, die Krise stand vor der Tür, nach einem Jahre schon war sie da. Das Gründungsfieber für Zettelbanken hatte bereits ungesunde Zustände gezeitigt, und diesen wandte die Diskontogesellschaft auch ihre Aufmerksamkeit zu. „Unser im Jahre 1856 begonnenes Bestreben, das Bankzettelwesen mittlerer und kleinerer deutschen Staaten auf einen soliden, volkswirtschaftlich nütz-

lichen Fuß, durch Vereinigung mehrerer Institute, zu bringen... haben wir fortgesetzt," berichtet die Bank 1857.

1856 Ein Bleierzbergwerk Bleialf erwarb sie 1856 in eigenen Besitz<sup>1)</sup>, 1884 stellte das Werk den Betrieb ein, 1900 wurde es weiter verkauft. Auch die Umwandlung der Kohlenzeche Gewerkschaft Vereinigte Präsident wurde von der Diskontogesellschaft im gleichen Jahre betrieben, Präsident ging 1864 auf die von der Bank errichtete Bochumer Bergwerks-A.-G. über. Im Jahre 1857 nahm die Diskonto an der Gründung des Norddeutschen Lloyd in Bremen teil (Kapital bei der Gründung ca. 9 1/2 Mill. M., heute 125 Mill. M.). In bezug auf das Gründungsgeschäft im allgemeinen schreibt die Bank 1857: „Unternehmungen lukrativer Art, durch Beteiligung bei Aktiengesellschaften oder durch Gründungen derselben — so wie dies in 1856 und in früheren Jahren vorkam — waren nicht zu machen.“ Das war die Wirkung der Krise. In eigenen Besitz und Betrieb nahm sie damals ein Kohlen- und Erzbergwerk, die Henrichshütte bei Hattingen aus dem Besitz des Grafen Stolberg; das Werk wurde 6 Jahre später, 1863, in eine Kommanditgesellschaft und nach weiteren 6 Jahren, 1869, in eine Aktiengesellschaft umgewandelt, 1872 ging es in die Dortmunder Union auf.

Jahrelang hatte die Diskontogesellschaft nichts im Gründungsgeschäft zu tun.

1864 Erst 1864 trat sie wieder durch eine Gründung hervor, und zwar eine, die etwas ganz Neuartiges auf dem Gebiete des Hypothekenkredits brachte; es war die Erste Preussische Hypothekenaktiengesellschaft, die ihre Firma („Erste“) ganz zu Recht führte. Vorher war der Hypothekenkredit nur durch die Landschaften (bekanntlich Staatsinstitute) und auf privatem Weg besorgt worden. Das neue Institut kam jedoch nicht recht in Schwung. 1864 gründete die Bank ferner in Gemeinschaft mit befreundeten Firmen eine Terraingesellschaft, die Berliner Immobilien-A.-G.

---

<sup>1)</sup> Die Diskontogesellschaft war nicht allein Eigentümerin, wohl aber zum größten Teil.

Danach herrschte bei ihr wieder mehrere Jahre völlige Ruhe auf dem Gebiete der Gründungstätigkeit.

Ueber all diese Jahre hindurch jedoch betrieb sie mit einem Komitee, in dem außer ihr die Berliner Handelsgesellschaft, Gebr. Schickler und Joseph Jacques in Berlin saßen, die Vorbereitungen zu einer Eisenbahngründung, der Berlin-Lehrter Bahn, 7 Jahre lang von 1861—1867, übertrug aber schließlich, als das Projekt ausführungsfähig war, die Konzession an die Magdeburg-Halberstädter Bank, so daß eine selbständige Gründung dabei nicht herauskam; es handelte sich hierbei um ein Objekt von 17 Mill. Taler.

Wenn die Bank auch diese ganze Zeit hindurch im Gründungsgeschäft nicht hervortrat, so war sie gleichwohl im Emissionsgeschäft sehr lebhaft tätig, für Staatsfonds sowohl wie für Eisenbahnaktien und -obligationen; sie ging in den meisten Emissionsgeschäften mit dem mächtigsten deutschen Bankhaus, mit Rothschild, zusammen. Ende der sechziger Jahre hatte sie bereits eine leitende Stellung auf diesem Gebiete <sup>1)</sup>.

In den Jahren 1868—1870 baute sie für Rechnung der Stadt Mannheim die 62 km lange Bahn Mannheim-Karlsruhe für 3½ Mill. fl. 4½ %iger Mannheimer Stadtanleihe, deren Begebung sie im Konsortium mit Rothschild und W. H. Ladenburg-Mannheim durchführte. Die Bahn wurde gleich nach Eröffnung vom Staat angekauft. Eine Gründung in Form einer selbständigen Gesellschaft lag also auch hier nicht vor. 1870 errichtete sie ein neues Hypothekenkreditinstitut, die Preußische Zentralbodenkredit-A.-G. in Berlin, Kapital 12 Mill. Taler; es war das eigentlich nur eine Neuformierung der Ersten Preußischen Hypotheken-A.-G. auf veränderter Grundlage; die an Hindernissen reichen Vorbereitungen hatten 3 Jahre gedauert. Das Kapital wurde unter Beteiligung von Rothschild-Paris und anderer französischer, dem Crédit Foncier nahestehender Kreise aufgebracht.

Es kamen die Gründerjahre, doch die Diskontogesellschaft hielt sich von industriellen Gründungen fern, während sie im

---

<sup>1)</sup> Jubiläumsdenkschrift S. 88/89.

1870 Emissionsgeschäft bei einer verhältnismäßig großen Reihe von  
Geschäften mitwirkte. 1870 war sie nur bei der Gründung  
der Badischen Bank und der Braunschweigischen Eisen-  
1871 bahngesellschaft beteiligt. 1871 gründete sie die Provin-  
zial-Diskontogesellschaft in Berlin (Kapital 10 Mill. Taler),  
die, wie der Name schon sagt, als eine Organisation der Dis-  
kontogesellschaft für die Provinz gedacht war. Im Zusammen-  
hang mit der Berliner Provinzial-Diskontogesellschaft wurde  
dann in den Jahren 1871/72 eine ganze Reihe von Provinzial-  
Diskontogesellschaften als Konzerninstitute errichtet, zum Teil  
ganz neu, zum Teil unter Umwandlung bestehender Firmen in  
Hannover, Aachen, Bernburg, Straßburg, Hamburg, Duisburg,  
Braunschweig, Ludwigshafen. Die Provinzial-Diskontogesellschaft  
reüsierte jedoch nicht (die Hannoversche verkrachte) und ging  
deshalb 1878 wieder ein. Eine große Gründung, an der die  
Diskontogesellschaft sich in einem internationalen Konsortium  
beteiligte, fällt noch in das Jahr 1871, die Errichtung der  
Gotthardbahn-Gesellschaft. Der Kostenvoranschlag für  
dieses Unternehmen, der später aber erheblich überschritten  
werden mußte, hatte sich auf 187 Mill. Fr. gestellt, wovon  
85 Mill. durch Staatssubvention und 102 Mill. (an Aktien und  
Obligationen) durch die deutsche, schweizerische und italieni-  
sche Bankengruppe zu gleichen Teilen aufzubringen waren.  
Bau und Finanzierung waren mit so hohen Schwierigkeiten  
verbunden, daß nach einigen Jahren dem Unternehmen sogar  
der Zusammenbruch drohte; das glückliche Eingreifen der  
Diskontogesellschaft zusammen mit Bleichröder rettete jedoch  
die Situation. Die Konsortialquote der Diskontogesellschaft,  
die die Führung der deutschen Gruppe hatte, betrug (nach  
einer Angabe des Geschäftsberichts von 1876)  $7\frac{2}{3}\%$ . Die  
Bahn ist 1909 von der Schweiz zurückgekauft worden.

Ein anderes großes Eisenbahngeschäft bedarf hier kurz  
der Erwähnung. Es handelt sich um die Rumänischen  
Eisenbahnen, ca. 900 km Länge. Es war das zuerst  
keine Aktiengesellschaft, auch keine Gründung der Diskonto-  
gesellschaft, sondern des bekanntesten Eisenbahnunternehmers  
jener Zeit, Strousberg. In eine Aktiengesellschaft eingebracht  
wurden die Bahnen während der Bauzeit im Jahre 1871;

es war das eine Notgründung, von der Diskontogesellschaft und Bleichröder vorgenommen zur Rettung des deutschen Kapitals (ca. 70 Mill. Taler), das in der Bahn angelegt war. Strousberg war mit seinen Bauverpflichtungen im Rückstand geblieben und hatte die Zinszahlung auf die ausgegebenen Eisenbahnobligationen einstellen müssen, die rumänische Regierung erklärte ihre Garantie für erloschen und forderte die Obligationäre auf, sich zu einer Aktiengesellschaft zusammenzuschließen. Das geschah dann wie erwähnt. Die Diskontogesellschaft leitete dann auch den Ausbau der Bahn bis zur Fertigstellung (1872) unter großen Anstrengungen. Im Jahre 1880 wurde die Bahn nach 5jährigen Verhandlungen verstaatlicht. Eine größere Gründung, die indessen die auf sie gerichteten Hoffnungen niemals erfüllte, sondern ein Schmerzenskind der Bank blieb bis an ihr Ende (die Fusion mit der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerksgesellschaft im Jahre 1910), vollzog die Bank 1872. „Als hervorragendes, unter namhafter Beteiligung der Diskontogesellschaft gegründetes industrielles Unternehmen erwähnen wir die Dortmunder Union A.-G. für Bergbau, Eisen- und Stahlindustrie,“ meldet der Geschäftsbericht. „Dieses Unternehmen erwarb unter vorteilhaften Bedingungen ohne Gründungskosten<sup>1)</sup> die bekannten Hüttenwerke des Dr. Strousberg zu Dortmund und Othfriesen nebst dem renommierten Kohlenbergwerk Glückauf-Tiefbau. Unter Pariabfindung der Aktien gingen die Gesellschaften Neuschottland und Henrichshütte<sup>2)</sup> in die Union auf, und wurde damit eine Organisation geschaffen, welche die Union, was Macht und Leistungsfähigkeit betrifft, an die Spitze aller Aktienunternehmungen dieser Art in dem rheinisch-westfälischen Revier stellt.“ So stolz die Gründungsidee war, und so wohldurchdacht, so wenig vom Glück begünstigt war sie. Die Dividenden waren stets mager

1872

<sup>1)</sup> Genauer: ohne Gründungszuschlag, wie es im Jubiläumsbericht der Bank heißt: „Das Konsortium fand die Entschädigung für Mühe- und Risiko, für die Kosten der technischen Untersuchungen und Prüfungen sowie für die Gründungsausgaben nur in dem Agio von 10%, zu welchem die Aktien demnächst an den Markt gebracht wurden.“

<sup>2)</sup> Siehe S. 142.



1873

oder fielen ganz aus. Man darf der 3 Jahre nach der Gründung abgegebenen Versicherung, daß die Errichtung der Union korrekt und loyal war, Glauben schenken, wenn man die Geschichte der Diskontogesellschaft und ihrer Leiter kennt. Im Jahre 1872 beteiligte sich die Diskontogesellschaft ferner an der Errichtung der Vaterländischen Lebensversicherungs-A.-G. in Elberfeld. Im gleichen Jahre gründete sie auch ihre erste Ueberseebank, die Deutsch-Belgische La Plata-Bank (Kapital 10 Mill. Taler) zusammen mit Oppenheim-Köln, belgischen Häusern und der Österreichischen Creditanstalt; doch hatte die Deutsch-Belgische Mißerfolge und liquidierte deshalb 2 Jahre später. Dasselbe Schicksal hatte die 1 Jahr später, 1873, von ihr begründete Deutsch-Brasilianische Bank mit dem Sitz in Hamburg. Mit ganz anspruchslosen Worten erwähnt die Bank ihre Mitwirkung bei der Begründung der Gelsenkirchener Bergwerksgesellschaft im Jahre 1873, wobei sie die Führung hatte. Die Gesellschaft hatte ein Gründungskapital von 13 1/2 Mill. M. Gelsenkirchen, das auch heute noch zum Konzern der Diskontogesellschaft gehört, entwickelte sich zum größten Montanunternehmen in Rheinland und Westfalen. Es übertrifft mit seinen 180 Mill. M. Aktienkapital und 68 Millionen Obligationen heute alle übrigen Werke. Erst 1910 trat Phönix als ungefähr gleich großes Werk neben Gelsenkirchen. Im gleichen Jahre wie Gelsenkirchen wurde von der Diskontogesellschaft und einem unter ihrer Führung stehenden Konsortium ein anderes Bergwerk, die Mengeder Bergwerks-A.-G. gegründet. Die Felder waren aus französischem Besitz erworben worden. Man wollte „zunächst eine betriebsfähige Anlage herstellen und dann die Aktien auf den Markt bringen. Außergewöhnlich starke Wasserzuflüsse, welche schließlich nicht bewältigt werden konnten, brachten den nahezu vollendeten ersten Schacht zum Erliegen. Für den weiteren Ausbau mußte deshalb die gewerkschaftliche Form mit indirekter Zubußeversicherung gewählt werden.“

Acht Jahre lang blieb die Bank nun wieder ganz aus dem Gründungsgeschäft.

Erst 1882 erfolgte wieder eine Gründung, und zwar wieder ein Bergwerk, diesmal Kali, Bergwerk Schmidtmanhall, später Kaliwerke Aschersleben. Wieder erfolgte der Erwerb aus ausländischem Besitz (und zwar englischem); diesmal jedoch waren es nicht unaufgeschlossene Felder, wie bei Mengede, sondern der erste Schacht war bereits bis ins Steinsalz niedergebracht, so daß die gleichen Gefahren wie früher bei Mengede nicht zu befürchten waren. Diesmal erhielt die Gründung nicht erst die Form einer Aktiengesellschaft, sondern gleich die der Gewerkschaft; die Kuxe blieben zunächst in den Händen der ersten Erwerber (Diskontogesellschaft, Herm. Schmidtman u. a.), während zum weiteren Ausbau des Bergwerks und der Fabrik im folgenden Jahre eine 5 %ige Anleihe emittiert wurde. Sieben Jahre nach der Gründung, 1889, erfolgte die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft.

Aschersleben hat heute ein Kapital von 12 Mill. M. und hat in den letzten Jahren häufig im Mittelpunkt der Streitigkeiten innerhalb des Kalisyndikats gestanden. Abermals eine Gewerkschaftsgründung erfolgte im Jahre 1884; anlässlich der Reorganisation des Westfälischen Grubenvereins, bei der die Diskontogesellschaft mitwirkte, wurde dessen Kohlenzeche Erwin abgetrennt und „verselbständigt“ als Gewerkschaft. Im Jahre 1885 beteiligte sich die Diskonto als Führerin einer deutschen Gruppe an einer sehr großen Auslands-„Gründung“, der Konstituierung der Italienischen Mittelmeer-Eisenbahngesellschaft. Es war das nicht eine erst zu erbauende Bahn, sondern sie existierte bereits als italienische Staatsbahn und wurde wegen der Finanznot des italienischen Staats „gegründet“, d. h. an eine ad hoc konstituierte Aktiengesellschaft verkauft. Im Jahre 1905 erfolgte wieder der Rückkauf durch den italienischen Staat. Die Gesellschaft gab 180 Mill. Lire Aktien aus, und in den Jahren 1893, 1900 und 1901 insgesamt 120 Mill. Lire 4 %ige Obligationen. Die Werte wurden infolge der Staatsgarantien als Staatspapiere gehandelt.

In den nächsten beiden Jahren ruhte das Gründungsgeschäft wieder völlig.

1887 ging die Bank wieder ins Ausland und errichtete

zusammen mit der Norddeutschen Bank in Hamburg die Brasilianische Bank für Deutschland (Kapital 10 Mill. M.) mit dem Sitz in Hamburg, 15 Jahre nach dem ersten Versuch, eine eigene Auslandsbank zu errichten.

1888 Im folgenden Jahre wirkte sie mit bei der Errichtung der Hamburg-Kalkutta-Dampfschiffahrts-Gesellschaft. In diesem Jahre erfolgte auch wieder eine andere Gründung von hervorragender Bedeutung, die zu den größten derartigen Geschäften der Diskontogesellschaft gehört, aber nicht zu ihren gelungensten, sie hat viele Jahre das Portefeuille der Bank beschwert und gab lange Zeit der Börsenspekulation Stoff — je nach den Gerüchten über den augenblicklichen Stand der Sache — für den Handel in Diskontokommanditanteilen, die bekanntlich noch bis in die neunziger Jahre das führende Bankpapier am Aktienmarkt waren, schließlich trat sogar noch die Diplomatie darum in Aktion und zuletzt sprachen deutsche Geschütze an Bord eines deutschen Kriegsschiffs noch ein Wort. Es ist die Venezuela-Eisenbahn, um die es sich handelt. In Gemeinschaft mit der Norddeutschen Bank u. a. schloß die Diskontogesellschaft im Jahre 1888 mit der Firma Fried. Krupp in Essen einen Vertrag über die Ausführung der Großen Venezuela-Eisenbahn, eine Schmalspurbahn, für die Krupp die Konzession mit staatlicher Zinsgarantie (7 %) erlangt hatte. Die Bahn, für die die Lieferungen der deutschen Industrie zustehen sollten, sollte dauernd unter deutscher Verwaltung stehen. Als Sitz der Gesellschaft wurde Hamburg bestimmt. Das Kapital, ursprünglich 10 Mill. M., wurde 1897 auf 60 Mill. erhöht. Venezuela hielt aber seine Garantieverpflichtungen nicht, löste sie 1896 durch 33 Mill. Goldbolivar 5 %ige Venezuela-Staatsanleihe ab, stellte aber schon 1897 auch die Zinszahlung hierauf ein, nahm sie später teilweise wieder auf, erst 1906 fand das Geschäft durch die sog. 3 %ige diplomatische Schuld seinen Abschluß.

1889 1889 war im allgemeinen ein sehr lebhaftes Gründungsjahr, doch ließ die Diskontogesellschaft sich diesmal so wenig wie früher von dieser Gründungslust anstecken. Außer der bereits erwähnten Umformung der Kaliwerke Aschersleben aus

einer Gewerkschaft in eine Aktiengesellschaft erfolgte nur eine einzige Gründung unter Mitwirkung der Bank, es war die Deutsch-Asiatische Bank in Schanghai (Gründungskapital 5 Mill. Taels), die „nach einer vorherigen Verständigung der Diskontogesellschaft mit der Deutschen Bank über die Quoten- teilung zwischen den von diesen beiden Banken geführten deutschen Gruppen“ von nachstehenden 13 Firmen gegründet wurde:

- |  |  |
|--|--|
| 1. Seehandlung,                          | 8. Mendelssohn & Co.,                    |
| 2. Diskontogesellschaft,                 | 9. Rothschild, Frankfurt <sup>1)</sup> , |
| 3. Deutsche Bank,                        | 10. Jakob S. H. Stern, Frankfurt,        |
| 4. Bleichröder,                          | 11. Norddeutsche Bank,                   |
| 5. Berliner Handelsgesellschaft,         | 12. Oppenheim, Köln,                     |
| 6. Darmstädter Bank,                     | 13. Bayerische Hypotheken- und           |
| 7. Rob. Warschauer & Co. <sup>1)</sup> , | Wechselbank.                             |

Später traten dem Gründerkonsortium durch Übernahme von Aktien noch hinzu:

- |                                    |                                  |
|------------------------------------|----------------------------------|
| 14. Dresdner Bank,                 | 16. Nationalbank,                |
| 15. Schaaffhausenscher Bankverein, | 17. L. Behrens & Söhne, Hamburg. |

Im folgenden Jahre, 1890, fanden einige Gründungen statt, 1890 im einzelnen von sehr verschiedener Bedeutung für die Bank. Zunächst wirkte sie bei der Errichtung der Deutschen Ost- afrikalinie mit, die eine Reichssubvention von ursprüng- lich 900 000 M., später 1 350 000 M. erhält, Gründungskapital 6 Mill. M., heute 10 Millionen Aktien und 4,6 Millionen Obliga- tionen. Die Einführung der Aktien, die in Hamburg notiert werden, wurde an der Berliner Börse im Januar 1901 beantragt, ist bisher aber noch nicht erfolgt. Im Verein mit der Berliner Handelsgesellschaft u. a. beteiligte sich die Diskontogesell- schaft im gleichen Jahre an der Errichtung der Danziger Zuckerraffinerie A.-G. Eine Gründung von größerer Be- deutung war die der Gesellschaft für elektrische Unter- nehmungen, der Trustgesellschaft der Loeweschen Union Elektrizitätsgesellschaft <sup>2)</sup>. Das Gründungskapital betrug ur- sprünglich 15 Mill. M., heute arbeitet die Gesellschaft mit

<sup>1)</sup> Existiert nicht mehr.

<sup>2)</sup> Sie hat sich aber auch an Geschäften anderer Elektrizitäts- gesellschaften beteiligt.

60 Mill. M. Aktien und 41 Mill. M. Obligationenkapital. Im Aufsichtsrat sind alle Berliner Banken vertreten, ausgenommen die Deutsche Bank. Die Gründer der Gesfürel<sup>1)</sup> waren:

- |                          |                          |
|--------------------------|--------------------------|
| 1. Ludw. Loewe & Co.,    | 4. Diskontogesellschaft, |
| 2. S. Bleichröder,       | 5. Dresdner Bank,        |
| 3. Born & Busse, Berlin, | 6. Darmstädter Bank.     |

(Also außer Loewe nur Banken.)

Die Gründer der 1892 gegründeten Union:

- |                                   |                                  |
|-----------------------------------|----------------------------------|
| 1. Ludw. Loewe & Co.,             | 3. Thomson Houston International |
| 2. Thyssen & Co., Mülheim a. Rh., | Electric Comp., Boston.          |

(Also keine Bank.)

Von dem Loewe-Konzern ging im selben Jahre die Gründung der Leipziger Elektrizitätswerke aus, wobei die Diskonto sich beteiligte. Auch bei einer Gründung einer der anderen großen Elektrizitätsfirmen beteiligte sich die Diskontogesellschaft noch: an der Errichtung der Elektrizitätswerke Wynau bei Langenthal (Schweiz). Die größte und bedeutendste Gründung jenes Jahres aber bildete die der Internationalen Druckluft- und Elektrizitätsgesellschaft, die die Diskontogesellschaft in Gemeinschaft mit anderen Banken und Bankfirmen vornahm. Es war eine Gründung, in die ein Patent eingebracht wurde, und zwar ohne irgendwelche Vergütung, sondern nur gegen Gewinnbeteiligung. Es handelte sich um eine Kombination von Dampfkraft und komprimierter Luft für elektrische Beleuchtung. Doch reüssierte die Gesellschaft nicht. Im Jahre 1910 konnte die Bank ihr Engagement in diesem Geschäft an französische Firmen abstoßen.

Erwähnung aus dem Jahre 1890 verdient noch die Begründung des Konsortiums für asiatische Geschäfte, des sog. Asiatenkonsortiums, das zwar keine Gründung repräsentiert, wohl aber später selbst solche und andere Geschäfte durchführte. Das Syndikat wurde gebildet von folgenden Firmen:

- |                             |                                  |
|-----------------------------|----------------------------------|
| 1. Deutsch-Asiatische Bank, | 7. Rothschild, Frankfurt,        |
| 2. Diskontogesellschaft,    | 8. Jakob S. H. Stern, Frankfurt, |
| 3. Deutsche Bank,           | 9. Norddeutsche Bank,            |
| 4. Bleichröder,             | 10. Oppenheim, Köln,             |
| 5. Handelsgesellschaft,     | 11. Bayerische Hypotheken- und   |
| 6. Darmstädter Bank,        | Wechselbank.                     |

<sup>1)</sup> Das ist ihr Börsenname.

Im weiteren Verlauf trat Rothschild aus, dagegen neu ein:

- |                                    |                               |
|------------------------------------|-------------------------------|
| 12. Dresdner Bank,                 | 15. Nationalbank,             |
| 13. Schaaffhausenscher Bankverein, | 16. Behrens & Söhne, Hamburg. |
| 14. Born & Busse,                  |                               |

Die Seehandlung und die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank beschränkten sich später auf eine bedingte Teilnahme.

Das folgende Jahr, 1891, brachte wieder eine Auslandsgründung, aber von geringerer Bedeutung, die Errichtung des Istituto Italiano di Credito Fondiario in Rom; der deutsche Effektenmarkt wurde dafür jedoch nicht in Anspruch genommen. 1891

Nach zwei gründungsfreien Jahren folgte im Jahre 1894 eine andere italienische Gründung, die Banca Commerciale Italiana. Es war das eine Stützungsaktion der deutschen Banken für das damals stark erschütterte italienische Wirtschaftsleben. Die Anregung war von der Diskontogesellschaft ausgegangen, die Konsortialführung war für die späteren Geschäfte eine abwechselnde. Das Gründungskapital betrug 10 Mill. Lire Gold. Auch schweizerische und österreichische Banken wurden herangezogen. 1894

Deutsche Bankengruppe:	Schweizer Gruppe:	Österreichische Gruppe:
1. Diskontogesellschaft,	1. Basler Bankverein,	1. Creditanstalt,
2. Deutsche Bank,	2. Schweizerische Kreditanstalt,	2. Anglo-Österreichische Bank,
3. Darmstädter Bank,	3. Union financière de Genève.	3. Wiener Bankverein.
4. Dresdner Bank,		
5. Handelsgesellschaft,		
6. Bleichröder.		

Das Jahr 1895 brachte mehrere Gründungen der Diskonto bzw. ihre Zuziehung zu solchen durch andere Banken. Es waren dies: 1895

1. Die Bank für Chile und Deutschland in Valparaiso, die zweite neuere Auslandsbank der Diskontogesellschaft; errichtet zusammen mit der Norddeutschen Bank und deutschen (Nicht-Bank-) Firmen in Valparaiso. Sitz in Hamburg; Kapital 10 Mill. M. mit 2 $\frac{1}{2}$  Mill. Einzahlung.

2. Die Terraingesellschaft Berlin-Südwesten, in die die Diskontogesellschaft ihre vor längerer Zeit zusammen mit anderen bei Wilmersdorf erworbenen Grundstücke einbrachte. Gründungskapital 6 200 000 M.

3. Die Westdeutsche Eisenbahngesellschaft in Köln, zur Ausführung von Kleinbahnen errichtet. Gründungskapital 5 Mill. M. Aktien, später weitere 5 Mill. Aktien und 10 Mill. Obligationen (1898). Die Aktien wurden 1899 in Berlin, Frankfurt und Köln eingeführt, die Obligationen 1898 in Berlin und in Köln. Gründer war das westdeutsche Kleinbahnkonsortium, bestehend aus:

- |  |                                   |
|--|-----------------------------------|
| 1. Diskontogesellschaft,               | 5. Schaaffhausen,                 |
| 2. Berliner Handelsgesellschaft,       | 6. Rob. Warschauer & Co., Berlin, |
| 3. Oppenheim, Köln,                    | 7. von der Heydt & Co.            |
| 4. W <sup>m</sup> . Schlutow, Stettin, |                                   |

4. Die Landbank in Berlin, Gründungskapital 5 Mill. M. Die Gründung hatte einen etwas politischen Anstrich, sie wollte der preußischen Ostmarkenpolitik dienen, durch Parzellierung, Güterverkauf, Bildung von Rentengütern usw. Von der Kleinkolonisation kam sie nach und nach mehr ab infolge der öffentlich-rechtlich gestellten Anforderungen, sie widmet sich jetzt mehr mittleren und größeren Gütern. Gründer waren:

- |                          |                         |
|--------------------------|-------------------------|
| 1. Diskontogesellschaft, | 3. Hardy & Co., Berlin. |
| 2. Bleichröder,          |                         |

Die Aktien wurden 1897 an der Berliner Börse eingeführt.

5. Die Afrikanische Bergwerks- und Handelsgesellschaft m. b. H., errichtet unter Führung von Fritz Friedländer, Berlin, aber nach einem halben Jahre infolge Mangels an lohnender Beschäftigung wieder aufgelöst.

6. General Mining and Finance Corporation, der Minentrust der Dresdner Bank. Näheres siehe dort.

1898

Nach drei wieder gründungslos verlaufenen Jahren folgten 1898 zwei Bankgründungen. Es waren die Umwandlung der bis dahin von der Diskontogesellschaft kommanditierten Firma Becker & Co. in Leipzig in eine Kommanditgesellschaft auf Aktien und die Errichtung der Banca Generala Romana



in Bukarest (Gründungskapital 10 Mill. Lei) zusammen mit Bleichröder u. a. Die Anregung zu letzterer war von Rumänien ausgegangen. 1898 beteiligte sich die Bank wieder an zwei Loewe-Gründungen; die eine war die Deutsche Niles Werkzeugmaschinenfabrik<sup>1)</sup>, die andere war die Ascherslebener Maschinenbau-A.-G. vorm. W. Schmidt & Co.<sup>1)</sup>, eine Expansionsgründung. Ferner wirkte die Bank bei einer Gründung des Felten-Guilleaumeschen Kabelkonzerns mit, nämlich bei der Errichtung der Land- und Seekabelwerke A.-G.<sup>2)</sup>, die eine Erweiterung der Kabelfabrik Franz Clouth in Nippes darstellte. Gründungskapital 6 Mill. M. An zwei weiteren Gründungen dieses Konzerns beteiligte sich die Bank 1899: nämlich an der Deutsch-Atlantischen Telegraphengesellschaft<sup>3)</sup> (Gründungskapital 20 Mill. M.) und bei der Osteuropäischen Telegraphengesellschaft<sup>3)</sup> (Kapital 1 Mill. M.). An zwei größeren Gründungen in Ostasien nahm sie im Jahre 1899 noch Anteil: an der Errichtung der Schantung-Eisenbahngesellschaft und der Schantung-Bergbaugesellschaft. Um diese Unternehmungen hatten außer einem aus dem Asiatenkonsortium herausgetrennten Spezialsyndikat unter Führung der Diskontogesellschaft noch drei andere Syndikate konkurriert. Diese vier wurden schließlich zu zwei, eines für Bergbau und eines für Eisenbahnen, amalgamiert. Die Schantung-Eisenbahn, die ca. 440 km Bahnen in 5 Jahren zu bauen hatte, wurde mit einem Gründungskapital von 54 Mill. M. und 54 000 Gründungsgenußscheinen errichtet, das Kapital ist seit 1904 vollgezahlt, die Aktien werden seit 1902 in Berlin notiert. Als Gründer fungierten:

1899

- |                                  |                                   |
|----------------------------------|-----------------------------------|
| 1. Diskontogesellschaft,         | 8. Schaaffhausen,                 |
| 2. Deutsch-Asiatische Bank,      | 9. Bleichröder,                   |
| 3. Deutsche Bank,                | 10. Warschauer & Co., Berlin,     |
| 4. Darmstädter Bank,             | 11. Born & Busse, Berlin,         |
| 5. Berliner Handelsgesellschaft, | 12. Jakob S. H. Stern, Frankfurt, |
| 6. Dresdner Bank,                | 13. L. Behrens & Söhne, Hamburg,  |
| 7. Nationalbank,                 | 14. Norddeutsche Bank, Hamburg.   |

<sup>1)</sup> Näheres siehe Dresdner Bank S. 135.

<sup>2)</sup> Näheres Dresdner Bank S. 135.

<sup>3)</sup> Näheres Dresdner Bank S. 136.

Um zu verhindern, daß diese deutsche Gründung unter den Einfluß einer anderen Nation komme, wurde statutarisch bestimmt, daß mindestens 5 Mitglieder des Aufsichtsrates in Berlin und mit Einschluß dieser mindestens  $\frac{3}{4}$  aller jeweiligen Mitglieder deutsche Reichsangehörige und im Deutschen Reiche wohnhaft sein müssen.

Die Schantung-Bergbaugesellschaft erhielt die Form einer Kolonialgesellschaft mit 12 Mill. M. Stammkapital; sie baut Steinkohle, ihre Konzession umfaßt das Gebiet auf 30 Li Entfernung zu beiden Seiten der Schantung-Bahn.

1899 gründete die Diskontogesellschaft weiter noch die Moselbahn-A.-G. in Trier, zusammen mit der Berliner Handelsgesellschaft, Schaaffhausen, Oppenheim-Köln und Westdeutsche Eisenbahngesellschaft. Kapital ursprünglich 6 Mill. M., jetzt 10 Mill. M. Aktien und 7 Mill. Obligationen (Konzern der Westdeutschen Eisenbahngesellschaft) und die Ostdeutsche Spritfabrik G. m. b. H. Letztere war geraume Zeit der mächtigste Outsider der 1899 gegründeten agrarischen Spirituszentrale. Diese Outsidergründung war von einigen Grundbesitzern vorgenommen und die Diskontogesellschaft brachte ein früher von ihr in der Substation erworbenes Gut ein<sup>1)</sup>. Schließlich beteiligte sich die Bank noch im Loewe-Konzern an der Umwandlung der Firma Gebr. Böhler & Co. in Wien<sup>2)</sup>. Das ergibt für das Jahr einer großartigen Hochkonjunktur insgesamt 6 Aktiengesellschaften und eine G. m. b. H.-Gründung.

1900 Im darauffolgenden Krisenjahr 1900 meldet der Geschäftsbericht nur die Gründung der Otavi-Minen- und Eisenbahngesellschaft, ein Unternehmen, das, wie die Firmierung schon anzeigt, Bergbau und Eisenbahnbau in Deutsch-Südwestafrika sich als Aufgabe gesetzt hatte.

1901/02 In den Tiefkonjunkturjahren 1901 und 1902 fand bei der Diskontogesellschaft keine Gründung statt.

1903 Auch 1903 wird von einer eigentlichen Gründung nicht berichtet. Die Gründung der Deutsch-Chinesischen Eisenbahn-

---

<sup>1)</sup> Im April 1911 trat dieser Outsider dem Syndikat bei, wobei die Geschäftsanteile die Hände wechselten.

<sup>2)</sup> Siehe Dresdner Bank S. 136.

gesellschaft m. b. H. mit einem Stammkapital von 10 Mill. M. war lediglich eine Vorbereitungsgesellschaft für eine neue deutsche Bahn in China (Tientsin-Südgrenze-Schantung).

Im Jahre 1904 wandelte die Diskontogesellschaft das Bankhaus W. H. Ladenburg & Söhne in Mannheim in die Süddeutsche Diskontogesellschaft um; von dem Gründungskapital von 20 Mill. M. übernahm sie einen beträchtlichen Teil zu dauernder Anlage, auch in der Firmierung wurde die Konzernzugehörigkeit zum Ausdruck gebracht. Im gleichen Jahre gab es bei der Diskontogesellschaft noch zwei Petroleumgründungen, die dem Ausbau ihres rumänischen Petroleumkonzerns dienten. Schon im Jahre vorher hatte sie sich zusammen mit Bleichröder bei zwei rumänischen Petroleumgesellschaften, der Telega Oil Comp. Ltd. und der Buschtenari Petroleumindustrie-A.-G., durch umfangreichen Aktienwerb beteiligt. Diese beiden Gesellschaften waren Petroleumproduktionsgesellschaften. Nun gründete die Diskontogesellschaft 1904 noch eine Petroleumraffinerie und eine Petroleumverkaufsgesellschaft. Als Raffinerie wurde die Vega, Rumänische Petroleum-A.-G. errichtet und zwar gemeinsam von Diskonto und Bleichröder, der Cie. Industrielle des Pétroles in Paris und der Telega. Der Crédit Pétrolifer sollte nach dem Geschäftsbericht die Verwertung des Rohstoffs der gesamten rumänischen Petroleumindustrie, insbesondere der kleineren Produzenten, erleichtern. Weiterhin wurde 1904 bereits eine neue Gründung zur Zusammenfassung der Petroleuminteressen dieses Konzerns, also eine Holding Company projektiert, die 1905 gegründet wurde (Näheres dort). Bei der Diskontogesellschaft findet sich hier in der skizzierten Interessenahme an der rumänischen Petroleumindustrie das gleiche Vorgehen wie bei der Deutschen Bank um dieselbe Zeit <sup>1)</sup>.

Eine andere Gründung des Jahres 1904, allerdings keine Aktiengesellschaft, sondern eine G. m. b. H., verdient noch Erwähnung, weil sie seinerzeit viel Aufsehen erregte, die „Herne G. m. b. H., Vereinigung von Hibernia-

---

<sup>1)</sup> Vgl. dort S. 122.

aktionären“, der sog. Trotztrust<sup>1)</sup>. Der preußische Staat war mit der Absicht umgegangen, zur Stärkung seiner Position in der Kohlenindustrie und im besonderen im Kohlensyndikat das Kohlenbergwerk Hibernia, das damals ein Aktienkapital von 53½ Mill. M. hatte, anzukaufen und ließ deshalb von der Dresdner Bank an der Börse unter der Hand alles erhältliche Aktienmaterial aufkaufen, erhielt aber nicht die Aktienmajorität. Die anderen Berliner Großbanken<sup>2)</sup>, die in das Verstaatlichungsprojekt nicht eingeweiht waren und bei dessen Bekanntwerden die ihnen nun erst angebotene Konsortialbeteiligung ablehnten, kauften ihrerseits zusammen mit dem Kohlensyndikat alles nun noch erreichbare Material auf und brachten in der Generalversammlung der Hibernia die Verstaatlichungs-offerte zur Ablehnung; danach gründete dieses Konsortium die G. m. b. H. zwecks dauernder Konservierung seines Aktienbesitzes. Das von dem Konsortium so festgelegte Kapital wurde in der Weise wieder flüssig gemacht, daß neben dem Stammkapital von 36 Mill. M. (eingezahlt aber nur mit 25 0/0) 47 Mill. M. 4 0/0ige Obligationen geschaffen und emittiert wurden.

Die Finanzierungsidee ging von der Handelsgesellschaft aus, sie war 14 Jahre früher schon einmal ähnlich praktisch angewandt worden bei der Schweizerischen Eisenbahnbank in Basel<sup>3)</sup>.

---

<sup>1)</sup> Diesen Namen prägte der damalige preußische Handelsminister Möller im Landtag.

<sup>2)</sup> Das Konsortium bestand aus Berliner Handelsgesellschaft, Bleichröder, Deutsche Bank, Diskonto, Darmstädter Bank.

<sup>3)</sup> „Der Bund beabsichtigte damals den Erwerb der Schweizerischen Zentralbahn. Ein deutsches Bankenconsortium hatte in der Erwartung, dabei einen erheblichen Gewinn zu erzielen, einen Teil der Aktien zusammengekauft und bot sie der Regierung an. Diese lehnte aber den Ankauf ab. Um das investierte Kapital wieder herauszuziehen, gleichzeitig sich aber doch den durch den Besitz der Aktien erlangten Einfluß zu erhalten, gründete man die obengenannte Gesellschaft. Auf das mit 15 Mill. Fr. in Aussicht genommene Aktienkapital wurden nur 3 Mill. Fr. eingezahlt, aber das Fünffache dieses Betrages in Obligationen ausgegeben, so daß das hinter der Bank stehende Konsortium nur mit einem Bruchteil des investierten Kapitals die Kontrolle über den Besitz der

Im Jahre 1905 wirkte die Diskontogesellschaft an verschiedenen Bankgründungen mit: 1905

1. An der Errichtung der Bayerischen Diskonto- und Wechselbank in Nürnberg, gegründet gemeinschaftlich mit der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank in München. Die Bank übernahm drei bestehende Geschäfte in Nürnberg, Augsburg und Würzburg. Aktienkapital 12 Mill. M., im Besitz der Gründerbanken.

2. An der Errichtung der Bank für Thüringen vorm. B. M. Strupp in Meiningen, gegründet gemeinsam mit der Allgemeinen Deutschen Kreditanstalt in Leipzig, der Mitteldeutschen Kreditbank und B. M. Strupp. Kapital 10 Mill. M. Die Aktien besitzt das Gründerkonsortium.

3. Schlesische Handelsbank, Umwandlung von Perls & Co., Aktienkapital 10 Mill. M.

4. Banque de Crédit in Sofia, gegründet zusammen mit Bleichröder, der Norddeutschen Bank und einigen bulgarischen Kapitalisten.

5. Deutsch-Ostafrikanische Bank mit dem Sitz in Berlin. Eine Kolonialgesellschaft, Kapital 2 Mill. M.<sup>1)</sup>.

In diesem Jahre wurde ferner die Revisions- und Vermögensverwaltungs-A.-G. gegründet, eine sog. Treuhandgesellschaft, wie sie in jenen Jahren verschiedene Berliner Großbanken ziemlich rasch hintereinander sich angliederten. Schließlich muß noch erwähnt werden die Gründung der Allgemeinen Petroleumindustrie-A.-G. in Berlin, jene Holding Company, von der schon 1904 als Projekt die Rede war, gegründet zusammen mit Bleichröder, Gründungskapital 12 Mill. M. Eine weitere Kolonialbank, die Deutsche Afrika-bank mit dem Sitz in Hamburg, gründete die Diskonto im Jahre 1906 im Verein mit der Norddeutschen Bank, der Damara- und Namaqua-Handelsgesellschaft und C. Wörmann. 1906

---

Bank behielt.“ Liefmann, Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften S. 241/42.

<sup>1)</sup> Gründer: Deutsch-Ostafrikanische Gesellschaft, Deutsche Bank, Diskonto, Bleichröder, Delbrück Leo & Co., v. d. Heydt & Co., Mendelssohn, Warschauer, Hansing & Co. in Hamburg, Oppenheim-Köln.

Eine andere Bankfirma, Stahl & Federer in Stuttgart, wurde unter ihrer Mitwirkung in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Auch eine Gewerkschaftsgründung, Christoph-Friedrich, erfolgte im gleichen Jahre. Wiederum eine Gewerkschaft gründete sie nach einem gründungslosen Zwischenjahr im Jahr 1908, die Gewerkschaft Elise II.

# Darmstädter Bank

---

Gegründet 1853, auf Anregung von niederrheinischen Unternehmern, als erste Industriebank in Deutschland (daher die Firmierung Bank für Handel und Industrie). Die Programmidee war keine deutsche, sondern eine französische, das Musterbeispiel der Crédit Mobilier in Paris, die Anwendung der Idee in Deutschland aber ganz neu und deshalb lebhaft erörtert und lebhaft angefeindet. Die Bedeutung der Industrialisierung begann man in Deutschland eben erst zu erfassen. Die Errichtung der Darmstädter Bank leitete damals eine ganze Bankengründungsperiode ein. Mit der Durchführung ihres Industrieprogramms ging die Bank aber nur vorsichtig und zögernd vor. 1855 ist sie damit beschäftigt, „sich mit einem wissenschaftlich technischen Beirat zu umgeben, der die Aufgabe hätte, die Hauptgebiete industrieller und kommerzieller Tätigkeit, wo sie noch nicht in Angriff genommen sind, oder gemeinsamer Hilfe bedürfen, zu prüfen und nach erfundener Probe die neuen Werke . . . ins Dasein zu rufen“. Zur finanziellen Unterstützung der Darmstädter Bank sollte eine ihr nahestehende Notenbank dienen, die 1856 als Bank für Süddeutschland gegründet wurde. Die nächste eigene Gründung war im Jahre 1856 die Eisenbahn Bingen-Aschaffenburg, die nach langen Vorbereitungen in wenigen Tagen gegründet und von Kapitalisten Süd- und Norddeutschlands übernommen wurde. Im gleichen Jahre beteiligte sie sich an der Gründung der österreichischen Theißbahn<sup>1)</sup>. Das waren aber keine industriellen Gründungen, wie sie ur-

1856

---

<sup>1)</sup> In diesem Jahr beteiligte sich die Bank außerdem an der Übernahme von Aktien der Elisabethbahn und anderer Bahnen.



sprünglich besonders ins Auge gefaßt waren. Im Geschäftsbericht von 1856 bedauert die Verwaltung, „daß sie bis jetzt mit desfallsigen Prospekten nicht hat hervortreten dürfen, weil die erforderlichen Unterlagen sich bis jetzt ihr nicht dargeboten haben“. Im nächsten Jahr erfolgte die Gründung einer Aktiengesellschaft zum erweiterten Betrieb der Maschinenfabrik und Eisengießerei Darmstadt und in Gemeinschaft mit der Mitteldeutschen Creditbank die Übernahme der Ludwigshütte bei Biedenkopf zur Neugestaltung der bereits bestehenden anonymen Gesellschaft, also eine Expansions- und eine Zwangsgründung.

1857 Im Herbst des Jahres 1857 trat die Krise ein und machte dem Gründungsgeschäft für die nächsten Jahre ein Ende. Außer an den bereits genannten Gründungen hatte die Bank in den verflossenen 4 Jahren ihres Bestehens noch bei folgenden Gründungen mitgewirkt:

1. Badische Wollmanufaktur Mannheim (eingezahltes Aktienkapital 400 000 fl.)<sup>1)</sup>,
2. Württemberg. Kattunmanufaktur (eingezahltes Aktienkapital 500 000 fl.),
3. Kammgarn-Spinn- und -Weberei Marklissa (eingezahltes Aktienkapital 300 000 Taler)<sup>2)</sup>,
4. Oldenburg-Ostindische Rhederei (eingezahltes Aktienkapital 250 000 Taler),
5. Maschinenfabrik Heilbronn (200 000 fl.).

In den auf die Krise von 1857 folgenden Jahren lag das ganze Aktiengeschäft danieder. Das Geldbedürfnis der neuerrichteten Aktiengesellschaften (nicht speziell der von der Darmstädter Bank errichteten, sondern ganz allgemein) konnte keine Befriedigung finden, da das alte Mißtrauen gegen die Aktie wieder wachgeworden war, und die Banken auf großen Beträgen sitzengeblieben waren. Infolgedessen ging der vor der Krise so lebhafteste Unternehmegerist ziemlich rasch in die Brüche. Im Jahre 1860 war „die früher so stürmische und

---

<sup>1)</sup> Liquidierte einige Jahre später mit Verlust für die Bank.

<sup>2)</sup> Einige Jahre später in eine offene Handelsgesellschaft zurückverwandelt.

schränkenlose Nachfrage nach Kapital für neu zu errichtende Etablissements seitens der Industrie verstummt“. Und für die Banken hatte sich, wie die Bank 1862 schreibt, infolge der großen Kursschwankungen der letzten 5 Jahre ein merkwürdiges Prinzip der Bankwirtschaft herausgebildet: „Es war nachgerade fast zur Mode geworden, einen starken Effektenbesitz als eine Last eines Bankgeschäfts zu bezeichnen, so daß man es beinahe als Merkmal einer gesunden Lage ansah, wenn eine Bank keine Effekten besaß.“ Ganz fern blieb deshalb die Bank dem Gründungsgeschäft doch nicht. Sie beteiligte sich bei Eisenbahngründungen und deren Ausbau, insbesondere bei der Errichtung und Entwicklung der „Linien, welche den Osten Deutschlands mit den Rhein-, Saar- und Moselgegenden, mit Holland und Belgien verbinden“. Welche Bahnen das im einzelnen waren, welche Kapitalien sie erforderten usw., läßt sich aus den Geschäftsberichten nicht feststellen. Man muß im Auge behalten, daß bei Gründungen die Tätigkeit der Bankiers sich bis 1884 anders darstellte, als heute, daß damals häufig der heute einheitliche Gründungshergang in zwei Teile zerfiel, bei dessen erstem die eigentlichen Gründer, bei dessen zweitem die sog. ersten Zeichner in Aktion traten.

Allem Anschein nach fungierte die Bank als erste Zeichnerin, wenn sie im Jahre 1863 berichtet, daß sie sich an einem Konsortium für die Zeichnung und Emission der in London neu gegründeten General Credit und Finance Company beteiligte. Neuen inländischen Unternehmungen blieb auch in den nächsten Folgejahren „die Disposition des Kapitalmarktes abgeneigt“.

Das änderte sich gegen Ende der sechziger Jahre, die Gründungslust erwachte wieder, Banken und Industrieunternehmungen wurden wieder errichtet, aber die Darmstädter Bank hielt sich diesmal ganz fern. Das Gründungsprogramm hatte man unter den Tisch fallen lassen. Vielleicht weil die industriellen Gründungen aus der Anfangsperiode der Bank, von denen Aktien in mäßigem Betrag zum Teil noch im Portefeuille lagen, sich nicht alle in der erhofften Weise entwickelt hatten. Dagegen blieb die Bank dem Bahnbau, den

sie von jeher gepflegt hatte, andauernd zugewandt. Und zwar nicht nur dem deutschen, sondern auch in starkem Maße dem österreichischen. Diese Unternehmungstätigkeit im österreichischen Eisenbahnbau erscheint als das natürliche Ergebnis der alten und ausgedehnten Beziehungen zwischen Süddeutschland und Österreich; waren doch die Börsenplätze Frankfurt a. M. und Wien geschäftlich sehr eng verbunden. Während die Bank sich also der deutschen Industrie fernhielt, nahm sie an österreichischen Eisenbahnunternehmungen „bedeutsamen Anteil“, wie sie 1868 berichtet. Sie trat in diesem Jahre als Mitkonzessionär in das unter Führung der Österreichischen Creditanstalt stehende Konsortium für die Errichtung der Alfeldbahn. Das Konsortium hatte als Aufgabe „sowohl den Bau der Bahn à forfait als die Übernahme und Placierung der sämtlichen Aktien und Obligationen, von welchen ein ansehnlicher Teil mit glänzendem Erfolg zur öffentlichen Subskription gebracht wurde“. Die Betonung der Übernahme sämtlicher Aktien und Obligationen soll offenbar anzeigen, daß keine Aktienbeteiligung der Regierung, wie sie im Eisenbahnbau damals an der Tagesordnung war, erfolgt war. Auf „gleichartigen Grundlagen“ erhielt die Bank in jenem Jahre mit einem Konsortium von der ungarischen Regierung die Konzession für die Bahnlinie von Arad nach Temesvar. Ferner übernahm sie im gleichen Jahr im Verein mit einem Herrn v. Cramer-Klett den Bau und einen Teil der Effekten der Neumarkt-Ried-Braunauer-Eisenbahn, wozu ein Konsortium unter Vorsitz des Grafen Max zu Arco-Valley die Konzession seitens der österreichischen Regierung erhalten hatte. Man ersieht aus dem letzteren Fall wieder, wie das Gründungsgeschäft in zwei Partien zerfällt, auf der einen Seite das Konzessionskonsortium (interessant auch wegen seines Vorsitzenden), und auf der anderen das Bau- und Emissionskonsortium. Die Eisenbahnen blieben auch weiterhin die Domäne der Bank, während sie sich Neugründungen von Banken und Industrieunternehmungen unverändert fernhielt. Interessant ist, wie sie das im Jahre 1869 motiviert, besonders, wenn man das Gründungsprogramm daneben im Auge behält. „Wir sind nicht gegen die Gründung neuer

1868

1869

Banken eingenommen,“ führt die Bank aus, „im Gegenteil, deren Vermehrung ist uns erwünscht; wir scheuen nur hierbei wie bei industriellen Schöpfungen die eigene Teilnahme, weil damit die Verantwortlichkeit stark engagiert und die ohnehin sehr in Anspruch genommene Tätigkeit zersplittert wird — Umstände, die nur da außer Betracht bleiben müßten, wo ganz separate eigene Zwecke mit solchen Neubildungen erreicht werden. Abgesehen davon bleibt die Tätigkeit besser auf ein Fach konzentriert.“ (Der naheliegenden Befürchtung, daß dadurch nach und nach eine gewisse Beschäftigungslosigkeit bei ihr eintreten könne — wie es ihr schon früher passiert war, denn sie hatte schon nach wenigen Jahren ihres Bestehens einen Teil ihres Aktienkapitals zurückkaufen müssen — be- gegnet die Bank mit dem Prognostikon: die Eisenbahnen böten neben dem laufenden Bankgeschäft noch auf lange Jahre Raum zu lohnender Tätigkeit in den verschiedensten Formen, selbst wenn die damals angespannte Bautätigkeit nachlasse.) Die Unlust des Publikums gegenüber dem (scheinbar damals neu aufgekommenen) Aktientypus „Eisenbahnaktien Lit. B und C“, Aktien mit garantierter<sup>1)</sup> Mindestdividende, aber auch festbegrenzter Höchstdividende, werde die Zeit schon überwinden<sup>2)</sup>).

---

1) Von der Gesellschaft selbst garantierter Mindestdividende. Das ist bekanntlich heute nicht mehr in der Weise wie damals möglich. Wenn heute eine Mindestdividende garantiert wird, so heißt das: Selbstverständlich immer nur, sofern ein entsprechender Reingewinn vorhanden ist. Reicht dieser nicht aus, so kann ein Nachzahlungsanspruch aus den Erträgen der Folgejahre stipuliert sein. Damals herrschte dieses Prinzip der Erhaltung des Aktienkapitals nicht. Die garantierte Dividende war für alle Fälle gesichert, auch wenn sie nicht verdient war.

2) „Das Publikum ist gegen die verschiedenen, von den bestsituierten deutschen Eisenbahngesellschaften bewerkstelligten Emissionen von Aktien Lit. B und C, d. h. solchen Aktien, welchen von dem Hauptunternehmen eine bestimmte Rente garantiert ist und die dagegen in einem beschränkten Maße an den Dividenden partizipieren, noch in auffällender Weise zurückhaltend und zwar . . . unserer Überzeugung nach aus Mangel an genügender Kenntnis von dem inneren Wert dieser Papiere, die in der Regel eine den Obligationen gleiche Sicherheit neben einer nicht gering zu schätzenden Gewinnchance darbieten und doch meist ansehnlich unter dem Kurse der Obligationen placiert werden. Wir

1870

So kam das Jahr 1870 heran, das Jahr, in dessen zweiter Hälfte die lebhafteste Gründungstätigkeit einsetzte, die in Deutschland je gesehen wurde. Die Darmstädter Bank aber nahm keinen Anteil an dieser Gründerei. Ihr Besitz an industriellen Aktienbeteiligungen war Ende 1870 immer noch ebenso unbedeutend, wie während des ganzen vorausgegangenen Jahrzehntes. Diese Teilnahmlosigkeit ist um so bemerkenswerter, als die Bank damals schon eine wirtschaftsgeographisch recht breite Basis eingenommen hatte mit etwa einem Dutzend über das ganze Land zerstreuten Filialen, die alle schon eine längere Niederlassungszeit hinter sich hatten (bis 1862 waren allein schon neun Zweiganstalten gegründet). Alles was die Bank im Jahre 1870 zu berichten hat, ist ihre Teilnahme an der Überführung der Braunschweigischen Eisenbahn in eine Aktiengesellschaft, wobei sie aber im wesentlichen nur als Vermittlerin fungierte<sup>1)</sup>. Erklärlich wird die Zurückhaltung der Bank bis zu einem gewissen Grad, wenn man sich vergegenwärtigt, daß die Bank bis dahin noch keine Niederlassung in Berlin hatte, dem Hauptsitz des damaligen Gründungsfiebers, und daß Süddeutschland, wo die Zentrale der Bank stand, von jenem Taumel überhaupt nicht ergriffen wurde. Nach Berlin ging die Bank erst 1871, nach dem deutsch-französischen Krieg, als Berlin Reichshauptstadt geworden war und damit eine veränderte Bedeutung auch in wirtschaftlicher Hinsicht erhalten hatte. Aber auch dann noch sah sie dem Gründungstreiben kühl zu. Sie gründete zwar, wie sogleich dargelegt werden wird, einige Aktiengesellschaften, beteiligte sich auch in einer Reihe von Fällen als erste Zeichnerin, aber auf neue industrielle Unternehmungen ließ sie sich nicht ein. Sie ahnte die drohende Gefahr und begründete ihre Haltung auch mit der Ansicht, „daß der Moment einer so gewaltigen Preissteigerung und einer so ungewohnten Anspannung aller industriellen Produktion zur Anlage und

---

zweifeln nicht, daß die Zeit nicht mehr fern ist, wo diese, teilweise in der unbedingtesten Form, garantierten Aktien eine bedeutende Beachtung des Publikums auf sich ziehen werden.“ (Geschäftsbericht für 1869.)

<sup>1)</sup> Es scheint, daß diese Bahn von der Regierung erbaut worden war und dann an diese Aktiengesellschaft verkauft wurde.

Begründung neuer industrieller Unternehmungen für sie nicht wohl geeignet sei“. Ihre Gründungen beschränkten sich auf die Errichtung der Süddeutschen Bodenkreditbank in München („im Verein mit Firmen ersten Ranges und angesehenen Privatpersonen“), der Süddeutschen Immobiliengesellschaft in Mainz und der mit dieser im Zusammenhang stehenden Immobiliengesellschaft Blumenthal & Co. in Darmstadt, und ferner der Amsterdamschen Bank. An der Gründung anderer Banken war sie zwar nicht direkt als Mitgründerin beteiligt, wohl aber durch Übernahme von Aktien zu Primitivbedingungen. Es waren das die Italienisch-Deutsche Bank, die Braunschweigische Kreditanstalt, die Berliner Allgemeine Depositenbank, die Brüsseler Bank, die Rigaer Kommerzbank, die Antwerpener Bank und die Austro-Ottomanische Bank. Fast nur ausländische Banken! Von Eisenbahngeschäften wird nur die Mitwirkung bei der Begründung der Gotthardbahn erwähnt<sup>1)</sup>, an der schon jahrelang vorgearbeitet worden war. Um ein ungefähres Bild von den damaligen Aktieninteressen der Bank zu geben, sei erwähnt, daß der Bestand an industriellen Aktien Ende 1871 sich zusammensetzte aus:

1871

nom. Gulden	217 000	Württembergische Kattunmanufaktur	} Vgl. dazu das Jahr 1857.
„ Taler	250 000	Dessauer Wollgarnspinnerei . . . . .	
„ Gulden	121 000	Darmstädter Maschinenfabrik u. Eisen- gießerei . . . . .	
„ „	50 000	Heilbronner Maschinenfabrik . . . . .	
„ Taler	50 000	Köln-Müsener Bergwerk . . . . .	

Demgegenüber besaß die Bank an börsengängigen Effekten 15 Mill. fl., wovon allein 11<sup>3</sup>/<sub>4</sub> Mill. Eisenbahnwerte waren, ungerechnet 800 000 fl. amerikanische Eisenbahnbonds. Im Jahre 1872 beteiligte sich die Bank nur an der Gründung der Deutschen Gold- und Silberscheide-Anstalt vorm. Rößler in Frankfurt a. M., der Deutschen Wasserwerksgesellschaft in Frankfurt a. M. und der Frankfurter Hotel-A.-G. in Frankfurt.

1872

Dabei hebt die Bank noch ausdrücklich hervor, daß die ersterwähnte Gründung nicht den „Zweck der Emissions-

<sup>1)</sup> Näheres Diskontogesellschaft S. 144.

gewinne“ verfolge, da die Aktien von ihr ganz zu dauerndem Besitz bestimmt seien. Daß die Bank weiterhin in den siebziger Jahren keine Gründungen vornahm, erscheint als ganz selbstverständlich, bei der allgemeinen tiefen Depression jener Zeit und der aufs Äußerste empörten Stimmung jener Jahre gegen Aktiengründungen insbesondere. 1873 nahm die Bank noch teil an der Gründung der Mecklenburgischen Eisenbahngesellschaft. Sie spricht in ihrem Bericht auch von einer „Beteiligung bei“

der Rheinischen Wasserwerksgesellschaft,  
der Österreichischen Bankgesellschaft,  
der Rotterdamschen Handelsvereinigung,  
dem Konsortium für Rotterdamer Bank-Aktien,  
der Deutsch-Belgischen La-Plata-Bank  
(vgl. Diskontogesellschaft).

Doch ist nicht ersichtlich, ob sie an der Gründung dieser Gesellschaften direkt als Mitgründerin oder indirekt als erste Zeichnerin beteiligt war, oder ob diese Beteiligungen vielleicht ganz anderer Natur waren.

Die folgenden Jahre bringen absolute Stille auf dem Gebiete der Gründungen, so absolut, daß man nicht einmal mehr in den Geschäftsberichten davon spricht. Erst im Jahre 1880 erfolgt wieder eine Gründung, die der Münchener Rückversicherungsgesellschaft, und eine Aktienbeteiligung bei der neuerrichteten Elsaß-Lothringer Feuerversicherungsgesellschaft in Straßburg. 1881 Beteiligung an der mit einem Aktienkapital von 850 000 Fr. gegründeten Züricher Straßenbahn-A.-G. Ferner Mitbegründung der Württembergischen Bankanstalt vorm. Pflaum & Co. in Stuttgart, hervorgegangen aus der seitherigen Stuttgarter Kommandite der Darmstädter Bank.

1883 Überführung der Budapest-Fünfkirchener Eisenbahn in eine Aktiengesellschaft und Beteiligung — offenbar nicht direkt bei der Gründung, sondern als erste Zeichnerin — bei der Aktien-Zuckerfabrik Groß-Gerau und dem Salzwerk Heilbronn.

1884 1884 nichts.

1885 1885 eröffnete die Bank eine neue Periode des Eisen-



bahnbaues<sup>1)</sup>. Die Zeit des Eisenbahnbaues älteren Stils hatte mit den Verstaatlichungsaktionen in den achtziger Jahren ihr Ende erreicht; genauer gesagt, war dieses Ende schon viel früher eingetreten, schon mit dem Zusammenbruch nach der Gründerperiode, die auch dem Zusammenbruch des großzügigsten Eisenbahnbauers Strousberg vorausging. Wenn die Darmstädter Bank jetzt im Jahre 1885 sich dem Bahnbau zuwandte, so galt ihre Finanzierungstätigkeit der Beteiligung bei dem Bau und Betrieb von Sekundärbahnen, zunächst in den Großherzogtümern Hessen und Baden und in den thüringischen Ländern, später auch in Berlin und an anderen Plätzen. Die Erbauung dieser Linien erfolgte jedoch nicht für selbstständige Aktiengesellschaften, ein großer Teil davon wurde erst später in eine Aktiengesellschaft zusammengefaßt. Davon sofort.

Die nächsten beiden Jahre 1886 und 1887 verliefen ebenfalls noch ohne Gründung. 1886/87

Erst das Jahr 1888 brachte wieder eine Änderung in dem Verhältnis der Bank zur Industrie. Der vor etwa drei Jahrzehnten verlassene Weg wurde sacht von neuem aufgenommen. Man wandte sich langsam wieder der Industrie zu. Die Bank beteiligte sich bei der Gründung der Concordia-Spinnerei und Weberei in Bunzlau, Umwandlung der Firma Gebr. Woller mit 3 Mill. M. Aktienkapital, und bei der Übernahme von Aktien der Aktiengesellschaft für Glasindustrie vormals F. Siemens in Dresden, ebenfalls eine Umwandlung mit einem Gründungskapital von 9 Mill. M., doch scheint die Darmstädter Bank nicht bei der Gründung selbst, sondern nur am Emissionskonsortium teilgenommen zu haben. Sie be- 1888

---

<sup>1)</sup> Die Anteilnahme der Darmstädter Bank auf dem Gebiet des Eisenbahnbaues geht aus den in diesem Abschnitt gegebenen Schilderungen nicht in ihrem ganzen Umfange hervor. Ich habe nur die Gründungstätigkeit auf diesem Gebiete skizziert, während große Beträge von Aktien und Obligationen, vielleicht viel mehr als bei der Gründung selbst, für die weitere Ausgestaltung der Bahnen geschaffen und emittiert wurden. Vgl. dazu die für das Jahr 1871 gegebenen Ziffern des Effektenportefeuilles, die 10—15 Jahre später noch fast ganz die gleichen sind.

teiligte sich auch am Einführungskonsortium für die Aktien der Riebeck'schen Montanwerke, die schon 1883 zwecks Auseinandersetzung der Erben des bisherigen Besitzers gegründet waren und deren sämtliche Aktien 1888 an ein Konsortium zwecks Einführung in Berlin und Frankfurt verkauft wurden. Das ist nicht viel, wenn man die kräftige Aufwärtsbewegung der Konjunktur berücksichtigt, die 1888 nach 15 flauen Jahren für Industrie und Banken sich zeigte, die aber im Jahre 1889 noch übertroffen wurde. Doch auch in diesem Jahre entwickelte die Darmstädter Bank keine oder keine nennenswerte eigene Gründungstätigkeit. Sie beteiligte sich mit 12 anderen Banken und Bankiers an der Gründung der Deutsch-Asiatischen Bank in Schanghai<sup>1)</sup> (Aktienkapital 5 Mill. Taels). Ob die im gleichen Jahre erwähnte „Übernahme von 11¼ Mill. Lire Aktien der Italienischen Dampfschiffahrts - A. - G. La Veloce und von 7 Mill. M. Aktien der Berlin-Wilmersdorfer Terrain-Aktiengesellschaft mit der Gründung dieser Gesellschaften zu tun hatte, geht aus dem Geschäftsberichte nicht hervor; ich möchte es hinsichtlich der ersteren Gesellschaft bezweifeln.

In den fünf folgenden Jahren war es wieder ganz still.

1894 Erst 1894 gab es endlich wieder eine größere Gründung, und zwar die der Süddeutschen Eisenbahngesellschaft, Aktienkapital 6½ Mill. M., in die von Bachstein seit Jahren erbaute und betriebene, in Hessen und Thüringen gelegene Neben- und Straßenbahnen, sowie die Wiesbadener und Essener Straßenbahn eingebracht wurden. Diese neuere Eisenbahnbautätigkeit erfolgte konsortialiter mit der Firma Herrmann Bachstein. (In ähnlich engem Konnex mit bestimmten Firmen für Bahnbaufinanzierungen stehen auch andere Banken, so die Berliner Handelsgesellschaft mit der Firma Lenz & Co., ferner die Dresdner Bank mit der von ihr selbst gegründeten Continentalen Eisenbahnbau- und Betriebsgesellschaft.) Um ein Bild von dem Umfang der Bautätigkeit des Konsortiums Darmstadtbank-Bachstein zu geben, füge ich hier eine detaillierte Zusammenstellung der in die Süddeutsche Eisen-

<sup>1)</sup> Näheres Diskontogesellschaft S. 149.

bahngesellschaft zum Preise von 11 400 000 M. eingebrachten Bahnen ein.

Nr.	Linien	Betriebslänge in km	Eröffnet im Jahre	Eigenschaft der Bahn
A. In Hessen:				
1.	Darmstadt-Griesheim . . .	17,91	1886	Schmalsp. Nebenb.
2.	Darmstadt-Eberstadt . . .		1886	"
3.	Darmstadt-Arheilgen . . .		1890	"
4.	Worms-Offstein-Landes- grenze . . . . .	10,94	1886	Normalsp. Nebenb.
5.	Reinheim-Reichelsheim . .	17,94	1887	"
6.	Osthofen-Westhofen . . .	6,06	1888	"
7.	Sprendlingen-Wöllstein . .	5,90	1888	"
8.	Mainzer Straßenbahn <sup>1)</sup> . .	8,75	1889	Pferdebahn
9.	2 Mainzer Vorortbahnen . .	18,55	1891 u. 92	Schmalsp. Nebenb.
B. In Thüringen:				
10.	Arnstadt-Ichtershausen . .	5,09	1885	Normalsp. Nebenb.
11.	Hohenebra-Ebeleben . . .	8,69	1883	"
12.	Ilmenau-Großbreitenbach . .	19,13	1881/83	"
C. In Preußen:				
13.	4 Wiesbadener Bahnen . .	8,00	1889	Dampfstraßenb.,
		1,95	1889	Pferdeb.
		0,43	1888	Drahtseilb.,
		2,73	1896	Elektr. Bahn
14.	3 Essener Bahnen . . . .	7,36	1893—97	Elektr. Bahnen
		9,26		
		3,52		
Zusammen . .		152,21		

Damit erschöpfte sich jedoch die Bautätigkeit des Bachstein-Konsortiums nicht. 1897 wurden von einem Konsortium, dem außer der Darmstädter Bank auch W. H. Ladenburg & Söhne und die Rheinische Creditbank in Mannheim angehörten, noch folgende badische Bahnen auf die Süddeutsche Eisenbahngesellschaft übertragen:

<sup>1)</sup> Die Mainzer Straßenbahnen bildeten bereits eine besondere Aktiengesellschaft, deren sämtliche Aktien (1 Mill. M.) und sämtliche 200 Genußscheine an die Süddeutsche Eb.-Ges. übergingen.

Nr.	Linien	Betriebslänge in km	Eröffnet im Jahre	Eigenschaft der Bahn
1.	Mannheim-Weinheim-Heidelberg-Mannheim . . . . .	55,41	1887—91	Schmalsp. Nebenb.
2.	Zell-Todtnau . . . . .	18,81	1889	"
3.	2 Karlsruher Lokalbahnen . . . . .	30,71	1890/91	"
4.	Bregtalbahn . . . . .	29,81	1892/93	Normalsp. Nebenb.
5.	Kaiserstuhlbahn . . . . .	40,32	1894/95	"
	Zusammen . . . . .	175,06		

Die Bank beteiligte sich 1894 ferner innerhalb des Loewe-Konsortiums an der Gründung der Gesellschaft für elektrische Unternehmungen in Berlin (Aktienkapital 15 Mill. M.)<sup>1)</sup> und an der Gründung der Banca Commerciale Italiana<sup>2)</sup>, ferner der G. m. b. H. Isarwerke in München und im Merton-Konsortium an der Gründung der Südafrikanischen Metallurgischen Vereinigung G. m. b. H. in Frankfurt und Johannesburg, die schon im nächsten Jahr in die African Metals Comp. Ltd. in London übergeführt wurde.

1895 Im nächsten Jahre, 1895, beteiligte sich die Bank an drei Umwandlungen:

1. an der der Chemischen Werke vormals H. und E. Albert in Biebrich, Gründungskapital 10 Mill. M. (Gründung im Juli, im August Subskription und Börseneinführung durch die Darmstädter Bank und die Nationalbank);

2. an derjenigen der Adler Fahrradwerke vormals H. Kleyer in Frankfurt a. M., Gründungskapital 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mill. M., Gründung im Juli, Einführung durch die Darmstadtbank im September;

3. an derjenigen der A.-G. für Feinmechanik vormals Jetter & Scherer in Tuttlingen, Gründungskapital 1,60 Mill. M., Gründung im Juli, Einführung aber erst 1899 zusammen mit der Vereinsbank und der Württembergischen Bankanstalt in Stuttgart.

1896/97 Für die Jahre 1896 und 1897 berichtet die Bank von

<sup>1)</sup> Näheres Dresdner Bank S. 132.

<sup>2)</sup> Näheres Diskontogesellschaft S. 151.

keinen Gründungen, dafür aber 1898 von einer ganzen Reihe. 1898  
Es sind das:

1. Deutscher Anker, Versicherungsgesellschaft, Berlin.  
Gegründet mit 8 Mill. M. Nominalkapital, wovon 25 % ein-  
gezahlt, von:

- |  |   |
|--|---|
| 1. Darmstädter Bank,                             | 6. Allgemeine Deutsche Credit-<br>Anstalt, Leipzig, |
| 2. Berliner Handelsgesellschaft,                 | 7. Bergisch-Märkische Bank, Elber-<br>feld,         |
| 3. Merck, Finck & Co., München,                  | 8. Breslauer Diskontobank, Breslau.                 |
| 4. Münchener Rückversicherungs-<br>gesellschaft, |   |
| 5. Dresdner Bank,                                |   |

2. Westliche Berliner Vorortbahn, Aktienkapital  
6 600 000 M.<sup>1)</sup>. Die Gesellschaft übernahm die Vorort-Dampf-  
straßenbahn des Bachstein-Konsortiums, anscheinend zwecks  
Elektrifizierung durch die Loewesche Union Elektrizitäts-Ge-  
sellschaft. Als Gründer figurieren:

- |  |                            |
|--|----------------------------|
| 1. Dresdner Bank,                              | 3. Diskontogesellschaft,   |
| 2. Gesellschaft für elektr.<br>Unternehmungen, | 4. S. Bleichröder, Berlin, |
|  | 5. Born & Busse, Berlin.   |

3. Allgemeine Gesellschaft für Dieselmotoren,  
Augsburg. Aktienkapital 3½ Mill. M., wovon 1½ Mill.  
Prioritäts- und 2 Mill. Stammaktien; zu dieser Gründung  
scheint die Darmstädter Bank von ihren bayerischen Freunden  
zugezogen worden zu sein.

4. Ascherslebener Maschinenbau-A.-G. vorm.  
W. Schmidt & Co., Aschersleben, Gründung des Loeweschen  
Union-Konzerns, mit 4 Mill. M. Aktienkapital. Gründer:

- |                          |                          |
|--------------------------|--------------------------|
| 1. Darmstädter Bank,     | 4. S. Bleichröder,       |
| 2. Dresdner Bank,        | 5. Ludwig Loewe & Co.,   |
| 3. Diskontogesellschaft, | 6. Born & Busse, Berlin. |

Unter den im Jahre 1898 gegründeten Gesellschaften, an  
denen die Bank durch „Übernahme oder Beteiligung“ inter-  
essiert war, figurieren ferner:

die Deutsche Niles Werkzeugmaschinenfabrik,  
eine Loewesche Gründung,

---

<sup>1)</sup> Sämtliche Aktien befinden sich im Besitz der Großen Berliner  
Straßenbahn.

die A.-G. für Gas-, Wasser- und Elektrizitätsanlagen in Berlin, ebenfalls zur Loewe-Gruppe gehörig, ferner drei weitere Loewesche Auslandsgründungen, deren Errichtung auch in dieses Jahr fällt, nämlich:

die Russische Elektrizitäts-Gesellschaft Union in St. Petersburg,

die Société financière de Transports et d'Entreprises électriques in Brüssel,

die Chilian Electric Tramway and Light Comp. Ltd.,

die Banque Internationale de Bruxelles (Gründungskapital 25 Mill. Fr.) zusammen mit zahlreichen deutschen, österreichischen, schweizerischen, italienischen und belgischen Banken, die

Alleanza, Italienische Versicherungs-Gesellschaft in Genua, und schließlich

die Continentale Eisenbahnbau- und Betriebs-gesellschaft, deren Gründung in erster Linie die Dresdner Bank betrieb. Näheres siehe Dresdner Bank.

1899 Die im Jahre 1899 gegründeten Gesellschaften, an denen die Darmstädter Bank interessiert war, sind folgende:

1. Terraingesellschaft Park Witzleben in Berlin, Gründungskapital nom. 7 Mill. M., wovon 4 Mill. eingezahlt; hier stand die Darmstädter Bank an erster Stelle.

2. Chamotte- und Tonwarenfabrik vormals Geith in Oeslau. Gründer: Darmstädter Bank in Frankfurt, Schraidt & Hoffmann in Koburg und die Vorbesitzer. Gründungskapital 1½ Mill. M.

3. Eisenbahngesellschaft in der chinesischen Provinz Schantung, Kapital 54 Mill. M. Näheres siehe Diskontogesellschaft.

4. Bergbau-Gesellschaft in der chinesischen Provinz Schantung.

5. Bergwerksgesellschaft Zentrum in Wattenscheidt. Gründer: Handelsgesellschaft, Darmstädter Bank, Schaaffhausenscher Bankverein, Oppenheim-Köln, Dresdner Bank. Diese Gesellschaft bestand bis 1873 als Gewerkschaft, wurde dann in eine Aktiengesellschaft mit 11,40 Mill. M

Aktienkapital umgewandelt, 1878 wieder in eine Gewerkschaft zurückverwandelt und 1889 wieder in Aktiengesellschaftsform übergeführt.

6. Deutsch-Atlantische Telegraphengesellschaft in Köln, ausgehend vom Kabelkonzern (Felten & Guilleaume-Schaaffhausen). Näheres siehe Dresdner Bank.

Das Jahr 1900 brachte nur eine einzige Gründung, die der Vereinigten Kunstseidefabriken in Frankfurt a. M. 1900  
Gründungskapital 2 1/2 Mill. M. Es werden zwar im Geschäftsbericht an „Interessenahme durch Übernahme oder Beteiligung“ noch erwähnt die Zuid-Hollandsche Elektr. Spoorweg-Maatschappij, wahrscheinlich eine Unionsache, die Herby-Czenstochau-Eisenbahngesellschaft, die Cie. Internationale d'Orient in Brüssel und das Bankers Trading Syndicate Ltd. in London. Doch konnte ich bezüglich dieser Gesellschaften nichts Genaueres feststellen <sup>1)</sup>.

Im Depressionsjahr 1901 nahm die Bank zwei Umwandlungen vor, durch Gründung der Altmünster-Brauerei-A.-G. 1901  
in Mainz (Gründungskapital 1 1/2 Mill. M.) und der Gebr. Lutz A.-G., Maschinenfabrik und Kesselschmiede, in Darmstadt (Gründungskapital 650000 M.). Die im gleichen Jahre erfolgte Teilnahme an der Gründung der Neuen Bodengesellschaft in Berlin läßt sich nicht als Gründung im eigentlichen Sinn bezeichnen; diese Gesellschaft bestand unter anderer Firma bereits seit 1893 als kleines Unternehmen mit wenigen 400000 M. Kapital. Auf dieses wurden, als nun im Zusammenhang mit dem Hypothekenbankkrach von 1900 die Deutsche Grundschuldbank liquidieren mußte, deren Aktiva übergeführt und daraus die Neue Boden-Aktiengesellschaft mit 26 Mill. M. Aktienkapital gebildet. Diese Gründung repräsentiert somit nur den Schlußstein der Reorganisation. Eine andere, ihrem finanziellen Charakter nach ganz ähnliche Gründung, die gleichfalls zur Durchführung einer Reorganisation

<sup>1)</sup> 1900 wurden auch die vom Bachstein-Konsortium erbauten böhmischen Bezirksbahnen Raspenau-Weißbach und Friedland-Hermsdorf dem Betrieb übergeben, eine dritte Linie Friedland-Heinersdorf befand sich gerade im Bau. Diese Linien sind in der Aktiengesellschaft der Friedländer Bezirksbahnen, Friedland in Böhmen, vereinigt worden.



erfolgte, wurde ebenfalls im Jahre 1901 von einem unter Leitung der Darmstädter Bank stehenden Konsortium vorgenommen. Es war die Gründung der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-A.-G. mit dem Sitz in Bochum; der Zweck dabei war die Übertragung der Aktivmasse der in finanzielle Schwierigkeiten geratenen A.-G. für Eisen- und Kohlenindustrie Differdingen-Dannenbaum (gegründet 1896). Das Grundkapital von Deutsch-Luxemburg wurde dabei auf 50000 M. Vorzugs- und 50000 M. Stammaktien bemessen; doch war das nur eine vorläufige Festsetzung, die endgültige Höhe wurde bedingt durch den Umfang, in dem Gläubiger und Aktionäre von den ihnen angebotenen Abfindungsarten Gebrauch machten. Heute ist Deutsch-Luxemburg das bedeutendste Montanwerk im Konzern der Darmstädter Bank; sein Kapital beträgt 130 Mill. M. Aktien und 85 Mill. M. Obligationen. An seinem Ausbau waren sämtliche Berliner Großbanken unter Führung der Darmstädter Bank jahrelang beteiligt.

1902 Im Jahre 1902<sup>1)</sup> gründete die Neue Boden-Aktiengesellschaft zusammen mit der Berlin-Wilmersdorfer Terrain-Gesellschaft die Westliche Boden-Aktiengesellschaft, deren Aktien die Darmstädter Bank namens eines Garantiekonsortiums unter eigener starker Beteiligung übernahm. Die Bank wandelte ferner die Firma Gebrüder Stollwerck in eine Aktiengesellschaft mit 16 Mill. M. Kapital um, wovon 7 Mill. Vorzugs- und 9 Mill. Stammaktien. Ferner beteiligte sie sich zusammen mit der Österreichischen Credit-Anstalt in Wien u. a. an der Gründung der Holzverkohlungs-Industrie A.-G. in Konstanz (Aktienkapital 7 Mill. M.). Ihre bisherige Wiener Kommandite Dutschka & Co. leitete sie in die Wechselstuben-Aktiengesellschaft „Mercur“ über. Erwähnt wird ferner das Mecklenburger Kornhaus G. m. b. H., das die Bank im Verein mit ihrer Güstrower Niederlassung zur Erleichterung des Warenverkehrs von deren Kundschaft ins Leben rief. — Im Jahre 1903 vollzog sie die

<sup>1)</sup> In diesem Jahre beteiligte sich die Darmstädter Bank auch an zwei großen Baugeschäften in Österreich, dem Karawankentunnel und dem Donaukanal.

Umwandlung der 1885 gegründeten Radeberger Exportbierbrauerei-A.-G. in die Deutsche Bierbrauerei-A.-G. mit einem Aktienkapital von 4 Mill. M.; hierbei wurde also eine Aktiengesellschaft in eine neue Aktiengesellschaft übergeführt, anscheinend eine Sanierung. Ferner beteiligte sie sich an erster Stelle bei der Umwandlung der Gegenseitigkeitsgesellschaft Süddeutsche Versicherungsbank für Militärdienst- und Töchter-Aussteuer in Karlsruhe in die Deutsche Lebensversicherungsbank in Berlin (Kapital nom. 3 Mill. M. mit 25 % Einzahlung). Unter ihrer Mitwirkung erfolgte schließlich noch die Gründung der Société Electrométallurgique Procédés Paul Girod in Neuchatel und die der Deutsch-Chinesischen Eisenbahn-Gesellschaft m. b. H. Schließlich nahm sie zur Stärkung ihrer afrikanischen Mineninteressen erheblichen Anteil an dem unter Führung von Wernher, Beit & Co. begründeten African Venture Syndicate<sup>1)</sup>. 1904 wandelte sie ihre Kommandite Bukarest unter der Firma Banca Marmorosch Blank & Co. Soc. An. in eine Aktiengesellschaft um. Sie nahm teil an der Gründung der Deutschen Petroleum-Aktiengesellschaft, einer Trustgesellschaft für die Petroleuminteressen der Deutschen Bank<sup>2)</sup>, und der Gründung der Deutsch-Niederländischen Telegraphen-Gesellschaft<sup>3)</sup>, eine Gründung des Kabelkonzerns mit 7 Mill. M. Kapital. Im Jahre 1905 schloß sie die Bayerische Bank und die Firma Gutleben & Weidert zur Bayerischen Bank für Handel und Industrie zusammen. Sie gründete in Gemeinschaft mit der Nationalbank für Deutschland, einigen Hamburger Firmen u. a. die Midgard, Deutsche Seeverkehrs-A.-G. (Kapital 3½ Mill. M.) zur Übernahme und zum Betrieb des Oldenburger Hafens von der Regierung. 1906 gründete sie die Amerika-Bank (Kapital nom. 25 Mill. M., Einzahlung 10 Mill. M.) zusammen mit dem Bankhaus Ladenburg, Thal-

<sup>1)</sup> Auch auf andere Weise nahm die Bank damals erweitertes Interesse am südafrikanischen Minenmarkt, durch Erhöhung ihres Besitzes an Aktien der Consolidated Mines Selection Company.

<sup>2)</sup> Vgl. S. 122.

<sup>3)</sup> Vgl. S. 138.

mann & Co. in New York und den beiden Hamburger Firmen Vereinsbank und Berenberg, Goßler & Co. Sie gründete ferner die Veith-Werke, eine Umwandlung mit 2 Mill. M. Kapital, wirkte an erster Stelle mit bei der Errichtung der Berg- und Metallbank in Frankfurt a. M., ein Trustunternehmen für die Mertonschen Montaninteressen mit einem Gründungskapital von 40 Mill. M., beteiligte sich an der Errichtung der Internationalen Kohlenbergwerks-A.-G. in St. Avold in Lothringen in Gemeinschaft mit einer deutschen und einer französischen Bankengruppe unter der Führung von Schaaffhausen. Sie nahm Interesse an der Kamerun-Eisenbahngesellschaft m. b. H. Sie gehörte auch dem Einführungskonsortium für die Aktien der im Jahre zuvor von der Berliner Handelsgesellschaft gegründeten Hohenlohe-Werke an. Im Jahre 1907 wirkte sie mit bei der Gründung der Industrie-Versicherungs-A.-G. (Kapital 4 Mill. M., eingezahlt mit 25 %). 1908 Bayerische Stickstoffwerke und Kraftwerk Laufenburg.

1907

1908

## Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft

---

Sehr starke Anregung empfing das Gründungsgeschäft der Banken durch die Elektrizitätsindustrie und ihre zunehmende Ausbreitung. Doch wird auch der Einfluß dieser Industrie auf das Gründungsgeschäft oft überschätzt. Hier tritt deutlich die Trennung zwischen Gründungstätigkeit im industriepolitischen und bankpolitischen Sinn zutage. Nicht alle Licht- und Kraftanlagen und Bahnen, die von den großen Elektrizitätsfirmen errichtet wurden, hatten mit dem Gründungsgeschäft der Banken zu tun. Die zahlreichen Werke, die für kommunale Verbände errichtet wurden und in deren Eigentum blieben, waren vom industriepolitischen Gesichtspunkt aus Neugründungen, vom bankpolitischen aus jedoch nicht. Denn es wurden dafür keine Effekten geschaffen, die zu placieren waren. Zahlreiche Gesellschaften erhielten auch die Form der G. m. b. H., deren Anteile nicht für den Handel, sondern zur Konservierung bestimmt zu sein pflegen. Das bankmäßige Gründungsgeschäft wurde nur in den Fällen berührt, wo mit der Errichtung eines Kraftwerks oder einer Bahn neue Wertpapiere geschaffen wurden. Handelte es sich um die Errichtung von Auslandsunternehmungen mit dem Sitz im Ausland, oder um Unternehmungen, deren Emissionsreife erst abgewartet werden sollte, oder um Unternehmungen, über die man die Kontrolle zu behalten wünschte, so wurden deren Aktien an eine Holding Company übertragen, die die Werte in ihr Portefeuille nahm, um sie zu geeigneter Zeit ganz oder teilweise eventuell wieder abzustoßen. Diese Holding Companies nahmen also den Banken einen Teil ihrer sonst mit dem Gründungsgeschäft verbundenen Last ab. Auch Kredite für den Ausbau von Werken stellten die Holding Companies zur Verfügung. Die Beschaffung der

erforderlichen Gelder besorgten diese nur zum kleinsten Teil durch ihre Aktien, überwiegend durch Ausgabe von Obligationen.

Die Elektrizitätsgesellschaften verschaffen sich durch die selbständige Errichtung von Werken, die sie nicht in eigenem Besitz behalten, die Beschäftigung für sich selbst; sie sind nicht erst wie andere Industrieunternehmungen auf Aufträge von dritter Seite angewiesen (wenigstens nicht in dem Umfang wie jene). Sie schließen mit den von ihnen errichteten Unternehmungen gleichzeitig Verträge ab, die sie auch späterhin zu den ausschließlichen oder bevorzugten Lieferanten für den künftigen Materialbedarf des betreffenden Werkes machen. Gerade in letzter Zeit ist eine lebhafte Gegenbewegung gegen diese Monopolverträge von den Installationsfirmen und den elektrotechnischen Spezialfabriken eingeleitet worden, die auch im deutschen Reichstag zur Sprache kam. Mit der Möglichkeit, selbständig neue Unternehmungen zu errichten, haben die Elektrizitätsgesellschaften eine gewisse Vorzugsstellung gegenüber anderen Industrieunternehmungen. Diese können nicht in der gleichen Weise vorgehen. Denn die elektrischen Bahnen stellen immer ein Monopolunternehmen dar, und die Licht- und Kraftwerke bis zu einem gewissen Grade ebenfalls, so daß, wenn die Gründung nicht überkapitalisiert ist, ein Mißerfolg nur unter besonders unvorteilhaften Umständen sich einstellen wird. Kleinere Gesellschaften, deren Entwicklung vielleicht zweifelhaft war und die auch für selbständige Gründungen zu unbedeutend waren, werden gewöhnlich in Sammelgesellschaften vereinigt.

In einer Zuschrift an die Halbmonatschrift „Die Bank“<sup>1)</sup> wurde darauf hingewiesen, daß ähnliche Verhältnisse auch in anderen Industrien vorkämen, besonders bei Lieferanten von Maschinen für die Zuckerindustrie, die, um Aufträge zu erhalten, selbst Zuckerfabriken errichteten. Wenn weiter behauptet wird, daß dieses Verfahren überhaupt in der Maschinenbranche besonders zu Hause sei, so liegt da offenbar eine zu weitgehende Verallgemeinerung und starke Übertreibung zu-

---

<sup>1)</sup> Januarheft 1909, S. 80.

grunde. Denn solche Tochtergründungen können in der Regel nur als Aktiengesellschaften errichtet werden, wenn die Bau-  
firma bald aus ihrem Engagement herauswill, und die Aktien  
müssen auch placiert werden. Das hat auf die Dauer aber  
seine Schwierigkeiten, wenn die Ertragsfähigkeit bei der Grün-  
dung außer acht blieb.

Die Zahl der großen Elektrizitätswerke, die hier in \*Be-  
tracht kommt, betrug um 1900 etwa acht. Heute steht nur  
noch die A.E.G. und Siemens-Schuckert in Frage. Um ein  
Bild von der Bedeutung der Elektrizitätsgründungen zu geben,  
habe ich im nachstehenden die Aktiengesellschafts- und  
G. m. b. H.-Gründungen der A.E.G. zusammengestellt<sup>1)</sup>.

1. Deutsche Lokal- und Straßenbahngesellschaft in Dort-  
mund. Gegründet 1881. Ursprüngliches Kapital 5 Mill. M.  
Später erweitert in Allgemeine Lokal- und Straßenbahngesell-  
schaft mit dem Sitz in Berlin.

2. Dortmunder Straßenbahn für Pferde- und Dampfbetrieb.  
Gegründet 1881. Ursprüngliches Kapital 1 Mill. M. Elektri-  
fizierung.

3. Städtische Elektrizitätswerke, Berlin. Gegründet 1884.  
1887 Berliner Elektrizitäts-Werke umfirmiert. Die A.E.G. hat  
bei Kapitalserhöhungen ein Bezugsrecht auf die Hälfte der  
neuen Aktien zu pari und ist vertragsgemäß die Lieferantin  
aller Maschinen, Apparate und Werkzeuge zur Erzeugung und  
Verwendung elektrischen Stromes.

4. A.-G. für Fabrikation von Broncewaren und Zinkguß  
vorm. C. J. Spinn & Sohn in Berlin. Gegründet 1891. Ur-  
sprüngliches Kapital 1 020 000 M.

5. Traben-Trarbacher Beleuchtungsgesellschaft in Trar-  
bach. Ursprüngliches Kapital 50 000 M.

6. Akkumulatorenfabrik A.-G. in Berlin. Gegründet 1890.  
Kapital 4½ Mill. M.

7. Elektrizitätswerk Wannsee. Gegründet 1892. Kapital  
143 000 M. A.E.G. übernimmt auch die Betriebsleitung.

8. Aluminiumindustrie-A.-G. in Neuhausen (Schweiz).  
Gegründet 1888. Kapital 10 Mill. Fr. Bei der Gründung

---

<sup>1)</sup> Die Aufstellung erfolgte nach den Akten der A.E.G. selbst. Bis 1909.

wurden Héraultsche Patente und Patentanmeldungen für verschiedene Staaten von der Schweizerischen Metallurgischen Gesellschaft in Neuhausen und von den Erben von J. G. Neher-Moser das Eisenwerk Laufen eingebracht.

9. Elektrizitätswerk Eisenach A.-G. Gegründet 1891. Kapital 300 000 M.

10. Compania General Madrilená de Electricidad. Gegründet 1889. Kapital 3 Mill. Pesos.

11. Elektrizitätswerk Ingweiler, G. m. b. H. Stammkapital 60 000 M. Gegründet 1900. Finanziert von der Oberrheinischen Bank in Mannheim.

12. Elektrochemische Werke Rheinfelden m. b. H. in Rheinfelden. Gegründet 1898. Stammkapital 3 Mill. M., übernommen von:

1. Elektrochemische Werke m. b. H. in Bitterfeld	2 000 000 M.
2. Berliner Handelsgesellschaft . . . . .	177 500 "
3. Deutsche Bank . . . . .	85 000 "
4. A.E.G. . . . .	300 000 "
5. Nationalbank . . . . .	100 000 "
6. Jakob Landau . . . . .	50 000 "
7. Delbrück Leo & Co. . . . .	50 000 "
8. Emil Rathenau . . . . .	50 000 "
9. Fritz Friedländer . . . . .	125 000 "
10. Dr. Adolf Arndt . . . . .	12 500 "
11. Gebr. Sulzbach . . . . .	50 000 "
	3 000 000 M.

13. Elektrochemische Werke G. m. b. H. in Bitterfeld. Gegründet 1895. Kapital 2 000 000 M.

14. A.-G. Elektrische Straßenbahn Breslau. Gegründet 1892. Kapital 3 150 000 M.

15. Gesellschaft für den Bau von Untergrundbahnen G. m. b. H. Gegründet 1894. Kapital 600 000 M., übernommen von:

A.E.G. . . . .	125 000 M.
Ph. Holzmann & Co. . . . .	175 000 "
Deutsche Bank . . . . .	300 000 "

Es erhielten für Vorarbeiten die A.E.G. 50 000 M. und Holzmann 100 000 M. Anteile.

16. A.E.G. Basel, G. m. b. H., mit dem Sitz in Berlin. Eine Baseler Filiale der A.E.G. Gegründet 1898. Stamm-



kapital 200 000 M., selbstverständlich ganz im Besitz der A.E.G.; 1898 in eine Aktiengesellschaft mit dem Sitz in Basel umgewandelt. Kapital 500 000 Fr.

17. Elektrizitäts- und Wasserwerk Oranienburg G. m. b. H., errichtet von A.E.G., Gustav Ebell in Charlottenburg und Heinr. Hankohl in Berlin. Gegründet 1897. Kapital 300 000 M.

18. Gesellschaft für Straßenbahnen im Saartal A.-G. in St. Johann. Gegründet 1892. Kapital 850 000 M.

19. A.E.G. München G. m. b. H. Lediglich Verkaufsbureau der A.E.G. Kapital 600 000 M., ganz im Besitz der A.E.G.

20. Elektrizitätswerk Schwandorf G. m. b. H. Gegründet 1895. Kapital 220 000 M. Errichtet unter Zuziehung der Bayerischen Vereinsbank in München.

21. Asbest- und Gummiwerke Alfred Calmon A.-G. in Hamburg. Gegründet 1896. Kapital 1½ Mill. M. Umwandlung aus der gleichnamigen G. m. b. H.

22. Straßeneisenbahngesellschaft Braunschweig A.-G. Kapital 600 000 M.

23. Straßburger Straßenbahngesellschaft. Gegründet 1890. Kapital 1 Mill. M.

24. A.-G. „Elektrizität“. Gegründet 1896. Russische Gesellschaft. Kapital 1 200 000 Rbl.

25. Elektrizitätswerk Dachau G. m. b. H. Gegründet 1897. Kapital 200 000 M. Gegründet unter Zuziehung der Bayerischen Vereinsbank. Anteile in der Hauptsache von Ortsansässigen gezeichnet.

26. Straßenbahn- und Elektrizitätswerk Bernburg. Kapital 350 000 M.

27. A.E.G. Società anonima di Elettricità in Genua. Kapital 500 000 Lire.

28. Elektricitets-Aktieselskabet A.E.G. in Christiania. Gegründet 1901. Kapital 500 000 Kr.

29. Hermannstädter Elektrizitätswerk A.-G. in Hermannstadt (Österreich). Kapital 900 000 Kr.

30. Compania Vizcaina de Electricidad in Bilbao. Kapital 4½ Mill. Pesetas. 900 Zertifikate für die ersten Zeichner mit Vorzugsrechten für spätere Emissionen; jedes Zertifikat gibt

Anrecht auf den 1800. Teil neuer Emissionen. Umwandlung der Firma José Y. Amann & Cie.

31. Elektrizitätslieferungsgesellschaft in Berlin. Gegründet 1897. Kapital 5 Mill. M.

32. Soc. an. Officine Elettriche Genovesi in Genua. Gegründet 1897. Kapital 3 Mill. Lire.

33. Elektromotorgesellschaft m. b. H. in Berlin. Gegründet 1897. Kapital 200 000 M.

34. Schlesische Elektrizitäts- und Gasaktiengesellschaft in Breslau. Gegründet 1900. Kapital 4 050 000 M.

35. Petersberger Zahnradbahngesellschaft in Königswinter. Gegründet 1888. Kapital 250 000 M.

36. Soc. an. Tranvia de Barcelona à Sans. Im Jahre 1901 mit der Compania General de Tranvias verschmolzen.

37. Electrical Company Limited. Gegründet 1892. Kapital 15 000 £. Fortführung von Keys Electric Comp. Ltd.

38. Compania Barcelonesa de Electricidad in Barcelona. Gegründet 1894. Kapital 4 Mill. Pes.

39. A.-G. Kraftübertragungswerke Rheinfeldern (Baden). Gegründet 1895. Kapital 4 Mill. M. 280 Genußscheine, die die Vorbesitzergesellschaft erhielt. Es war eine Vorbereitungsgesellschaft unter der Firma Gesellschaft für Nutzbarmachung der Wasserkräfte des Rheins gegründet.

40. A.-G. Straßenbahn und Elektrizitätswerk Altenburg. Kapital 330 000 M. Aktien und 350 000 M. Obligationen.

41. Ver. Karlsruhe-Mühlburger und Durlacher Pferde- und Dampftrambahngesellschaft A.-G. Gegründet 1881. Kapital 550 000 M. Elektrifizierung durch die A.E.G. Firma 1895 geändert in Karlsruher Straßenbahngesellschaft.

42. Società dei Ferrovie Elettriche e Funiculari in Kerns (Obwalden). Gegründet 1891. Aktienkapital 1½ Mill. Fr.

43. Società dei Tramways Orientali di Genova in Genua. Gegründet 1894. Kapital 2 800 000 Lire.

44. A.-G. Leipziger Elektrische Straßenbahn. Gegründet 1895. Kapital 6 250 000 M.

45. Bank für elektrische Unternehmungen in Zürich. Gegründet 1895. Kapital 30 Mill. Fr. Trustgesellschaft. Siehe Deutsche Bank S. 117.

46. Unione Italiana-Tramways Elettriche in Genua. Gegründet 1895. Kapital 3 000 000 Lire.
47. Stettiner Straßeneisenbahngesellschaft. — Kapital 1 200 000 M.
48. Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft, Berlin. Gegründet 1897. Kapital 5 Mill. M. Übernahme von der A.E.G. eine Reihe von Elektrizitätswerken.
49. Deutsch-Überseeische Elektrizitätsgesellschaft mit dem Sitz in Berlin. Gegründet 1898. Kapital 10 Mill. M. 1000 Genussscheine für die Gründer im Verhältnis ihrer Zeichnungen.
50. Elektrizitätswerk Rheinau G. m. b. H. Gegründet 1898. Kapital 750 000 M.
51. Chilian Electric Tramway and Light Comp. Ltd. in Santiago. Gegründet 1898. Kapital 1 050 000 £, und zwar 550 000 £ Vorzugs- und 500 000 £ Stammaktien.
52. A.E.G. St. Petersburg mit dem Sitz in Berlin, später liquidiert. Aktienkapital 1 Mill. M.
53. Volta G. m. b. H. in Berlin. Bogenlampenpatent. Kapital 300 000 M. Union beteiligt.
54. Gummiwerk Oberspree G. m. b. H., Berlin. Gegründet 1899. Kapital 1 Mill. M. Verwertung der Erzeugnisse des der A.E.G. gehörigen Kabelwerkes Oberspree.
55. Pontinisches Syndikat G. m. b. H. in Berlin. Gegründet 1901. Kapital 160 000 M. Gegenstand des Unternehmens: Trockenlegung sowie sanitäre und wirtschaftliche Hebung des Gebietes der Pontinischen Sümpfe.
56. Compania General de Tranvias in Barcelona. Gegründet 1877, neukonstituiert 1897. Kapital 1 Mill. Pes.
57. Soc. an. Société française d'Electricité A.E.G. Gegründet 1900. Kapital 1 Mill. Fr.
58. Riedler, Expresßpumpen, G. m. b. H. Gegründet 1900. Kapital 500 000 M., halb von A.E.G. und halb von Diesel-Motorenfabrik A.-G. in Augsburg übernommen.
59. A.-G. Elektrizitätswerk Straßburg. 1899. Kapital 4 $\frac{1}{2}$  Mill. M.
60. A.-G. Magdeburger Elektrizitätswerk. Gegründet 1899. Kapital 1 $\frac{1}{2}$  Mill. M.
61. Abwärmekraftmaschinen G. m. b. H. in Berlin. Ge-

gründet 1900. Kapital 500 000 M. Gemeinsame Sache mit Siemens & Halske und der Union.

62. Metallwerke Oberspree G. m. b. H. in Berlin. Gegründet 1900. Kapital 100 000 M. Zweck namentlich Vertrieb von Fabrikaten der Kabelwerke Oberspree.

63. Elektriska Aktiebolaget A.E.G. in Stockholm. Gegründet 1900. Kapital 500 000 Kr. Verkaufsbureau der A.E.G.

64. Lausitzer Elektrizitätswerk G. m. b. H. in Berlin. Gegründet 1900. Kapital 500 000 M.

65. Société Belge d'Electricité A.E.G., Brüssel. Gegründet 1900. Kapital 1 Mill. Fr. Brüsseler Verkaufsbureau.

66. Studiengesellschaft für elektrische Schnellbahnen G. m. b. H. in Berlin. Kapital 750 000 M. Beteiligt:

A.E.G. . . . .	mit 100 000 M.
A. Borsig, Berlin . . . . .	„ 50 000 „
Delbrück Leo & Co. . . . .	„ 50 000 „
Deutsche Bank . . . . .	„ 150 000 „
Holzmann . . . . .	„ 50 000 „
Krupp . . . . .	„ 100 000 „
Nationalbank . . . . .	„ 50 000 „
Siemens & Halske . . . . .	„ 100 000 „
Jak. S. H. Stern . . . . .	„ 50 000 „
v. d. Zypen & Charlier, Köln . . . . .	„ 50 000 „

67. Aktiengesellschaft für elektrischen Bedarf in Wien. Gegründet 1901. Kapital 500 000 Kr.

68. Beleuchtungskörper G. m. b. H. in Berlin. Gegründet 1901. Kapital 100 000 M.

69. Neue Automobilgesellschaft m. b. H. in Berlin. Gegründet 1901. Kapital 300 000 M.

70. Österreichische Neue Automobilgesellschaft m. b. H. in Wien. Gegründet 1908. Kapital 200 000 Kr.

71. Russische Gesellschaft A.E.G. Gegründet 1901. Kapital 1 Mill. Rbl.

72. Gebr. Körting, Elektrizität, G. m. b. H., in Berlin. Gegründet 1903. Kapital 500 000 M. Fortführung der Abteilung Elektrizität der Firma Gebr. Körting in Körtingsdorf.

73. Compagnie d'Electricité de Varsovie, Soc. an., mit dem Sitz in Paris. Gegründet 1903. Kapital 7½ Mill. Fr.

74. Elektrizitätswerk Reutlingen G. m. b. H. Gegründet 1903. Kapital 200 000 M.

75. Union Schreibmaschinengesellschaft m. b. H. in Berlin. Gegründet 1903. Kapital 50 000 M.

76. Automobilbetriebsgesellschaft m. b. H., Berlin. Gegründet 1904. Kapital 200 000 M.

77. A.E.G. Thomson Houston, Soc. Italiana di Elettricità, in Mailand. Gegründet 1904. Kapital 6 Mill. Lire.

78. Ver. Dampfturbinengesellschaft m. b. H. in Berlin. Gegründet 1904. Kapital 3 Mill. M. Davon übernehmen:

General Electric Company . . . . .	1 800 000 M.
Ges. z. Einführung von Erfindungen m. b. H. . . . .	600 000 „
A.E.G. . . . .	600 000 „

79. A.E.G. Electrical Company of South Africa Ltd. Gegründet 1904. Kapital 50 000 £.

80. Isolierrohrgesellschaft m. b. H. in Berlin. Gegründet 1905. Kapital 300 000 M.

81. Gesellschaft für Trockenverfahren m. b. H. Gegründet 1905. Kapital 100 000 M., übernommen von Artur Junghans in Schramberg und Gebr. Körting, Elektrizität, G. m. b. H., in Berlin.

82. Gesellschaft für elektrische Zugbeleuchtung G. m. b. H. in Berlin. Gegründet 1905. Kapital 1 Mill. M. Gemeinsame Sache von A.E.G., Siemens-Schuckert und Akkumulatorenfabrik A.-G. in Berlin.

83. Vereinigte Kabelwerke A.-G. in St. Petersburg. Gegründet 1906. Kapital 6 Mill. Rbl. Zum Erwerb und Betrieb des der Aktiengesellschaft Felten & Guilleaume gehörenden Kabel- und Drahtwerks in St. Petersburg und des der Aktiengesellschaft der Russischen Elektrotechnischen Werke Siemens & Halske gehörenden Kabelwerkes in St. Petersburg.

84. Rumänische A.E.G., A.-G., mit dem Sitz in Berlin. Gegründet 1904. Kapital 1 Mill. M.

85. Licht- und Kraftwerke G. m. b. H. in Dresden. Gegründet 1904. Kapital 100 000 M.

86. Elektrostahl G. m. b. H. in Remscheid. Gegründet 1905. Kapital 1 Mill. M. Davon übernahm:

Richard Lindenberg, Remscheid-Hasten . . . . .	50 000 M.
Aluminiumindustrie, Neuhausen . . . . .	384 000 „
Berliner Handelsgesellschaft . . . . .	202 000 „
Deutsche Bank . . . . .	202 000 „
Delbrück Leo & Co. . . . .	60 000 „
A.E.G. . . . .	102 000 „

87. Rheingau-Elektrizitätswerke A.-G. in Eltville. Gegründet 1906. Kapital 1½ Mill. M.

88. Beleuchtung System Fortuny G. m. b. H. in Berlin. Gegründet 1906. Kapital 300 000 M.

89. Märkisches Elektrizitätswerk A.-G. in Berlin. Gegründet 1909. Kapital 2 Mill. M.

90. Motorluftschiff-Studiengesellschaft m. b. H. in Berlin. Kapital 1 Mill. M.

91. Elektrizitätswerk Abo A.-G. in Berlin. Gegründet 1907.

92. Deutsch-Schweizerische Wasserbaugesellschaft m. b. H. in Frankfurt a. M. Gegründet 1908. Zweck: Ausbau der Wasserkraft des Rheins bei Laufenburg für Rechnung der A.-G. Kraftwerk Laufenburg. Von dem Kapital übernahmen:

Felten & Guilleaume-Lahmeyer . . . . .	712 000 M.
A.E.G. . . . .	388 000 „
Schweizerische Druckluft- und Elektrizitätsgesellschaft Bern .	25 000 „

93. Società Elettrotecnica Italiana in Mailand. Gegründet 1909. Kapital 500 000 Lire.

94. A.E.G. Dansk Elektricitets Aktieselskabet in Kopenhagen. Gegründet 1909. Kapital 250 000 Kr.

95. Luftfahrzeug G. m. b. H. Kapital 500 000 M. 24 Gründer, darunter auch einige Großbanken.

96. Flugmaschine Wright G. m. b. H. Kapital 500 000 M. 23 Gründer.

97. Sächsische Elektrizitätslieferungsgesellschaft A.-G. Umformung der Betriebs-A.-G. deutscher Elektrizitätswerke vormals Magdeburger Elektrizitätswerk. Kapital 4½ Mill. 1910.

98. Schlesische Kleinbahn-A.-G. Gegründet 1902. Kapital 16 Mill. M.

99. Quarzlampen G. m. b. H. in Berlin. Gegründet 1905. Kapital 500 000 M.

## Gewerkschaft und Bohrgesellschaft

---

Außer durch die Aktiengesellschaft wird das Gründungsgeschäft alimentiert auch durch die Gewerkschaft. Doch bestehen zwischen der Aktie und dem Kux wie zwischen Aktienhandel und Kuxenhandel bemerkenswerte Verschiedenheiten. Die Gewerkschaft ist eine Gesellschaftsform, die nur im Bergbau vorkommt, nicht auch in den sonstigen Industriezweigen. Das hat zur Folge gehabt, daß eine eingehendere Bekanntschaft mit der Natur der Gewerkschaft und des Kuxes sich in der Hauptsache zunächst dort vorfand, wo die Gewerkschaft als Unternehmungsform Anwendung fand. Das ist in erster Reihe Rheinland und Westfalen. Das Kuxengeschäft war deshalb lange Jahre für den überwiegenden Teil seiner Umsätze regional begrenzt; nur darf man sich diese Grenze natürlich nicht scharf festgelegt vorstellen. Gründer von Gewerkschaften waren vor allem Personen, die in Bergbaugenden ansässig waren, Käufer von Kuxen ebenfalls. Also wie die Gewerkschaft selbst, so waren auch die Gründer und Kuxenerwerber in einem verhältnismäßig eng umzogenen Kreis anzutreffen, der sich aber im Laufe der Zeit erweitert hat. Die Gründung einer Gewerkschaft ist rechtlich ein überaus einfacher Vorgang<sup>1)</sup>. Das liegt zum Teil daran, daß ein Bergbauunternehmen in früheren Zeiten als eine höchst persönliche Unternehmung betrachtet wurde. Zwei Personen brauchen nur den Antrag auf „Verleihung“ einer Gewerkschaft zu stellen, indem sie Mutung auf Grund ihrer Funde beim Bergamt einlegen, und sie erhalten ihre Gewerkschaft ohne weiteres. Publizitäts-

---

<sup>1)</sup> Der Errichtungsstempel beträgt 500 M., kann aber bei geringen Objekten auf 100 M. ermäßigt werden. Der Effektenstempel 5 M. pro Stück (vor 1913 1.50 M.). Beide sind Reichsstempel.



vorschriften für die Gründung einer Gewerkschaft existieren überhaupt nicht, auch Bilanzveröffentlichungen, wie sie den Aktiengesellschaften zur Pflicht gemacht sind, brauchen Gewerkschaften nicht vorzunehmen. Das ist nun entschieden ein Mangel. Die Publizitätsvorschriften der Gewerkschaft sind sehr revisionsbedürftig<sup>1)</sup>. Jene „Eigen“unternehmung, die sie vor Jahrzehnten war, bei der sich einige Gewerke zu der damals überaus risikoreichen Errichtung eines Bergwerks auf Gedeih und Verderb zusammenschlossen, ist die Gewerkschaft heute in der Regel nicht mehr. Stärker an das Unternehmen gebunden als der Aktionär ist der Kuxeninhaber gleichwohl durch die Zubeußpflicht, die auf dem Kux ruht. Braucht das Unternehmen Geld, so schreibt es eine „Zubeuß“ in nötiger Höhe aus, und der Gewerke ist gesetzlich verpflichtet, diese Einzahlung zu leisten; er kann sich ihr nur dadurch entziehen, daß er seinen Kux „abandonniert“, d. h. ihn der Gewerkschaft kostenlos zur Verfügung stellt. Er wird sich daher sehr genau überlegen, was rationeller ist, den Erwerbspreis des Kuxes einzubüßen oder durchzuhalten. Natürlich kann der Kuxinhaber seinen Kux auch verkaufen, wenn er die Zubeuß nicht leisten will; aber dazu gehört auf der anderen Seite auch ein Käufer, der bei jungen oder noch im Bau begriffenen Werken oft nicht leicht zu finden ist. Die Kurse von zubeußpflichtigen Kuxen zeigen in der Regel die Zeichen zunehmenden Angebots, d. h. einen Rückgang. Es gibt auch Kuxe, bei denen der Zubeußpflicht nicht auszuweichen ist, nicht kaduzierbare Kuxe, der Inhaber ist unbedingt zur Leistung verpflichtet. Bei diesen kann es deshalb vorkommen, daß sie gern verschenkt werden, wenn ihr Inhaber nicht zahlen kann oder will. Noch mehr sogar, der Abgeber zahlt noch zu, um seinen Kux an den Mann zu bringen.

Die Zubeußpflicht hat ihre korrespondierende Institution in der Unvermehrbarkeit der Zahl der Kuxe. Die Gewerkschaft ist eine hundertteilige, manchmal auch und besonders in früheren Zeiten eine tausendteilige, d. h. bei der Gründung werden 100 bzw. 1000 Anteile, Kuxe, geschaffen und diese

<sup>1)</sup> Das Recht der Gewerkschaft ist landesrechtlich geregelt. — Ich spreche hier von dem wirtschaftlich und finanziell fast allein Interesse bietenden Preußen.

haben den gesamten Finanzierungsbedarf aufzubringen. Diese Art der Finanzierung unterscheidet sich somit wesentlich von der der Aktiengesellschaft. Die Aktiengesellschaft, wenn die Gründung eine gänzliche Neuerrichtung ist, pflegt das Aktienkapital auf den Betrag festzusetzen, der nach dem Voranschlag nötig ist, und fordert zunächst vielleicht 25 % und den Rest in Raten nach Bedarf ein; der Aktionär kennt damit die Höchstgrenze der pekuniären Leistung, zu der er herangezogen werden kann; der Gewerke kennt sie nicht. Der Feind des Bergbaus in der Bauzeit war von jeher das Wasser. Ein Wassereinbruch während des Schachtabteufens — und der ganze Voranschlag ist über den Haufen geworfen. Bei der heutigen Bohr- und Schachtbautechnik sind die Gefahren nicht mehr so groß wie früher. Aber auf der früheren Launenhaftigkeit des Glücks beim Bergbau beruht zum Teil die Gewerkschaftsform. Der Gewerke sollte sich eben seines Risikos bergtechnisch und finanziell bewußt sein und dann, wenn die Not es forderte, aushalten. Das ist der Gedanke, der der Finanzierungsform der Gewerkschaft zugrunde liegt<sup>1)</sup>. Auch bei Gewerkschaftsgründungen ist man indessen mehr und mehr dazu übergegangen, den Finanzierungsbedarf zum Teil durch Obligationen aufzubringen. Allerdings nicht, ohne auf den Widerstand der Finanzpresse zu stoßen, die die Belastung unfertiger Werke mit Obligationen verurteilte. Im Gründungsgeschäft des Bergbaus macht die Form der Aktiengesellschaft der Gewerkschaft seit Jahren zunehmend stärkere Konkurrenz. Je mehr der Bergbau den Charakter von Eigenunternehmungen der Gewerke — man spricht heute noch von „Gewerkefamilien“ und meint damit die Bergwerksbesitzer oder Kuxenbesitzer mit kontrollierendem Einfluß — abstreift und die Er-

---

<sup>1)</sup> Da die Zahl der Kuxe unvermehrbar ist, so ergeben sich auch eigenartige Konsequenzen bei späteren Betriebsausdehnungen. Der Geldbedarf ist auch dann durch Zubeße aufzubringen. Oder er wird aus den Mitteln der Gesellschaft selbst bestritten, die dafür die Ausbeute ausfallen läßt. — Die Begrenzung der Kuxenzahl auf 100 bzw. 1000 hat auch die Folge, daß die Kuxenpreise hochrentierender Werke auf eine enorme Höhe steigen, weit höher als die teuersten Aktien, was wiederum restringierend auf den Kreis der Kuxenkäufer wirkt.

richtung von Bergwerken mehr als früher zum Gründungsgeschäft von Banken und Industrieunternehmungen wird, desto mehr muß die Aktie den Vorrang vor dem Kux behaupten; denn sie ist von beiden das mobilere Wertpapier, das leichter im Publikum anzubringende (wegen des Fehlens der Zubeüpfungspflicht), der bekanntere Effektyp, und der börsenfähigere. Eine offizielle Börsennotiz genießen in Frankfurt zwei Kuxe, und diese Notierungen sind erst in den letzten Jahren eingeführt worden. Der Kuxenhandel vollzieht sich in der Hauptsache, soweit er an der Börse stattfindet, im Freien Verkehr, im übrigen im Bureauverkehr mit den sog. Kuxenfirmen, d. h. solchen Firmen, die den Kuxenverkehr als Spezialität pflegen. Allerdings existieren auch zwei Kuxenbörsen in Deutschland, in Düsseldorf und Essen (letztere gegründet 1865). Das Düsseldorfer Kursblatt wies Ende Mai 1914 45 Notierungen von Kuxen auf, das Essener 42<sup>1)</sup>. Aber trotz dieser beiden Spezialbörsen, die ihren Standort inmitten desjenigen der Gewerkschaften haben, finden auch im rheinisch-westfälischen Kuxenrevier die meisten Umsätze außerhalb dieser Börsen statt, und zwar an jedem erdenklichen Ort; die Kuxenhändler handeln in der Eisenbahn, im Restaurant und im Automobil. Wenn neuerdings die Aktiengesellschaft der Gewerkschaft für bergbauliche Gründungen vorgezogen wird, so liegt in manchen Fällen auch es daran, daß die hinter der Gründung stehenden Bankfirmen sich das Projekt sehr genau überlegt haben und die Finanzierung, für die sie ihren Namen hergegeben haben, unter allen Umständen durchführen werden und können, weil sie kapitalstark genug dazu sind. Oft wird der Ausbau der Werke mit Millionenkrediten der finanzierenden Bank oder eines Konsortiums durchgeführt. Die Zubeüpfungspflicht ist in diesen Fällen überflüssig. Viele Gewerkschaften haben im Laufe der Zeit ihre ursprüngliche Gründungsform

---

<sup>1)</sup> Von den 42 Essener Kuxen entfielen 24 auf Steinkohle, 15 auf Kali, 2 auf verschiedene Werke und 1 auf Braunkohle. — Der Essener Kurszettel vom 26. Mai 1866, also aus der ersten Zeit dieser Börse, enthielt 77 Werte des rheinisch-westfälischen Industriebezirks, darunter 45 Kohlenkuxe, 21 Kohlenaktien, 11 Eisenaktien (Erich Marx, Deutsche Provinzbörsen, Essen 1912).

abgestreift und dafür die der Aktiengesellschaft angenommen. Solche Umgründungen dienten manchmal dazu, den schon sehr „schwer“ gewordenen Kux mobiler zu machen, d. h. ihn in Aktien zu teilen. Manchmal auch, wenn das Werk schon auf eine sehr breite industrielle Wirtschaftsbasis geraten war, mußte der Finanzierung für weitere Betriebsvergrößerungen die Aktiengesellschaftsform als das Vorteilhaftere erscheinen, da die Geldbeschaffung nun einmal so leichter vor sich geht. Aber auch Rückverwandlungen von Aktiengesellschaften in Gewerkschaften kamen und kommen vereinzelt vor, gewöhnlich dann, wenn das Geschäft nicht nach Wunsch geht, das Werk Rekonstruktionen, technischen wie finanziellen, zu unterwerfen war; dann war die Gewerkschaft mit den fehlenden Publizitätsverpflichtungen und dem begrenzten Interessentenkreis das Erwünschtere, man konnte die notwendige Arbeit ungestörter und zurückgezogener wie als Aktiengesellschaft durchführen. Von den 1900 an der Berliner Börse gehandelten 34 Kohlenbergwerken waren<sup>1)</sup> 8 durch Umwandlung in Aktiengesellschaften entstanden. Zahlreiche Steinkohlen und Eisenerzgewerkschaften sind dadurch verschwunden, daß sie in anderen Werken aufgingen.

Eine andere Unternehmungsform, die oft die Vorstufe zur Gewerkschaft bildete, sei kurz gestreift. Es ist die Bohrgesellschaft. Der Name Bohrgesellschaft zeigt bereits an, zu welchem Zweck solche Unternehmungen ins Leben gerufen werden. Sie wollen Terrains abbohren, nach Kohle, Erz, Kali usw., durch Bohrungen wollen sie untersuchen, ob abbaufähige Lager vorhanden sind. Da die Niederbringung von Bohrlöchern einerseits kostspielig ist, andererseits aber beim Fündigwerden die verliehenen Felder große Werte repräsentierten, so kamen spekulative Köpfe mit ungenügenden Mitteln auf die Idee, hierfür Gesellschaften und zwar Bohrgesellschaften zu errichten und das erforderliche Kapital durch Ausgabe von Bohranteilen aufzubringen. Diese Bohranteile konnten in beliebig kleinen Beträgen ausgestellt werden, waren billig und erweckten weitgehende Hoffnungen. Es wurde mit solchen

---

<sup>1)</sup> Wagon, Die finanzielle Entwicklung der deutschen Aktiengesellschaft.

Anteilen vor ein paar Jahren auch ein schwunghafter Handel getrieben. Und es wurde daran viel Geld von Unerfahrenen und kleinen Leuten eingebüßt. Denn erstens hatten die Gründer solcher Bohrgesellschaften vielfach nicht gerade die weißesten Westen, und zweitens ist die Form der Bohrgesellschaft eine gefährliche wegen des unbegrenzten Risikos. Während der Besitzer eines Kuxes wenigstens sich aller Verpflichtungen entledigen kann durch Einlieferung seines Kuxes an die Gewerkschaft, haftet bei der Bohrgesellschaft jeder Besitzer eines Anteils für alle Verpflichtungen der Gesellschaft mit seinem ganzen Vermögen. Braucht also die Bohrgesellschaft Geld zur Tilgung eingegangener Schulden, dann müssen die Anteilsinhaber es unbedingt aufbringen. Gerät die Bohrgesellschaft in Konkurs, dann haften die Anteilsinhaber mit ihrem ganzen Vermögen. Entstanden ist diese Art von Gesellschaft erst in den neunziger Jahren und zwar im Kalibergbau. Sie hat niemals einen guten Ruf genossen, weil sie meistens zu rein spekulativen Zwecken gegründet wurde. Das Gründungsgeschäft der Banken und Bankiers, soweit nicht gewisse vom reellen Geschäft verpönte Elemente in Frage kommen, hat niemals etwas damit zu tun gehabt. Durch die Berggesetznovelle von 1905 ist auch der Bohrgesellschaft der Boden entzogen worden.

Das Gründungsgeschäft von Gewerkschaften erstreckt sich im wesentlichen auf vier Gebiete: erstens Steinkohle, zweitens Eisenerz, drittens Braunkohle, viertens Kali. Ende 1875 wurden in den fünf Oberbergamtsbezirken Dortmund, Bonn, Klausthal, Halle, Breslau 1112 Gewerkschaften gezählt und nur 192 Aktiengesellschaften<sup>1)</sup>. Bei der Gewerbezahl von 1907 wurden 510 Betriebe von bergrechtlichen Gewerkschaften festgestellt.

Die Gründung von Steinkohlengewerkschaften ist schon seit vielen Jahren fast ganz eingeschlafen. Das heißt: Felder wurden verliehen und damit Gewerkschaften gebildet, aber es erfolgte kein Abbau und keine Durchführung einer selbständigen Gründung. Die Ursache dafür ist in der Großbetriebs- und Konzentrationstendenz und der Syndizierung in der Montanindustrie zu suchen. Die reine Kohlenzeche ist

---

<sup>1)</sup> Engels, Die erwerbstätigen, juristischen Personen, 1876.

gegenüber den gemischten Werken in ihrer Bedeutung stark zurückgetreten und die großen Werke, ebenso auch einige Bohrgesellschaften, haben sich im letzten Jahrzehnt umfangreiche Felder verleihen lassen, die sie im Bedarfsfalle nur zu erschließen brauchen. Die Beobachtung, daß eifrige Bohrgesellschaften, Montanwerke und Konsortien so große Teile kohlenführender Bezirke mit Beschlag belegten, hat im Jahre 1907<sup>1)</sup> zur Aufhebung der Mutungsfreiheit<sup>2)</sup> in Preußen geführt, einige noch unerschlossene Landesteile blieben ausgenommen. Diesem Gesetz war als Vorstufe die Lex Gamp<sup>3)</sup> vorausgegangen, die bereits die Mutungsfreiheit beschränkte. Während der Dauer der Lex Gamp wurde, soweit das noch möglich war, bei Tag und Nacht gearbeitet, um Bohrungen niederzubringen und Mutung einzulegen. Doch war eine Gründungstätigkeit damit nicht verbunden, es wurden keine neuen Werke errichtet, sondern die bestehenden Werke und andere Interessenten sicherten sich nur Felder.

Ähnlich wie im Steinkohlenbergbau liegen die Verhältnisse für das Gründungsgeschäft im Erzbergbau. Deutschland leidet an Erzknappheit, so daß es auf starke Erzeinfuhr angewiesen ist. Es ist klar, daß unter diesen Umständen die großen Hüttenwerke sich schon früh Erzfelder nach Möglichkeit sicherten, so daß für selbständige Gründungen kaum noch Raum blieb. Diese Erzknappheit datiert natürlich nicht von gestern, um so merkwürdiger mutet es an, wenn man liest<sup>4)</sup>, es habe in der Hochkonjunkturperiode von 1899 im Rheinland und in Westfalen im Erzbergbau ein Gründungsfieber geherrscht, das an die besten Zeiten der Gründerperiode erinnerte; Banken sollen indessen bei der Gründerei nicht beteiligt gewesen sein, sondern lediglich private Spekulanten.

---

<sup>1)</sup> Gesetz vom 18. Juni 1907.

<sup>2)</sup> 250 Maximalfelder wurden damals dem Staat reserviert, für weitere Felder soll er die Aufsuchung und Gewinnung der Mineralien anderen Personen übertragen.

<sup>3)</sup> Gesetz vom 5. Juli 1905.

<sup>4)</sup> Bankier Steinberg auf dem I. Bankiertag 1902, Verhandlungen S. 45, und Adolf Weber, Die rhein.-westf. Provinzbanken und die Krisis, Schr. d. Vereins f. Sozialpolitik Bd. 110.

„Zahlreiche Gewerkschaften . . . , deren Anteile bis zu vielen Tausenden von Mark notierten, sind entweder gänzlich zusammengebrochen oder fristen heute (1902) auf Grund fortgesetzter, meist nur schwer einbringlicher Zubeußen ein kärgliches Dasein.“ (Steinberg.) Eine Kontrolle dieser Angaben war mir nicht möglich; doch möchte ich fast annehmen, daß die (oder vielleicht nur „der“?) Beobachter zu schwarz gesehen haben (bzw. hat), daß die Zahl dieser Gründungen jedenfalls nicht sehr groß war. Von einem Bohrfieber nach Erz, wie es in den letzten Jahren nach Steinkohle und besonders Kali stattfand, hat man nie gehört.

Der Braunkohlenbergbau in Deutschland ist erst im letzten Jahrzehnt mehr hervorgetreten. Auch hier hat eine starke Konzentration stattgefunden, aber nicht vertikal wie bei Steinkohle und Erz, sondern horizontal. Auch hier konkurrieren mit der Gewerkschaft andere Unternehmungsformen, wie folgende Tabelle<sup>1)</sup> zeigt:

Im Jahre	1901	1902	1903	1904	1905	1906	1907	1908
Aktiengesellschaften .	61	64	64	63	65	67	69	64
Gewerkschaften . . .	88	89	77	88	91	97	94	91
G. m. b. H. . . . .	26	30	29	33	35	32	32	36
Offene Handelsgesellschaften . . . . .	234	223	215	203	181	171	162	160
Sonstige . . . . .	3	3	3	3	3	4	4	9
Zusammen	412	409	388	390	375	371	361	360

Was die Tabelle jedoch nicht zeigt, ist die Tatsache, daß das wirtschaftliche Übergewicht weitaus in den Betrieben der Aktiengesellschaft ruht. Auch hier hat die Aktie gegenüber dem Kux gesiegt.

Mehr als Steinkohle, Erz und Braunkohle hat hinsichtlich der Neugründung von Werken während des letzten Jahrzehntes der Kalibergbau die Aufmerksamkeit auf sich gelenkt. Von einem Kaligründungsfieber war schon in der Hochkonjunktur 1899 die Rede. Als nach der kurzen Depressionsperiode 1904 die Konjunktur von neuem kräftig aufwärtsstieg, las man bereits von einem neuen Kalifieber, und seitdem hat

<sup>1)</sup> Hamers, Der Braunkohlenbergbau in der Kölner Bucht.



es eigentlich überhaupt nicht mehr aufgehört. Die Kaliindustrie ist bekanntlich eine deutsche Monopolindustrie und durch gesetzlichen Zwang kartelliert. Das läßt den herrschenden Optimismus bis zu einem gewissen Grade begreiflich erscheinen, trotz aller Kassandrarufe, die seit Jahren ertönen. Ende 1913 setzte das Kalisyndikat 11103000 Doppelzentner  $K_2O$  ab im Werte von 202 Mill., Ende 1898 war es noch nicht halb so viel gewesen. Auch im Kalibergbau konkurrieren die Gewerkschafts- und die Aktienform miteinander als Unternehmungsform. Nach Ermittlungen aus dem Jahre 1907<sup>1)</sup> gab es unter den damals in Förderung stehenden 50 Werken (im Syndikat waren erst 37) 32 Gewerkschaften, 14 Aktiengesellschaften und 4 fiskalische Werke, und unter den im Abteufen begriffenen 26 Werken 12 Gewerkschaften, 12 Aktiengesellschaften und 2 Bohrgesellschaften. 544 (!) Bohrunternehmungen sollen damals in Tätigkeit gewesen sein, 72 Kaliunternehmungen waren bereits wieder aufgelöst. Gemeinsam aber ist der Gewerkschaft und der Aktiengesellschaft die ausgiebige Finanzierung durch Obligationen. Nach einer Feststellung von Mitte März 1911<sup>2)</sup> hatten damals rund 50 Kaliunternehmungen, von denen ein guter Teil den Schachtbau kaum begonnen hatte, etwa 115 Mill. M. Obligationen geschaffen und zum Teil bereits im Publikum abgesetzt, ein anderer Teil sollte erst noch emittiert werden. Der Wunsch, die Kaliwerke als Gewerkschaft zu gründen, hatte eine Zeitlang merkwürdige Zustände geschaffen. Der Hauptsitz der deutschen Kalilager ist bekanntlich die Provinz Hannover. In Hannover aber hat das preußische Allgemeine Berggesetz von 1865 keine (bzw. nur ganz beschränkte) Geltung erhalten. Dort blieb der sog. Eigentümerbergbau bestehen, d. h. die im übrigen Preußen durchgeführte Trennung von Grund- und Bergwerkseigentum ist dort nicht eingeführt, der Grundeigentümer ist auch Eigentümer der „unter“ seinem Grund und Boden lagernden Salze usw. Infolgedessen ist die Bildung einer Gewerkschaft in Hannover nicht möglich, denn die Gewerkschaft

---

<sup>1)</sup> Wirtschaftliche, rechtliche und statistische Verhältnisse im Kalibergbau von H. Paxmann; aus Deutschlands Kalibergbau, Festschrift zum X. Allg. Bergmannstag in Eisenach, Berlin 1907.

<sup>2)</sup> Frankfurter Zeitung 15. März 1911.

mit der Abbaugerechtigkeit für die gemuteten Funde wird ja vom Staat auf Grund des Berggesetzes verliehen, in Hannover jedoch kann das Abbaurecht nur durch Vertrag mit dem Grundeigentümer erworben werden. Um aber doch dem Unternehmen die Form der Gewerkschaft geben zu können, kaufte man ältere preußische Gewerkschaften, Erzgewerkschaften oder andere, die zum Erliegen gekommen waren, an und übertrug die Kalifunde und -verträge auf diese. Oder man ließ sich in Preußen auf Grund einer Kohlen- oder sonstigen Mutung eine Gewerkschaft verleihen und benutzte diese für seine Zwecke. Da aber in Preußen nur 100teilige Gewerkschaften verliehen werden, 1000teilige nur ganz ausnahmsweise, die Kaligründer aber 1000teilige vorzogen, so verfiel man auf einen anderen Ausweg. Andere deutsche Bundesstaaten legen keinen Wert darauf, daß die Gewerkschaft 100teilig sei. Man ging deshalb dahin, ließ sich dort eine 1000teilige Gewerkschaft verleihen oder kaufte sie, und man hatte seinen Zweck erreicht. Besonders in Thüringen wurde diese Transaktion vielfach vorgenommen, so daß sich in den letzten Jahren vor Aufhebung der Mutungsfreiheit in Preußen ein förmlicher Handel in Gewerkschaften ausgebildet hatte. Der Verwendung von außerpreußischen Gewerkschaften in Preußen wurde daraufhin im Jahre 1909 <sup>1)</sup> ein Riegel vorgeschoben. Seitdem bedürfen ausländische juristische Personen oder außerpreußische Gewerkschaften zum Erwerb von Bergwerkseigentum und Abbaurechten in Preußen öffentlich-rechtlicher Genehmigung. Eine Folge dieser Maßnahmen ist die vermehrte Anwendung der Aktiengesellschaft für hannoversche Kaligründungen. Man hat aber auch noch andere Wege gefunden, selbst 2000teilige, 3000teilige und 5000teilige Gewerkschaften zu konstruieren. Durch vertragliche Verkettung von zwei oder drei formell selbständigen Unternehmungen, durch Mitbenutzung der Form der G. m. b. H. und ähnliches. Die Gewerkschaft Westfalen wurde mit ministerieller Erlaubnis sogar 10 000teilig. Die Institution des Eigentümerbergbaues in Hannover hat für die dortigen

<sup>1)</sup> Durch das Gesetz vom 23. Juni 1909 über den Bergwerksbetrieb ausländischer juristischer Personen und den Geschäftsbetrieb außerpreußischer Gewerkschaften.

Kaligründungen noch manche unerfreuliche Folge gehabt. Um Bohr- und Abbaurechte zu erwerben, waren und sind mit den hannoverschen Bauern Verträge abzuschließen, und ganz naturgemäß stellte es sich ein: je stärker das Kaliefieber um sich griff, desto schwieriger wurden die Vertragsschlüsse und desto höher stiegen die Ansprüche der Grundbesitzer, auch das Kaliefieber hat „Millionenbauern“ geschaffen. Und da es nötig ist, um einen genügend großen, den Abbau lohnenden Felderkomplex zusammenzubekommen, mit einer ganzen Anzahl von Grundbesitzern sich zu einigen, so wurde das Gründungsgeschäft ganz erheblich kompliziert und enorm verteuert. Am wildesten war die Bohrtätigkeit in Hannover, während der Geltungsperiode der Lex Gamp. Zwar hatte dieses Gesetz für die Provinz Hannover juristische Bedeutung überhaupt nicht (ebenso wie das preußische Allgemeine Berggesetz). Doch drohte hinter der Lex Gamp, deren Dauer auf höchstens 2 Jahre festgesetzt war, die Aufhebung der Mutungsfreiheit im nichthannoverschen Preußen, und als Konsequenz davon blieb nur noch die Möglichkeit, in Hannover sich Felder zu sichern. Deshalb beeilte man sich, um bei dieser Teilung der Welt nicht hinterher zu kommen. Um dem Gründungsfieber in der Kaliindustrie zu steuern, wurde im Jahre 1910 das Reichskaligesetz geschaffen; es hat aber gerade den umgekehrten Effekt erzielt: Die Gründungen vermehren sich fortdauernd. Die Errichtung zahlreicher neuer Werke hat selbstverständlich Unmengen neuer Effekten geschaffen, Kuxe, Aktien und Obligationen, die placiert werden müssen. Die Börse war diesen Werten erst im Entstehen begriffener Unternehmungen natürlich verschlossen, sie wurden außerbörslich untergebracht. Bald entwickelte sich auch ein lebhafter Handel im freien Verkehr. Ganz besonders an der Börse von Hannover, die, mitten im Kalibezirk gelegen, dem ganzen Kaligründungsgeschäft die genaueste Kenntnis der Verhältnisse und das größte Interesse entgegenbrachte. Der freie Verkehr in Kuxen, Bohranteilen und Aktien hat die Hannoversche Börse in den letzten Jahren völlig umgewandelt. Eine Skizzierung aus dem Frühjahr 1906 besagt: „Während früher eine idyllische Ruhe im Börsensaale . . . herrschte, geht es jetzt dort außerordentlich lebhaft zu . . . Früher erledigten

dort nur ein paar Makler ihre wenig zahlreichen Aufträge oder sie lasen meistens Zeitungen. Jetzt ist das ein Rufen und Schreien mit sehr wohlklingenden Namen und netten Summen, und der Börsenbesucher gewinnt den Eindruck, daß wir in Hannover einen blühenden Börsenverkehr haben. Das alles ist dadurch entstanden, daß nunmehr auch in Kuxen und Anteilen von Bohrgesellschaften . . . Geschäfte gemacht werden, und zwar geschieht das in einem Umfang, der ganz erstaunlich ist . . . Aber das Merkwürdige ist, daß dieser ganze Verkehr der gesetzlichen Grundlage entbehrt. Es handelt sich dabei um lauter Werte, deren Zulassung zum Börsenhandel und deren Notierung an der Börse nicht nachgesucht und von der Zulassungsstelle auch nicht erlaubt ist<sup>1)</sup>. Bemerkenswert ist an all dem, daß ein Gründungsfieber sich sogar ausbreiten kann, ohne den amtlichen Börsenkurszettel in Anspruch nehmen zu müssen.

---

<sup>1)</sup> Dr. Rocke, Vortrag über Kuxe und Börse, gehalten in der außerordentlichen Versammlung der Vereinigung hannoverscher Handelskammern am 21. April 1906.

## Die Kolonialgesellschaft

---

Kolonialunternehmungen sind nicht immer Kolonialgesellschaften. Die Kolonialgesellschaft ist nur eine bestimmte rechtliche Form für Unternehmungen in den deutschen Kolonien. Neben dieser Unternehmungsform sind auch andere für Kolonialunternehmungen möglich und tatsächlich angewandt. Die Rechtsform der deutschen Kolonialgesellschaft existiert seit 1888<sup>1)</sup>. Sie wurde eigens zu dem Zweck geschaffen, um eine der Aktiengesellschaft ähnliche Form der Kapitalvereinigung, aber ohne deren strenge Vorschriften, zu haben, also eine Art Aktiengesellschaft in gemilderter Form. Vor allem sind die Gesellschaftsanteile nicht wie bei der Aktiengesellschaft auf den Mindestbetrag von 1000 M. oder auf 500 M. wie bei der G. m. b. H. angewiesen; es bestehen darüber überhaupt keine Vorschriften, so daß schon Anteile von 100 M. ausgegeben werden können. Dabei braucht ein Grundkapital von vornherein nicht festgesetzt zu werden. Bezüglich des Inhalts der Statuten bestehen so gut wie keine Vorschriften, so daß der Gesellschaftsvertrag fast ganz nach Bedürfnis festgestellt werden kann. Bindende Publizitätsvorschriften hinsichtlich der Bilanzen usw. existieren ebenfalls nicht, die Kolonialgesellschaft kann statutarisch die Veröffentlichungen ausschließen. Auch hinsichtlich der Bilanzierungsmethoden ist ihr freie Hand gelassen. Gründungsrevisionen wie bei der Aktiengesellschaft bestehen gleichfalls nicht, wären jedenfalls auch schwer durchführbar. Dafür aber unterliegt die Grün-

---

<sup>1)</sup> Eine Änderung wurde durch Gesetz vom 2. Juli 1899 vorgenommen, die jetzt geltenden Gesetzesvorschriften sind vom 10. September 1900.

ding, insbesondere der Gesellschaftsvertrag, der Genehmigung des Reichskanzlers und die Geschäftsführung der Überwachung durch einen Reichskommissar. Zur Entstehung ist überdies ein Beschluß des Bundesrates erforderlich. Dieser Beschluß und ein Auszug aus den Statuten müssen im Reichsanzeiger veröffentlicht werden. Der Errichtungsstempel beträgt seit 1913 3 %<sup>1)</sup>; vorher hatte die Kolonialgesellschaft den Vorzug, nicht dem Reichsstempelgesetz unterworfen zu sein. Im ganzen hat, wie man sieht, die Kolonialgesellschaft erhebliche Erleichterungen gegenüber der Aktiengesellschaft. Durch solche Erleichterungen glaubte man den deutschen Unternehmergeist, der an den Kolonien keinen Geschmack zu finden vermochte, leichter in die Kolonien zu lenken. Der Erfolg war aber nur mäßig. Das lag in der Hauptsache an der wirtschaftlichen Natur der Kolonien, in denen nichts zu holen war. In die Kolonien anderer Staaten, vor allem Englands, floß dagegen sehr viel deutsches Geld. Spekuliert wurde von deutschem Kapital in Kolonialwerten schon immer und in großen Summen — aber an der Londoner Börse und in englischen Unternehmungen; hauptsächlich in Goldminenshares, aber auch in andersartigen Kolonialunternehmungen. Und das obwohl viel Agiotage und Gründungsschwindel von London aus getrieben wurde. England hat seine Kolonien stark mit deutschem Kapital befruchtet, und die Londoner Börse verdiente reichlich am deutschen Publikum, auch dieses verdiente und verlor. Die Goldminen des Transvaal wurden durch englische Limited Companies finanziert, und die Shares wurden in riesigen Mengen auch vom deutschen Publikum gekauft. Auch die deutschen Großbanken nahmen daran Interesse durch Errichtung von Beteiligungsgesellschaften (vgl. Goerz-Deutsche Bank, General Mining-Dresdner Bank). Aber von den deutschen Kolonien hielt das Kapital sich fern. Es wurden natürlich immerhin eine Reihe von Unternehmungen errichtet, aber ohne Inanspruchnahme eines breiteren Marktes. Unter Mitwirkung der Berliner Großbanken wurden in Afrika einige Bahnen gebaut, so die Otavi-Bahn (20 Mill. M. Kapital), die Ostafrikanische Eisen-

---

<sup>1)</sup> Schlußscheinsteapel  $\frac{3}{10}$  %.

bahn-Gesellschaft (21 Mill. M.), die Kamerun-Eisenbahn-Gesellschaft (16,6 Mill. M.). Durch die Großbanken wurden auch die ostasiatischen Unternehmungen finanziert, die Schantung-Bahn und die Schantung-Bergbaugesellschaft. Im großen Ganzen aber blieb das Gebiet der Kolonialunternehmungen vernachlässigt bis zu der Zeit, da der frühere Bankdirektor Dernburg Kolonialdirektor wurde. Damals liefen die ersten Meldungen von Diamantenfunden aus Deutsch-Südwestafrika ein. Die erste Rede Dernburgs im Reichstage darüber nach seiner Rückkehr aus Afrika wurde mit ungläubigem Lächeln aufgenommen<sup>1)</sup>. Aber nach kurzer Zeit schon war ein tolles Gründungsfieber ausgebrochen. Die Wüste, die sich plötzlich in ein Land des Reichtums verwandelt hatte, ließ die Diamantgesellschaften nun von Tag zu Tag aus der Erde sprießen. Im Jahre 1909 wurden etwa 115 Bergwerksunternehmungen in Südwestafrika gegründet, davon waren allein 100 Diamantgesellschaften<sup>2)</sup>. Diese Gründungen, die ja ein besonders hohes Kapital nicht erforderten — denn die Diamanten lagern an der Erdoberfläche —, gingen fast durchweg von privaten Spekulanten und kleinen Leuten aus, in der Hauptsache Deutsch-Afrikanern. Das deutsche Bankgeschäft blieb dieser Gründerei fern. Allerdings nahmen damals auch die Banken vermehrtes Interesse an den Kolonien. Sie errichteten auf Veranlassung Dernburgs zusammen mit einer großen Reihe von Industriefirmen einige Studiensyndikate für Bewässerung, Erzvorkommen, Baumwollbau usw. Doch hat man nicht gehört, daß eine Gesellschaft aus diesen Syndikaten hervorgegangen ist. Auch bei der späteren Errichtung der Diamanten-Regie-Gesellschaft durch Dernburg (im Zusammenhang mit der Syndizierung der Diamantenproduktion) beteiligten sich die Banken. Doch verfolgt die Regie keine Erwerbszwecke, sondern sie dient im wesentlichen zur Hergabe zinsfreier Vorschüsse auf die eingelieferten Diamanten. Teilhaber der Gesellschaft sind:

---

<sup>1)</sup> So daß Dernburg sich zu der Äußerung gedrängt fühlte: „Meine Herren, ich erzähle Ihnen keine Märchen!“

<sup>2)</sup> Jöhlinger, Die wirtschaftliche Bedeutung der Kolonien, 1910, S. 114.



- |   |  |
|---|--|
| 1. Berliner Handelsgesellschaft, beteiligt mit $\frac{1}{34}$ <sup>1)</sup> , | 10. Gibeon, Schürf- und Handelsgesellschaft, |
| 2. Darmstädter Bank,  | 11. Von der Heydt & Co.,                     |
| 3. Berg- und Metallbank,  | 12. Mendelssohn & Co.,                       |
| 4. Bleichröder,   | 13. Nationalbank,                            |
| 5. Delbrück Leo & Co.   | 14. Oppenheim, Köln,                         |
| 6. Deutsche Bank,   | 15. Schaaffhausen,                           |
| 7. Deutsche Kolonialgesellschaft für Südwestafrika,                           | 16. Jakob S. H. Stern,                       |
| 8. Diskontogesellschaft,  | 17. M. M. Warburg & Co., Hamburg,            |
| 9. Dresdner Bank,   | 18. Speyer-Ellissen, Frankfurt.              |

Hand in Hand mit dem Gründungsfieber entwickelte sich an der Börse ein Spekulationstaumel in Kolonialwerten, der in Berlin Ende 1908 in verstärktem Maße einsetzte und im Sommer 1909 seinen Höhepunkt erreichte <sup>2)</sup>. Auch in Südwest selbst, in Lüderitzbucht und in Windhuk entwickelte sich das gleiche Spekulationsfieber. Der Handel in Kolonialwerten, der fast ausschließlich im „Freien Verkehr“ stattfand, drängte in Berlin zeitweise das ganze übrige Geschäft zurück. Der Verkehr erfolgte zum Teil auf Grund von Londoner Usancen. Die Anteile der Deutschen Kolonial-Gesellschaft gingen an einem Tage von 600 auf 2000 %<sup>3)</sup>. Die übertriebene Kurssteigerung speziell dieser Anteile beruhte übrigens auf einem Majorisierungsversuch des englischen Diamantensyndikats, das die Kontrolle über diese größte deutsch-afrikanische Diamantengesellschaft in die Hand bekommen wollte, um nicht die Kontrolle über den Diamantenmarkt, den es bisher beherrschte, zu verlieren. Auch der offizielle Börsenhandel wurde den Kolonialwerten erschlossen, doch fanden nur drei Gesellschaften Aufnahme: Die Otavi-Eisenbahngesellschaft, die ihre Anteile auch zum Terminhandel zugelassen haben wollte, was aber abgelehnt wurde<sup>3)</sup>, die Deutsch-Ostafrikanische Gesellschaft und die South West Africa Company. Die Shares dieser Gesellschaft sind seit

<sup>1)</sup> Angabe Dernburgs in der Budgetkommission des Reichstags vom 25. April 1910.

<sup>2)</sup> Mit dem Abgang Dernburgs vom Posten des Kolonialstaatssekretärs flachte auch das Börseninteresse wieder ab.

<sup>3)</sup> Das hindert aber nicht, daß im Freiverkehr ein lebhafter Ultimo-handel stattfindet.

einigen Jahren zum Ultimohandel zugelassen. Mit dem Kolonialgründungsfieber stellten sich — naturgemäß, möchte man fast sagen — auch einige unerfreuliche Begleiterscheinungen des Gründertums ein. So der Versuch, die Anteile von Feldern, deren Wert ein recht problematischer war, unter behender Ausnutzung der Konjunktur auf andere Schultern abzuladen. So manche Gesellschaft hat auch bald ein sanfter Tod ereilt. Auch das Prospektunwesen blühte für kurze Zeit wieder auf; man verstand es, höhere Beamte, koloniale Autoritäten und sogar Parlamentarier dafür zu gewinnen, daß sie ihre Namen auf diese Prospekte setzten, häufig nur als „beratende“ Persönlichkeiten. Wodurch natürlich dem Unternehmen eine gewisse solide Staffage gegeben und die Placierungsmöglichkeit gehoben wurde. Das Kolonialwirtschaftliche Komitee verbot deshalb den Mitgliedern seines Vorstandes ihrem Namen diese Vorstandseigenschaft auf Prospekten beizufügen<sup>1)</sup>. Von dem Spekulationstaumel an der Börse erhielt das Publikum Kenntnis durch die Zeitungsberichte; sie trugen die Spekulationslust natürlich in um so breitere Kreise. Um demgegenüber einige Bremswirkung zu erreichen, machte der Staatskommissar an der Börse die Zeitungen darauf aufmerksam, daß diese Kursmitteilungen über die Preise der im Freien Verkehr gehandelten Kolonialwerte immer mehr den Charakter von Preislisten annehmen, deren Verbreitung das Börsengesetz (§ 43) verbiete<sup>2)</sup>.

Daraufhin aber warfen sich eine Reihe von Bankfirmen, die den Handel mit Kolonialwerten besonders pflegten, mit vermehrtem Eifer auf die Versendung von eigenen Kurszetteln,

<sup>1)</sup> Dernburg regte im November 1908 die Schaffung einer Begutachtungsstelle für Prospekte von Neugründungen an.

<sup>2)</sup> § 43 B.G. lautet: Für Wertpapiere, deren Zulassung zum Börsenhandel verweigert oder nicht nachgesucht ist, darf eine amtliche Feststellung des Preises nicht erfolgen. Geschäfte in solchen Wertpapieren sind von der Benutzung der Börseneinrichtungen ausgeschlossen und dürfen von den Kursmaklern nicht vermittelt werden. Auch dürfen für solche an der Börse abgeschlossenen Geschäfte Preislisten (Kurszettel) nicht veröffentlicht oder in mechanisch hergestellter Vervielfältigung verbreitet werden, soweit nicht die Börsenordnung für besondere Fälle Ausnahmen gestattet.

die sich leicht so abfassen lassen, daß sie nicht unter die Vorschriften des Börsengesetzes fallen. Die Kolonialunternehmungen sind übrigens durchaus nicht immer in die Form der Kolonialgesellschaft gekleidet, die Aktiengesellschaft, die G. m. b. H., die Genossenschaft, die englische Limited-Gesellschaft, sie alle finden Anwendung. Kolonialgesellschaften gab es in den gesamten Schutzgebieten einschließlich Ostasien im Jahre 1908: 36 mit 188 Mill. M. Kapital. Die 6 größten hatten allein 131 Mill. M. Kapital, so daß auf die übrigen 30 nur noch 57 Mill. M., also 1,90 Mill. M. durchschnittlich, entfallen<sup>1)</sup>.

Auch Genußscheine wurden in einigen Fällen für Kolonialgesellschaften geschaffen<sup>2)</sup>. Überaus breite Anwendung fand die G. m. b. H. Aber gegen sie wurden bald auch besonders viele Beschwerden laut<sup>3)</sup>. Der Versuch, diese Anteile der Kolonial-G. m. b. H. marktfähig zu machen, scheiterte an den Übertragungsspesen, die oft in keinem Verhältnis zum Nennwert standen<sup>4)</sup>. Die Aktiengesellschaftsform hat besonders bei einer Reihe von Plantagensellschaften Anwendung gefunden, die aber von dem geschilderten Spekulationstaumel unberührt blieben. Besondere Beliebtheit fand auch die englische Limited-Gesellschaft, in erster Linie wegen ihrer Einpfundaktie, die es ermöglicht, die breitesten Schichten für die Gesellschaft zu interessieren. Die Konkurrenz dieser Gesellschaftsform gegenüber den anderen ist in Überseeunternehmungen so groß, daß die deutsch-rechtlichen Gesellschaftsformen überhaupt nicht dagegen aufkommen können. Das hat im Juli 1909 dazu geführt, daß auf das dringende Verlangen deutscher Überseefirmen dem deutschen Reichstag ein Gesetzesentwurf zuzuging, der die Ausgabe kleiner Aktien in den Konsulargerichtsbezirken und in Kiautschau ermöglichen sollte. Er wurde aber im Mai 1910 in zweiter Lesung abgelehnt.

---

<sup>1)</sup> Jöhlinger S. 28.

<sup>2)</sup> Im Jahre 1903 wies Lehmann auf fünf Fälle dieser Art hin. K. Lehmann, Die Statuten der deutschen Kolonialgesellschaften, in der Zeitschrift f. d. ges. Handelsrecht, 1903.

<sup>3)</sup> Jöhlinger S. 34.

<sup>4)</sup> Frankfurter Zeitung vom 5. Februar 1910.

Damals gab es noch eine deutsche Aktiengesellschaft in China. „Nach dem Scheitern der Gesellschaft ist aber auch diese in eine ausländische Aktiengesellschaft umgewandelt worden und nun gibt es überhaupt keine deutsche mehr“<sup>1)</sup>. Deutsche Unternehmer bedienen sich eben des englischen Rechts. Im Mai 1911 ist das Kleinaktien-Gesetz abermals dem Reichstag unverändert vorgelegt und im Dezember des gleichen Jahres genehmigt worden. Danach kann durch Anordnung des Reichskanzlers für einen Konsulargerichtsbezirk in China oder für einen Teil eines solchen und für das Schutzgebiet Kiautschau bestimmt werden, daß Aktien von Gesellschaften, die dort ihren Sitz haben, auf einen Betrag von weniger als 1000 M., jedoch nicht weniger als 200 M. (auch auf einen entsprechenden Betrag in einer anderen Währung) gestellt werden dürfen. Die Vorschrift beschränkt sich also auf die genannten ostasiatischen Gebiete.

---

<sup>1)</sup> Frankfurter Zeitung vom 5. Mai 1911.

## Gesellschaft mit beschränkter Haftung

---

Die Gründung von Gesellschaften m. b. H. — diese Unternehmungsform existiert nun seit 22 Jahren in Deutschland<sup>1)</sup> — hat für die Banken nie eine Rolle gespielt, und das wird wohl auch so bleiben. Die Ursache hierfür ist in der vom Gesetzgeber absichtlich eingerichteten Schwerfälligkeit der Übertragbarkeit der Anteile zu erblicken; die Übertragung kann nur gerichtlich oder notariell erfolgen<sup>2)</sup>. Das hat neben der Umständlichkeit auch sehr erhebliche Übertragungskosten im Gefolge, die den Effekturnumsatzstempel bedeutend übertreffen. Effektenähnliche Umsätze sind dadurch fast bis zur Unmöglichkeit erschwert. Der Versuch, außerhalb der Börse eine Vermittlungsstelle für den An- und Verkauf von G. m. b. H.-Anteilen zu etablieren, wurde zwar im Jahre 1905 von der Diskontogesellschaft unternommen, die erwartete Entwicklung blieb jedoch aus. Es sollte sich übrigens dabei nur um Anteile solcher G. m. b. H. handeln, die sich einer Prüfung durch die Revisions- und Vermögensverwaltungs-A.-G., der Treuhandgesellschaft der Diskonto, unterziehen. Auch die Kolonialhausse des Jahres 1909, während der zahlreiche Kolonialgesellschaften in der Form der G. m. b. H. gegründet wurden, kam über diese Schwerfälligkeit nicht hinweg, wie bereits in dem Abschnitt über Kolonialgesellschaften bemerkt worden ist. Daß für Obligationen, die von einer G. m. b. H. ausgegeben wurden, ein Börsenmarkt geschaffen wurde, ist natürlich etwas ganz anderes; denn diese Obligationen sind nun Effekten wie andere Obligationen auch. Allerdings mit den Unterschieden, die die

---

<sup>1)</sup> Seit 1892.

<sup>2)</sup> § 15 des Gesetzes betr. die Gesellschaften m. b. H.

G. m. b. H. überhaupt gegenüber der Aktiengesellschaft hinsichtlich der Gründung, Geschäftsführung usw. hat. Wohl der erste Fall, daß Obligationen einer G. m. b. H. an die Börse gebracht wurden<sup>1)</sup>, war im Frühjahr 1904 die Einführung der 4 $\frac{1}{2}$  %igen Obligationen der Elektrochemischen Werke G. m. b. H. in Berlin (Konzern der A.E.G.) durch die Berliner Handelsgesellschaft. Auch die Herne G. m. b. H., der Trotztrust, hat Obligationen ausgegeben. Wenn die Banken zuweilen eine G. m. b. H. gründen, so ist das gewöhnlich nur der Ersatz für ein Konsortium<sup>2) 3)</sup>.

<sup>1)</sup> Deutscher Ökonomist vom 12. März 1904.

<sup>2)</sup> Errichtungsstempel 3%, für Grundstücksgesellschaften 5%.

<sup>3)</sup> Nach Calwer betragen bei den Gesellschaften mit beschränkter

Haftung

die Gründungen

1906:	2306	Gesellschaften mit	327	Mill. M. Kapital
1907:	2629	" "	365	" " "
1908:	3101	" "	386	" " "
1909:	3581	" "	384	" " "
1910:	3859	" "	340	" " "
1911:	4031	" "	403	" " "
1912:	4098	" "	354	" " "
1913:	4447	" "	378	" " "

die Kapitalerhöhungen

1906:	427	Gesellschaften mit	61	Mill. M. Kapital
1907:	508	" "	53	" " "
1908:	659	" "	90	" " "
1909:	751	" "	82	" " "
1910:	839	" "	84	" " "
1911:	815	" "	92	" " "
1912:	962	" "	104	" " "
1913:	1100	" "	138	" " "

## Historisch-statistischer Ueberblick

---

Eine ausführliche „Geschichte des deutschen Gründungsgeschäfts“ wollen die nachstehenden Darstellungen nicht geben, sondern nur einen knappen Rückblick, soweit er dem besseren Verständnis der Gegenwart dient.

Der wirtschaftliche Untergrund, auf dem alle Gründungstätigkeit sich abspielt, ist zweifacher Natur: auf der einen Seite verkehrs- und industriegeschichtlich, auf der anderen bank- und börsengeschäftlich. Besonders die erstere Seite ist für das 19. Jahrhundert schon oft geschildert worden. Es ist bekannt, daß die deutschen Länder fast in der ganzen ersten Hälfte noch zu sehr Agrarländer waren, daß noch keine Industrie von Bedeutung vorhanden war, daß zu Anfang des 19. Jahrhunderts die Kriegsjahre die Entwicklung störten<sup>1)</sup> und nach den damit verbundenen großen Wertvernichtungen zunächst eine Periode der Erholung und Regeneration folgen mußte, daß ein ausgebreitetes und rasches Verkehrswesen, ohne das eine industrielle Entwicklung undenkbar ist — wie sollte sonst Massenproduktion Abnehmer finden? —, erst zu schaffen war, und daß auch die in England entstandene Maschinenteknik erst noch richtig einzubürgern war. Auch daß es an genügendem Kapital fehlte, war bis vor kurzem die herrschende Ansicht, doch wird neuerdings mit guter Begründung die Auffassung vertreten<sup>2)</sup>, daß flüssige Kapitalien, die Anlage in Wertpapieren suchten und fanden, in ausreichender Höhe vorhanden waren. Es fehlte aber noch an anderen, mehr sub-

---

<sup>1)</sup> Nach der Kontinentalsperre Wirtschaftskrise.

<sup>2)</sup> Brockhage, Zur Entwicklung des preußisch-deutschen Kapital-exports, 1910.



jektiven, wenn man will sozial-psychischen Erfordernissen. Es fehlte:

1. an dem nötigen Unternehmergeist und genügend großzügigen Persönlichkeiten unter den Industriellen und Gewerbetreibenden,

2. an einem weiterblickenden Bankiertum, das zu finanzieren bereit und befähigt war,

3. an dem allgemeinen Verständnis für die Bedeutung der Aktie und der Aktiengesellschaft.

1. Die fehlende Unternehmerqualität kann kaum eine bessere Illustration erfahren, als beispielsweise durch die Art, wie man sich gegen den Eisenbahnbau verhielt. Vor Erbauung der ersten Eisenbahn, 1835, hatte man 20 Jahre lang darüber herumdebattiert. (Ich erinnere ferner an die Kämpfe Lists, † 1846.) Eine interessante Bestätigung bieten auch die Äußerungen eines hervorragenden, weit über seiner Zeit stehenden Finanziers, des Leiters der Preußischen Seehandlung Staatsministers Rother<sup>1)</sup>, der es offen aussprach, daß es den Privaten an den geistigen Eigenschaften für die Errichtung und den Betrieb größerer industrieller Unternehmungen fehle<sup>2)</sup>. Gingen einzelne mit ihren Plänen über die Linie hinaus, bis zu der ihre Zeit ihnen zu folgen vermochte, so wurden sie als „Projektmacher“ verschrien. So erklärt es sich auch, daß ausländische Finanziers in Deutschland für ihre Unternehmertätigkeit günstigen Boden fanden. Engländer und Belgier finanzierten in Deutschland, und wenn sie es nicht aus eigener Geschäftsinitiative taten, rief man sie unter Umständen sogar herbei. Es wird berichtet<sup>3)</sup>, daß in Karlsruhe noch im Jahre 1845, nachdem frühere Projekte „an den Kosten, dem Mißtrauen und dem hieraus sich ergebenden passiven Widerstand des konservativ gesinnten Teiles der Bürgerschaft gescheitert waren“, ausländische Häuser zur Errichtung eines Gaswerks herbeigeholt werden mußten: die Häuser Barlow in London

---

<sup>1)</sup> Rother hat als Seehandlungsleiter eine ganze Reihe von Unternehmungen errichtet.

<sup>2)</sup> Brockhage S. 76.

<sup>3)</sup> Bauer, Die Aktienunternehmungen in Baden (1903), S. 136.

und Mamby in Paris gründeten, von Karlsruhe dazu aufgefordert, eine englisch-französische Gesellschaft en Commandite, aus der im Jahre 1847, wie das bei der Gründung vorgesehen war, die Gas Company for Lighting the City of Karlsruhe with Gas mit 700 000 Fr. Grundkapital hervorging. In einem anderen Falle, der indessen nicht eine Neugründung, wohl aber eine Umgründung darstellt, mußte man ebenfalls die Engländer zu Hilfe rufen, da im Inland das Betriebskapital nicht aufzubringen war. Es war die Errichtung der Grand Duchy of Baden Chartered Native Silver and Silver-Lead Mines (Konzessionierte Gesellschaft für den Abbau der Silber- und Bleimineralien im Großherzogtum Baden) mit einem Aktienkapital von 71 400 £ und 27 900 £ Gratisaktien<sup>1)</sup> <sup>2)</sup>. Die Errichtung des Phönix — heute bekanntlich eines der größten Montanwerke Deutschlands — war nur mit Hilfe französischen Kapitals möglich<sup>3)</sup>. Außer dem Bau von Gasanstalten<sup>4)</sup> und im Bergbau war englisches Kapital lange Jahre bei Eisenbahngründungen in Deutschland beteiligt<sup>5)</sup> <sup>6)</sup>, auch im Kanalbau<sup>6)</sup>, ebenso bei Pferde- und Dampftrambahnen. Neben dem englischen war es vielfach auch belgisches Kapital, das derartige deutsche Unternehmungen finanzierte<sup>7)</sup>. „Die beiden bedeutendsten belgischen Kleinbahngesellschaften waren die Cie. Gén. Economique und Cie. Gén. de Fer secondaire; sie haben namentlich in Rheinland und Westfalen ihre Tätigkeit aus-

<sup>1)</sup> Bauer S. 91.

<sup>2)</sup> Heute stehen alle Kulturnationen bekanntlich auf dem Standpunkt, das Ausland aus der heimischen Urproduktion möglichst fernzuhalten. Beispielsweise steht man dem versuchten Eindringen der Amerikaner in die deutsche Kaliindustrie, diese deutsche Monopolindustrie, sehr unsympathisch gegenüber; der amerikanische Besitz beschränkt sich auch auf zwei oder drei Werke.

<sup>3)</sup> Siehe dessen Denkschrift zum 60jährigen Jubiläum.

<sup>4)</sup> Vgl. auch Liefmann, Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, 1909, S. 321.

<sup>5)</sup> Auch noch Ende der sechziger und Anfang der siebziger Jahre plazierte der Eisenbahnunternehmer Strousberg die Werte der von ihm gebauten Bahnen größtenteils in England. Siehe seine Lebensgeschichte, von ihm selbst erzählt.

<sup>6)</sup> Paul Dehn, Weltwirtschaftliche Neubildungen, 1904, S. 38.

<sup>7)</sup> Dehn S. 43.

geübt. Die formell selbständigen Pferdebahn-Aktiengesellschaften in Frankfurt, Barmen, Elberfeld, München, Düsseldorf und Mannheim waren mit belgischem Kapital gegründet, das im ganzen auf etwa 30 Mill. M. geschätzt wird. Von den englischen Gesellschaften, deren Zweck die Anlage von Straßenbahnen war, sind zu nennen: die Tramways Comp. of Germany, welche die Bahnen in Hannover und Dresden besaß, ferner die Gesellschaften in Leipzig, in Magdeburg, in Braunschweig und in Hamburg<sup>1)</sup>.

Das finanzierende Ausland profitierte nicht allein an den Finanzierungstransaktionen, sondern auch an den Lieferungen, die seiner Industrie zuflossen. Im Jahre 1844 sollen sich auf den deutschen Bahnen unter zusammen 296 vorhandenen und bestellten Lokomotiven 239 aus ausländischen Werkstätten befunden haben<sup>2)</sup>. (Der umgekehrte Fall, daß zum ersten Male deutsche Lokomotiven in England verwandt wurden, trat erst im Jahre 1914, also 70 Jahre später, ein!<sup>3)</sup>.

Auch späterhin, als die Verhältnisse sich längst völlig geändert hatten, trat England noch finanzierend in Deutschland auf. Anfang der sechziger Jahre berichtet eine rheinische Bank in ihrem Geschäftsbericht, es habe „in jüngster Zeit das Ausland und namentlich England das Auge vielfach auf den Bau von Eisenbahnen in Preußen geworfen und dürfte bald englischer Unternehmergeist seine Stätte am Rhein aufschlagen“. Ebenso meldet die Darmstädter Bank 2 Jahre später, daß „auch im Eisenbahnwesen für Linien, welche die einheimische Unternehmungslust nicht anregten, auswärtige Vermittler aufgetreten“ sind.

2. Der Bankier war in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts mit wenigen Ausnahmen Kleinbankier, oft stand das Bankgewerbe in Verbindung mit dem Speditionsgeschäft; eine kleine Anzahl größerer Firmen entwickelte sich an den Meßplätzen, vor allem Frankfurt a. M. Die Banktätigkeit er-

---

<sup>1)</sup> Hermes, Die Finanzierungen u. Rentabilität deutsch. Straßenbahnen, 1909, S. 2.

<sup>2)</sup> Ludwig Lesser, Zur Geschichte der Berliner Börse und des Eisenbahnaktienhandels, Berlin 1844, S. 39.

<sup>3)</sup> Frankfurter Zeitung vom 18. Februar 1914.

schöpfte sich im Geldwecheln, Diskont und Inkasso von Wecheln, geringer, wohl auch lokal beschränkter Kredit-hergabe und zeitweiser Spekulation in den wenigen Fonds, die an der Börse gehandelt wurden; zuzeiten jedoch war die Spekulationslust sogar eine sehr ausgedehnte und erfaßte alle sozialen Schichten bis zu den Kutschern und Dienstboten<sup>1)</sup>. Ein engeres Verhältnis zwischen Bankiergewerbe einerseits und Industrie und Handel andererseits bestand noch nicht, das ergab sich erst viel später. Erst allmählich, um die Mitte des 19. Jahrhunderts, war es als die Aufgabe des Bankgewerbes, mit seinen Mitteln der Produktion und dem Verkehr unter die Arme zu greifen, klarer zum allgemeinen Bewußtsein gekommen. Aber als das geeignete Mittel, Geld zu machen, sah man damals zunächst die Banknote an. Die Notenbank schien allgemein selbstverständlich das, was nottat. Diese herrschende Ansicht über die Notenbank erklärt auch das Notenbanken-gründungsfieber Ende der vierziger bis Mitte der fünfziger Jahre. „Aus den acht privaten deutschen Aktienzettelbanken, die Ende 1853 neben der Preußischen Bank bestanden hatten, waren 4 Jahre später im Jahre des Taumels und der darauf folgenden Krise bereits 24 geworden; aus den vier Kredit-anstalten ohne Notenausgabe 14“<sup>2)</sup>. Auch Aktienbanken ohne Notenausgabe wurden einige errichtet, aber sie entstanden langsamer und weniger zahlreich. Die Staatsregierungen, besonders die preußische, waren mit der Erteilung von Konzessionen mehr als behutsam. Begreiflich; denn die volkswirtschaftliche Existenzberechtigung der Banken, die für Deutschland etwas Neuartiges waren, bildete die noch gänzlich ungeklärte und heftig geführte Debatte des Tages. Mußte doch die erste deutsche Crédit Mobilier-Bank, die Darmstädter Bank, ihren Sitz in Darmstadt aufschlagen, weil sie in Preußen keine Konzession bekam. Und aus dem gleichen Grunde erhielt die Berliner Handelsgesellschaft in Berlin die Form einer Kommanditgesellschaft auf Aktien statt einer Aktiengesellschaft.

---

<sup>1)</sup> Die spekulativen Kreise waren in der Hauptsache jedoch nur Leute, die an einem Börsenplatz wohnten.

<sup>2)</sup> Lansburgh, Das deutsche Bankwesen.

3. Vor der Aktiengesellschaft und der Aktie hatte man von jeher einen Horror. Man möchte fast sagen, daß dieser Horror in den deutschen Ländern älter war als die Aktiengesellschaft selbst. Daran war zunächst der „Aktienwindel“ schuld, den man von Holland und von England her kannte. Diese beiden Länder hatten ihre „Gründerperioden“ schon hinter sich<sup>1)</sup>, als das in seiner wirtschaftlichen Entwicklung um 100 Jahre zurückgebliebene Deutschland noch gar keine Aktiengesellschaften hatte. Die Errichtung einer Aktiengesellschaft war bekanntlich auch nur mit behördlicher Konzession gestattet; und die Behörden verweigerten sie oft genug oder erschwerten die Gründung sonstwie. Wie alt die Furcht vor der Aktie war, zeigt auch der von Schmoller<sup>2)</sup> festgehaltene Fall, in dem im Jahre 1720 in Hamburg die Gründung einer Assekuranzkompanie auf Aktien nicht gestattet wurde. Und etwa 80 Jahre später erklärt der Hamburger Büsch<sup>3)</sup>: „Kumpanie ist Lumperie“. Im Jahre 1837 schrieb David Hansemann vom Aktienwindel wie von einem altbekannten Übel<sup>4)</sup>. Und Rother, der als Seehandlungsleiter eine Anzahl von Unternehmungen errichtet hatte, erklärte sich bereit, seine

---

<sup>1)</sup> England hatte eine Gründungsära mit allen Ausschreitungen, die sich 150 Jahre später so kraß in Deutschland zeigten, bereits 1720, eine etwas frühere Gründerperiode sogar schon 1695 (vgl. Macaulay, Geschichte von England VIII, S. 224 ff.). Im Jahre 1720 bekam England schon ein Gesetz gegen den Gründungswindel, das den Spottnamen bubble act, Seifenblasenakte, erhielt.

<sup>2)</sup> Schmoller, Die geschichtl. Entwicklung der Unternehmung, Jahrb. f. Ges. u. Verw., N. F., 17 (1893).

<sup>3)</sup> Büsch, zitiert nach Brockhage, S. 191.

<sup>4)</sup> Die Eisenbahnen und deren Aktionäre in ihrem Verhältnis zum Staat von David Hansemann, 1837, S. 106: „Vom Schwindel in Eisenbahnaktien ist viel geredet und geschrieben worden. Es ist ein edles Bemühen der Staatsregierungen, daß sie Unternehmungen, welche nur des öffentlichen Nutzens wegen den Privatpersonen gestattet werden, nicht in den Kreis ordinärer Börsenspekulation oder auch des gewöhnlichen kaufmännischen Handels herabsinken lassen wollen. . . . Endlich ist es sehr natürlich, daß die Staatsregierungen von der Gemeinnützigkeit und dem Patriotismus der Unternehmer von Eisenbahnen wenig halten, und den desfallsigen Versicherungen nicht sonderlich trauen, denn sie urteilen hierbei nach der Erfahrung.“

Unternehmungen zu verkaufen, eventuell „selbst“ an Aktiengesellschaften<sup>1)</sup>.

Kein Wunder, daß man allerseits die Finger von der Aktiengesellschaft ließ, lief man doch sonst Gefahr, seinen guten Namen zu riskieren. „Bei der 1822 gegründeten Vaterländischen Feuerversicherungsgesellschaft in Elberfeld bedurfte es zwei voller Jahre, ehe ihr Aktienkapital von 500 000 Talern bei nur 20 % Einzahlung ganz gezeichnet war“<sup>2)</sup>. „Bei einer versuchten Bankgründung in Württemberg waren noch im Jahre 1848 die Zeichnungen sehr schwach, weil die Zeichner fürchteten, bei der Öffentlichkeit in den Verdacht des Wuchers zu kommen“<sup>3)</sup>. Als Gesamteindruck drängt sich aus alledem jedenfalls das eine auf: Kein bankmäßiges Gründungsgeschäft!

Natürlich gab es immer schon Aktiengesellschaften. Von 1826—1850 wurden in Preußen ca. 100 Aktiengesellschaften gegründet, das macht jährlich etwa vier. Der erste Berliner Amtliche Kurszettel vom 9. August 1805<sup>4)</sup> enthält 5 Aktien: Tabakaktien (Aktien der von Friedrich dem Großen errichteten Tabakregiegesellschaft), Seeaktien (Aktien der noch heute bestehenden Seehandlungsgesellschaft), Zuckeraktien (Aktien der Zuckersiederei-Aktiengesellschaft) und Heringsaktien (Aktien der Emdener Heringskompanie). Alles Unternehmungen der Seehandlung<sup>5)</sup>. Der Kurszettel vom 2. Januar 1813<sup>6)</sup> enthält keine mehr von diesen Gesellschaften, aber auch sonst keine. Im Mai 1830 war ebenfalls noch keine deutsche Aktie auf dem Berliner Kurszettel, wohl aber 26 ausländische Werte. Aber 1848 wurden bereits 45 Eisenbahnaktien und 9 Quittungs-

---

<sup>1)</sup> Brockhage S. 76.

<sup>2)</sup> Steinitzer, Die ökonomische Theorie der Aktiengesellschaft, S. 29.

<sup>3)</sup> Hecht, Bankwesen u. Bankpolitik in den süddeutschen Staaten, S. 29. Aus Steinitzer, S. 37.

<sup>4)</sup> Abgedruckt bei S. Spangenthal, Die Geschichte der Berliner Börse, Berlin 1903, S. 17.

<sup>5)</sup> Daneben wurden noch 6 Pfandbriefe notiert, im übrigen nur Wechsel und Geldkurse.

<sup>6)</sup> Abgedruckt bei Spangenthal, S. 27.

bogen (über erst teilweise eingezahlte Eisenbahnaktien), darunter einige österreichische Bahnen und eine russische, notiert<sup>1)</sup>. Aber noch immer keine sonstigen Aktien! Der Eisenbahnbau war es, der durch eine Art von Massenproduktion an Aktien die Aktie überhaupt in breiteren Schichten der Bevölkerung und an der Börse erst einbürgerte, und der Eisenbahnbau war es auch, der erst ein Heranwachsen der Industrie in größerem Maße ermöglichte und damit den Boden ebnete half für die Industrie-Aktiengesellschaft<sup>2)</sup>.

Soweit in den ersten Jahrzehnten des 19. Jahrhunderts Aktiengesellschaften gegründet wurden, waren es fast ausnahmslos Neuerrichtungen von Grund auf, nicht Umwandlungen. Das ist selbstverständlich bei den Bahngründungen, aber scheint mir nach der ganzen Lage der Verhältnisse zweifellos auch für die übrigen Gründungen. Die Gründer und Gründungsanreger waren außer den schon erwähnten ausländischen Finanziers häufig auch der Staat oder öffentliche Körperschaften<sup>3)</sup> (auch Handelskammern). Die Gesellschaften traten vielfach „unter der üblichen offiziellen Flagge ins Leben“<sup>4)</sup>, in anderen, aber weniger zahlreichen Fällen ergriffen unternehmendere kaufmännische Köpfe die Initiative; die später zu so hoher Bedeutung gelangten Rheinländer Hansemann, Harkort, von der Heydt zeichneten sich darin aus<sup>5)</sup>, zum Teil waren auch die Bankiers dabei beteiligt, doch gewöhnlich nur beim Schlußteil des Gründungsgeschäfts als Aktienvertriebsstelle; der selbst-

---

<sup>1)</sup> Ausgenommen Preußische Bank-Anteile.

<sup>2)</sup> „Die ersten Eisenbahnprojekte entstanden auch hauptsächlich dort, wo es sich um Gütermassenverkehr handelte. In Preußen war dies vor allem der rheinische Industriebezirk einerseits und das Ruhrkohlenrevier andererseits, jener wegen des Bezugs, dieser wegen der Verfrachtung der Kohlen.“ Arthur v. Mayer, Geschichte und Geographie der deutschen Eisenbahnen, Berlin 1891, S. 102.

<sup>3)</sup> „Der westfälische Landtag beantragte 1831 die Genehmigung zur Bildung einer Aktiengesellschaft mit Unterstützung seitens des Staates zum Bau einer Bahn von Minden nach Lippstadt, aber das Privatkapital zeigte sich nicht zugänglich, und der Staat schreckte davor zurück, die Bahn auf eigene Kosten herzustellen.“ Arthur v. Mayer.

<sup>4)</sup> Steinitzer S. 29.

<sup>5)</sup> Vgl. deren Biographien.



ständigen Übernahme, also der Aufbringung des Grundkapitals, pflegten sie sich fernzuhalten. Große Bedeutung konnte die Teilnahme an Gründungen für die Bankiers damals noch viel weniger haben als heutzutage. Für einige der größten mag sich das vielleicht etwas anders dargestellt haben. Bei einem Welthaus wie Rothschild mag im großen ganzen vielleicht zutreffen, was ein Artikel der Augsburger Allgemeinen Zeitung im Jahre 1843 behauptet: „Als in den letzten Jahren (vor 1843) der Spekulationsgeist sich den industriellen Unternehmungen zuwandte und die Eisenbahnen ein Bedürfnis des Kontinents wurden, ergriffen die Rothschilds . . . die Initiative und stellten sich an die Spitze der Bewegung“<sup>1)</sup>. Sie erbauten auch tatsächlich eine Anzahl bedeutende Eisenbahnen, aber nicht speziell deutsche, so z. B. die französische Nordbahn, die österreichische Nordbahn, die italienisch-österreichischen Bahnen und andere<sup>2)</sup>.

Das Aktiengeschäft hatte in seiner ersten Periode — bis Ende der vierziger Jahre —, nachdem der erste Bann gebrochen war, eine kurze Hochkonjunktur, man sprach damals von „Aktienmanie“; als jedoch die übertriebene Fülle des Rentabilitätssegens, die die Aktienkäufer erwartet hatten, sich nicht einstellte, trat wieder flauere Stimmung beim Publikum ein, wenn auch ein Rückfall in die vorausgegangene Erstlingszeit des deutschen Aktienwesens sich naturgemäß von selbst ausschloß<sup>3)</sup>.

---

<sup>1)</sup> Zitiert nach Sombart, Die Kommerzialisierung des Wirtschaftslebens, Archiv f. Sozialwissenschaft, Bd. 31, Heft 1, 1910, S. 55.

<sup>2)</sup> Sombart a. a. O.

<sup>3)</sup> Über die geographische Ausbreitung jener Aktienmanie liest man in einem 1844 erschienenen Buch: „Die unmäßige Spekulationsucht Berlins (noch besonders genährt durch das gleichzeitige grenzenlose Unwesen der Agiotage an der Leipziger Börse) hatte sich von der Residenz auch in die Provinzen verpflanzt. So war denn auch in Magdeburg, Stettin, Frankfurt a. O., Posen, selbst in den meisten, durch die Eisenbahn Berlin näher gerückten, kleinen Städten, vor allem aber in Breslau der Handel mit Quittungsbogen wie eine allgemeine epidemische Krankheit eingerissen.“

Und über die beteiligten Kreise heißt es weiter: „Die Berliner Börse war dadurch noch gemischerter geworden; die Anwesenheit hunderter

Es kamen die Krise von 1847 und die geschäftslosen Revolutionsjahre, danach aber eine weit angeregtere Zeit.

Von 1851 bis zur ersten Hälfte 1870, somit in 19 Jahren, wurden 295 Aktiengesellschaften gegründet, also die dreifache Zahl wie im vorausgegangenen Vierteljahrhundert. In den fünfziger Jahren trat dann, wie schon erwähnt, das Bankwesen mehr in den Vordergrund. Die neuen Banken beteiligten sich auch am Gründungsgeschäft, neben ihnen aber auch die Privatbankiers, diese sogar vielleicht noch mehr. Aber mehr als durch das Gründungsgeschäft wurde der Aktienhandel schon durch Kapitalsvermehrungen bereits bestehender Unternehmungen alimentiert, zunächst noch lange Jahre durch Eisenbahnaktien, und zwar nicht nur deutsche, sondern mit Vorliebe auch österreichische.

Nun kam die „Industrie auf Aktien“. Die Anregung dazu gab Frankreich. Der Pariser *Crédit mobilier* mit seinen grandiosen industriellen Finanzierungsplänen hatte die Geister entzündet, jenseits wie diesseits des Rheins, sein Vorgehen war zum Prinzip, zur Idee gewachsen. Und in Deutschland kristallisierte sich hieraus der Gedanke der bankmäßigen In-

---

von einheimischen Partikuliers und Glücksjägern, von fremden Spekulierenden und Abenteurern, welche . . . den Besuch der Börse, wenn auch unbefugt, doch leider ungehindert sich erlaubten, hatten diese zu einem großen, widerwärtigen Markte gestaltet, auf dem die Minorität der achtbaren Kaufleute, der ehrenwerten, dem Treiben der Agiotage sich fernhaltenden ersten Handelsfirmen, . . . ein betrübendes Bild boten.“ „Der Kern der Berliner Handelswelt — die sämtlichen ersten Bankhäuser und alten renommierten Geschäftsfirmen —, also die eigentlichen Repräsentanten der Börse von Berlin, stehen gänzlich außerhalb der eingetretenen Kalamität“ (Ludwig Lesser, *Zur Geschichte der Berliner Börse und des Eisenbahnaktienhandels*, Berlin 1844, S. 15 ff.).

Hinterher erschien die preußische Regierung (24. Mai 1844) mit einer „Verordnung zur Beseitigung der Mißbräuche, zu welchem die Eröffnung von Aktienzeichnungen für Eisenbahnunternehmungen und der Verkehr mit den dafür ausgegebenen Aktienpromessen und ähnlichen Papieren Anlaß gegeben hat“ und bestimmte: „Niemand darf fortan ohne ausdrückliche Genehmigung Unseres Finanzministers Aktienzeichnungen für ein Eisenbahnunternehmen eröffnen oder Aktienanmeldungen dafür annehmen.“

dustrieegründung<sup>1)</sup>. Von den in Paris angewandten Finanzierungsformen und der Größe der Finanzwerke blieb Deutschland — zum Glück — verschont.

Aus ganz der gleichen Wurzel entsprang auch die Epoche der Notenbankgründungen, es war die Idee, dieser Industrie das nötige Kapital durch Papiergeld zu schaffen.

Aber ebenso wie Banken und Bankiers traten auch finanzierende Nichtbankiers als Gründer auf. „Eine größere, auch über die Grenzen Sachsens hinausgehende Beachtung haben infolge des Namens und Renommees ihres Gründers die Aktiengesellschaften des Herrn Engel, früher königlichen Regierungsrats und Chefs des Statistischen Bureaus, gefunden. Derselbe hat den Staatsdienst aufgegeben, um sich freier und selbständiger dem industriellen Beruf zu widmen. Im Verein mit praktischen Geschäftsmännern, Fabrikanten und Bankiers sind von ihm in rascher Folge verschiedene Unternehmungen mit ansehnlichem Kapital entworfen und ins Leben gerufen worden“<sup>2)</sup>.

Auch Beamte scheinen an den Gründungsgeschäften der fünfziger Jahre teilgenommen zu haben. Darauf läßt eine preußische Verordnung schließen, die im Jahre 1859 erlassen wurde, und den Beamten die Einholung der Genehmigung ihres Ressortchefs für den Eintritt in die Verwaltung von Aktiengesellschaften zur Pflicht macht.

Soweit industrielle Gründungen in Frage kamen, waren es nun auch schon öfter Umwandlungen. „Die bedeutendsten industriellen Unternehmungen, wobei der Bankverein beteiligt ist, sind in letzterer Zeit in Aktiengesellschaften umgewandelt worden“, schreibt 1852 Schaaffhausen in seinem Jahresbericht. Als Grundsatz für das Gründungsgeschäft spricht die Bank aus, daß sie es zu ihren wesentlichsten Aufgaben rechne, „im geeigneten Momente die Initiative zu gesunden und lebensfähigen, großen industriellen Schöpfungen zu ergreifen“. Aber

---

<sup>1)</sup> Siehe dazu auch meine Ausführungen im Kapitel „Darmstädter Bank“, S. 159.

<sup>2)</sup> Frankfurter Aktionär vom 25. September 1859; zitiert nach Moll, Das Problem einer amtlichen Statistik der deutschen Aktiengesellschaften, Berlin 1908.

Aufgabe eines großen Bankinstituts sei es, „nicht sowohl durch eigene große Beteiligung neue Industriezweige ins Leben zu rufen, als durch die Autorität ihrer . . . Empfehlung die Kapitalisten . . . zu veranlassen, die müßigen Kapitalien solchen Unternehmungen zuzuwenden . . . Diesem Grundsatz getreu ist der Verein bei allen unter Mitwirkung der Direktion oder einzelner Mitglieder derselben ins Leben getretenen oder projektierten großen Aktiengesellschaften teils direkt gar nicht, teils nur mit höchst mäßigen Summen beteiligt.“ Also nur keine oder möglichst wenig Aktien im Portefeuille! Das war Prinzip, und offenbar nicht nur für die erwähnte Bank, sondern auch für die große Zahl der übrigen Banken und Bankiers richtunggebend. „Indem eine Bank ihre Mittel in Aktien anderer Aktiengesellschaften anlegt, zerstört sie die Bedingung ihres eigenen Kredits, das Vertrauen in ihren eigenen Zweck“, schreibt im Jahre 1854 Hübner<sup>1)</sup>. „Selbst die Konzession einer Regierung zu Aktiengeschäften ändert nichts an der Tatsache, daß diese ein Fehler sind, welcher für den Kredit der Bank stets ein Hindernis sein wird, wie kürzlich in Deutschland die Darmstädter Bank erfahren hat, deren Gründer ehrenwerte und einflußreiche Leute waren, die aber dessen ungeachtet wenig Zutrauen gefunden hat, weil ihr in der Konzession ein zu großer Raum zu Aktiengeschäften gegeben ist.“ Ein Gründen und etwa Draufsitzenbleiben bis zur Emissionsreife verbot sich somit damals aus den bankwirtschaftlichen Grundsätzen, die jene Zeit hatte<sup>2)</sup>. Wegen des zögernden und widerstrebenden Verhaltens der preußischen Behörden bei der Erteilung von Konzessionen für die Errichtung von Aktiengesellschaften führt der Schaaffhausensche Bankverein in einem seiner Berichte aus jener Zeit gelegentlich Klage darüber, daß das preußische Vaterland gegenüber den anderen deutschen Ländern ins Hintertreffen gerate und das Kapital sich infolgedessen ausländischen Werten zuwende. Trotzdem setzte sich die Aktiengesellschaft immer mehr durch. Eine Schätzung der gesamten Aktienkapitale der an den Börsen

---

<sup>1)</sup> O. Hübner, Die Banken, 1854.

<sup>2)</sup> Vgl. dazu auch die Bemerkung der Darmstädter Bank, S. 161.

vorkommenden deutschen Aktiengesellschaften aus dem Jahre 1854 taxiert für Deutschland die Kapitalien der

Banken auf . . . . .	104 Mill. Taler
Eisenbahnen . . . . .	150 „ „
Eisenbahnprioritäten . . . . .	73 „ „
Schiffahrt . . . . .	20 „ „
Andere Unternehmungen <sup>1)</sup> . . . . .	50 „ „

Auch die Periode 1850—70 hatte naturgemäß, trotzdem die Aktienform zunehmend an Boden gewann, ihr Auf und Nieder (1857 Krise und jahrelang anhaltende Depression).

Ein letztes Aufblühen erfuhr Ende der sechziger Jahre und noch in das siebente Jahrzehnt hinein der Eisenbahnbau durch eine der markantesten Finanzpersönlichkeiten, Dr. Strousberg. Er war kein Bankier, wollte nicht als solcher angesehen sein, er selbst hatte für den Bankier eine gewisse Geringschätzung. Sein Betätigungsfeld war international. Strousbergs Ende war so schmählich wie seine Glückszeit glanzvoll.

Seinen Höhepunkt, der niemals zuvor noch nachher erreicht wurde, hatte das Gründungsgeschäft Anfang der siebziger Jahre, jene Zeit hat ja auch in der Wirtschaftsgeschichte den Namen Gründerperiode erhalten.

Dieses Gründungsfieber war ziemlich plötzlich hereingebrochen. Zwar flackerte es ähnlich in den vorausgegangenen Jahren schon an anderen Plätzen der Welt auf, in England hatte das neue Aktiengesetz von 1862 plötzlich die Gründung neuer Gesellschaften freigegeben und damit (natürlich auch durch andere wirtschaftliche Faktoren) eine Gründungsära herbeigeführt <sup>2)</sup>. Gegen Schluß des Jahres 1868 „kündigte sich (in Deutschland) eine Periode großartiger neuer Unternehmungen an, welche, von Rußland und Österreich ausgehend, immer weitere Kreise zieht, und während sie in Wien und Petersburg schon zu einer schwindelhaften Höhe herangewachsen ist, zurzeit in den deutschen Ländern die Industrie mit neuen Kräften befruchtet und die Periode der Apathie vorläufig zum Abschluß

<sup>1)</sup> Schiffahrt, Kanal, Straßen, Bergwerk, Beleuchtung, Bauunternehmungen, Spinnereien.

<sup>2)</sup> Geschichte der Frankfurter Zeitung S. 100.

bringt“<sup>1)</sup>. Dazu kam 1868/69 die Pester Aktienmanie<sup>2)</sup>, „mit schwindelhaften Zuständen am dortigen industriellen Aktienmarkt, wobei die Gründungssucht Orgien feierte“<sup>3)</sup>. Für Deutschland aber gab den Ausschlag der erfolgreiche Krieg gegen Frankreich und die 5 Milliarden. Dadurch flossen kolossale Geldsummen ins Land, die Unterkunft suchten und infolge der raschen Abwicklung der ganzen Transaktion auch etwas überstürzt rasch nach Anlage drängten. Weniger die Aufhebung des Konzessionszwanges für Aktiengesellschaften im Jahre 1870 war hier treibende Kraft — obwohl natürlich auch sie mitwirkte —, denn in Wien, wo der Konzessionszwang bestand und auch heute noch besteht, und wohin große Summen der deutschen Kriegsentschädigung flossen, herrschte der gleiche Gründertaumel wie in Berlin, nur mit dem Unterschiede, daß er dort sein Ende ein paar Monate früher fand. Nicht überall im Deutschen Reiche grassierte das Gründungsfieber. Im breitesten Umfang in der neuen Reichshauptstadt Berlin, dann in etwas gemäßigter Form auch im Rheinland, das von jeher und auch in unseren Tagen noch hervorragendere Finanziere hervorbrachte, und schließlich noch in Sachsen. Süddeutschland blieb verschont. Ein Gutachten vom Oktober 1873<sup>4)</sup> spricht aus, daß „in Süddeutschland die Schwächen des geltenden Aktienrechts nicht in derselben Weise wie in Österreich und Norddeutschland für unsolide oder gar unredliche Unternehmungen verwertet worden sind, und unter den süddeutschen Staaten die Großherzogtümer Baden und Hessen am wenigsten von einer krankhaften Gründungs- und Spekulations- oder besser Spielwut erfaßt worden seien. Was insbesondere das Großherzogtum Baden anbetrifft, so sei gerade in diesem Lande die Art, wie das Aktiengesellschaftswesen zur Organisation des Kapitals und des Kredits verwendet wurde, fast musterhaft zu nennen“<sup>5)</sup>. Das Gründungsgeschäft der Gründerperiode war in-

---

1) Geschäftsbericht Schaaffhausen 1868.

2) Max Wirth, Geschichte der Handelskrisen, 2. Aufl., S. 456 ff.

3) Geschichte der Frankfurter Zeitung S. 177.

4) Abgedruckt bei Bauer, Die Aktienunternehmungen in Baden, S. 10.

5) Auf meine Eingabe an den Reichskanzler, mich die längst historisch gewordenen Rückäußerungen der anderen Bundesstaaten einsehen

sofern ein anderes als das der vorausgegangenen Zeit, als es sich jetzt nur oder fast nur um Umwandlungen handelte, früher aber im gleichen Grade um gänzliche Neuerrichtungen. Die vorausgegangene Periode war mehr schöpferisch, die Gründerzeit überwiegend spekulativ. Jetzt bei den wahnsinnigen Preissteigerungen, der allgemeinen Geldüberfülle, der Einfachheit, Aktiengesellschaften zu gründen, und der Leichtigkeit, Aktien unterzubringen, war die Gründung für den Gegründeten lediglich Mittel zu dem Zweck, sein bisheriges Unternehmen rasch und teuer zu verkaufen, für die Gründer lediglich Mittel zu ausgelassenster Agiotage. Waren es vorher Eisenbahnen, Banken, Versicherungsgesellschaften und anderes, so waren es nun meist industrielle Unternehmungen, die gegründet wurden. Jeder, der eine Fabrik hatte, ließ „sich gründen“. Die durch das damals geltende Aktienrecht ermöglichte Technik der Gründung führte zu den schwersten Unsoliditäten in der Finanzierung, so vor allem die später (1884) verbotene Unter-Pari-Emission von Aktien. An der Berliner Börse hatte sich sogar ein Handel in „Andienungsscheinen für Gründungen“ etabliert. Die Gründer waren in der Hauptsache natürlich Bankiers. Aber eine wohl nur wenig geringere Zahl der die sog. Gründungskomitees bildenden Mitgründer setzte sich aus anderen Berufen zusammen, Beamte<sup>1)</sup> und Parlamentarier fehlten nicht<sup>2)</sup>, jeder wollte auf diese einfache und geradezu populär gewordene Methode verdienen. Die Katastrophe konnte nicht ausbleiben. Das erste Donnerergrollen klang aus der nachher in Tausenden von Sonderdrucken über Deutschland verbreiteten Reichstagsrede Laskers am 4. April 1873<sup>3)</sup>. Anfang Mai kam der Wiener Krach, der natürlich auch die deutschen Börsen und damit das Grün-

---

zu lassen, erhielt ich einen abschlägigen Bescheid. Die „bestehenden Grundsätze“ gestatteten das nicht. Die „bestehenden Grundsätze“! Akten, die 40 Jahre alt sind!

<sup>1)</sup> Siehe Fußnote S. 36.

<sup>2)</sup> Glagau, der ein trotz mancher Übertreibungen ausgezeichnetes Buch über den Gründungswindeln schrieb, zählt sie reihenweise auf.

<sup>3)</sup> Schon am 7. Februar 1873 hatte Lasker eine revolutionierende Rede gegen das Eisenbahnkonzessionsunwesen im Reichstag gehalten, auf die hin eine Untersuchungskommission eingesetzt wurde, welche mehrere Jahre arbeitete.



dungsgeschäft, das damals dessen Hauptkern bildete, bereits stark mit herniederriß, doch folgte noch einmal eine leichte Erholung. Im Oktober jedoch führte ein Rückfall in Wien auch den gänzlichen Zusammenbruch der deutschen Börsen und damit des ganzen Gründertums herbei.

Für die folgende Zeit bis zur Gegenwart seien im nachstehenden genauere statistische Angaben wiedergegeben.

Zunächst ein tabellarischer Überblick über die Zahl und die Summe der jährlichen Gründungen<sup>1)</sup>.

Bei der Betrachtung dieser Ziffern sind indessen einige Vorbehalte zu machen. Vor allem bleibt zu beachten, daß in der Übersicht nicht alle Gründungen enthalten sind. Es fehlen zum Teil die Auslandsgründungen, die ihren Sitz im Ausland haben, so gewisse Trust- und Finanzierungsgesellschaften, Elektrizitätsunternehmungen und andere. Es fehlen auch die Filialwerke deutscher Unternehmungen im Auslande, die die Form selbständiger Gesellschaften erhalten haben; doch bedeuten gerade die letzteren keine nennenswerte Verschiebung des Bildes, da die Aktien solcher Tochtergesellschaften meist ganz im Besitze des Mutterhauses bleiben. Andere Auslandsgesellschaften, die ihren Sitz in Deutschland haben, sind in die Statistik aufgenommen. — Hinsichtlich der Höhe der Gründungskapitale ist zu bemerken, daß nur die Aktienkapitale aufgenommen sind, die nicht immer allein die Gründungskapitale repräsentieren. Obligationenanleihen, die zur Finanzierung dienen, sind nicht aufgezeichnet, noch weniger etwaige Hypotheken. Überdies ist im Auge zu behalten, daß das ursprüngliche Kapital in den Fällen, wo es sich um gänzliche Neuerrichtungen handelt, oft nur als vorläufiger nächster Finanzierungsbedarf anzusehen ist, so daß die wirkliche Größe der Gründung daraus nicht zu ersehen ist. — Wieviel Umwandlungen und wieviel Neuerrichtungen in den Ziffern enthalten sind, dafür sind einige Zahlen auf S. 6 ff. bereits gegeben.

<sup>1)</sup> Bis 1907 zusammengestellt nach den jährlichen Mitteilungen des Deutschen Ökonomen, ab 1908 nach den Vierteljahrsheften zur Statistik des Deutschen Reiches.

Jahr	Zahl der ge- gründeten Gesell- schaften	Aktienkapital		Bemerkungen	
		ins- gesamt	durch- schnittl.		
		Millionen Mark			
Vor 1871	235	2073,79	8,82	} Gründerperiode.	
1871	207	758,76	3,65		
1872	479	1477,73	3,85		
1873	242	544,18	2,25		
1874	90	105,92	1,18		
1875	55	45,56	0,83		
1876	42	18,18	0,43		
1877	44	43,42	0,99		Tiefpunkt der Börsen- depression.
1878	42	13,25	0,32		Russisch-Türkischer Krieg.
1879	45	57,14	1,27		Neuer Zolltarif. — Beginn der Eisenbahn-Verstaat- lichungen.
1880	97	91,59	0,94	Bontoux-Krach in Paris.	
1881	111	199,24	1,80		
1882	94	56,10	0,60		
1883	192	176,03	0,92		
1884	153	111,24	0,72		
1885	70	53,47	0,76	Inkrafttreten der Aktien- novelle.	
1886	113	103,34	0,92	} Haussejahr.	
1887	168	128,41	0,76		
1888	184	193,68	1,02		
1889	360	402,54	1,12		
1890	236	270,99	1,16		
1891	160	90,24	0,56		
1892	127	79,82	0,63		
1893	95	77,26	0,81		
1894	92	88,26	0,96		
1895	161	250,68	1,56		
1896	182	268,58	1,48 <sup>1)</sup>	} Haussejahre.	
1897	254	380,47	1,50		
1898	329	463,62	1,40		
1899	364	544,39	1,49		
1900	261	340,46	1,30 <sup>2)</sup>		
1901	158	158,25	1,02	Krise.	
1902	87	118,43	1,36	Darunter Krupp mit 160 Mill. M.	
1903	84	300,04	3,57		
1904	104	140,65	1,35		
1905	191	386,00	2,02	} Welthandelskrise.	
1906	212	474,51	2,22		
1907	212	253,79	1,20		
1908	151	162,53	1,08		
1909	179	230,80	1,28		
1910	186	241,33	1,30		
1911	169	235,83	1,40		
1912	182	246,33	1,35		

<sup>1)</sup> Börsengesetz wird geschaffen. <sup>2)</sup> Inkrafttreten des neuen H.G.B.

Was aus den Ziffern der Tabelle klar hervortritt, ist: daß das Gründungsgeschäft auch im Bankgewerbe der neueren Zeit durchaus nicht bedeutend ist. Die Zahl der jährlich gegründeten Gesellschaften schwankt, ist aber im allgemeinen unbedeutend. Es muß besonders im Auge behalten werden, daß dasjenige Feld der Gründungstätigkeit, das immer den weitaus größten Teil des aufzubringenden Kapitals absorbiert und auch das Börsen- und Kapitalisteninteresse am stärksten in Anspruch genommen hatte, von der Mitte der siebziger Jahre an fast gänzlich ausschied; es ist der Bahnbau, der bekanntlich vom Staate abgelöst wurde. Von nun an kamen für das Gründungsgeschäft fast nur Industrieunternehmungen in Betracht. Diese Tatsache bleibt auch sehr zu berücksichtigen bei Beurteilung der Gründungskapitale, die bei Eisenbahngesellschaften stets das Vielfache anderer Unternehmungen ausmachten.

Die in der Tabelle enthaltenen Durchschnittsziffern der Grundkapitale zeigen, daß die Größe der einzelnen Unternehmungen bei der Gründung durchaus nicht hervorragend ist. Denn was bedeutet in den gegenwärtigen Wirtschaftsverhältnissen eine Gesellschaft von 1—2 Mill. M. Kapital, heute in der Zeit der Hundertmillionengesellschaften.

Sieht man sich die Zahlen etwas genauer an, verfolgt man die Steigungen und Senkungen, so erweist sich, daß die Entstehung neuer Aktiengesellschaften parallel mit der allgemeinen Wirtschaftskonjunktur verläuft.

An der Spitze stehen die Gründerjahre mit ihren riesenhaften Gesamt- und Durchschnittszahlen. Die in der Folge nie wieder erreichte Höhe des Gesamt- und Durchschnittskapitals dieser Jahre findet ihre Erklärung nicht nur in den Eisenbahnbauten<sup>1)</sup>, sondern auch in der maßlosen Überbewertung der industriellen Werke, die damals umgewandelt wurden.

Die Konsequenzen des Krachs von 1873 äußern sich bereits im gleichen Jahre in einem Rückgang des Gesamtkapitals von 1<sup>1</sup>/<sub>2</sub> auf <sup>1</sup>/<sub>2</sub> Milliarde, also auf ca. ein Drittel, und einem

<sup>1)</sup> In der zweiten Hälfte der Jahre 1870—1874 wurden nach Engels 24 Eisenbahnen und 833 sonstige Gesellschaften gegründet.

Rückgang der Gründungen von 479 auf 242 Gesellschaften, also auf ca. die Hälfte des voraufgegangenen Jahres.

Im Laufe der folgenden Jahre trat fast völlige Stagnation ein: Kirchhofsruhe. Zahlreiche Gesellschaften, die die Gründerzeit ins Leben gerufen hatte, waren zusammengebrochen, die Krise von 1873 hatte die morschen Existenzen hinweggefegt. Gründer und Aktienkäufer zogen sich mit schweren Verlusten und bitterem Mißtrauen vom Aktienmarkt zurück. Bis gegen Ende des Jahrzehnts schrumpfte das jährliche Gründungskapital auf die verschwindend kleine Summe von 13 Mill. M. zusammen und das Durchschnittskapital auf den lächerlichen Betrag von 320 000 M.

Mit dem Beginn des nächsten Jahrzehnts, sogar schon im Jahre 1879, begann sich langsam neues Leben zu regen. 200 Mill. M. für 111 Gesellschaften brachte das Jahr 1881 auf. Aber schon im folgenden Jahre gab es wieder einen kräftigen Rückstoß, offenbar unter der Wirkung der französischen Bontoux-Krise, von deren Übertragung im übrigen Deutschland verschont blieb.

Das Jahrzehnt bis 1890 zeigte dann eine besonders in der zweiten Hälfte kräftige Aufwärtsbewegung, nachdem eine energische Einschränkung im Jahre 1885 rasch vorübergegangen war. Diese Einschränkung war zum Teil eine Folge der neuen Aktiennovelle von 1884. „Die Geschäftswelt hatte zunächst die Ansicht, das Gründungsgeschäft sei durch jenes Gesetz unmöglich gemacht“ <sup>1)</sup>, hatte jedoch bald erkannt, daß es auch „so“ ging.

---

<sup>1)</sup> Deutscher Ökonomist vom 6. Juli 1889. An gleicher Stelle wird noch folgendes erzählt: „Durch die Gründung der Aktiengesellschaft Niederwaldbahn im August 1884 und durch die Emission der Aktien derselben im September 1884 wurde ad oculus demonstriert, daß jene Ansicht ein großer Irrtum war. Man sagte im Prospekt ganz offen, die Herstellung der Bahn habe 570 000—600 000 M. gekostet, die Baufirma Sönderop & Co. habe außerdem einen Gewinn von 200 000 M. erhalten und weitere 400 000 M. seien der Aktiengesellschaft in Erwartung einer dem Illationswert von 1 200 000 M. entsprechenden Rentabilität noch weiter belastet worden. So hatte man in der Gründung den Herstellungswert auf den doppelten Betrag erhöht und man brachte die Aktien sodann zum Kurse von 114 % zur Emission. Damit war der Beweis ge-

Das Jahr 1889, das ein wildes Hausejahr war, brachte einen neuen Höhepunkt im Gründungsgeschäft. Hinsichtlich der Zahl der gegründeten Gesellschaften steht es bis heute, wenn man die Gründerjahre wegen ihrer Abnormität außer Betracht setzt, mit an erster Stelle, zusammen mit dem Hochkonjunkturjahr 1899. Es wurden 1889 bzw. 1899 360 bzw. 364 Gesellschaften gegründet. Mit seinem Gründungskapital von 400 Mill. M. rangiert das Jahr 1889 an vierter Stelle. Der Rückschlag blieb natürlich auch diesmal nicht aus. Das nächste Jahr 1890 war trotz kräftigen Rückganges auf 270 Mill. M. Kapital bei 236 Gesellschaften noch immer ein Jahr leidlich lebhafter Gründungstätigkeit. Indessen war der Rückgang doch schärfer, als man nach diesen Zahlen annehmen muß. Denn unter den Gründungen befand sich eine ausnahmsweis große Anzahl kleiner Banken, die sich wegen des neuen Genossenschaftsgesetzes aus Genossenschaften in Aktiengesellschaften umgewandelt hatten. Aber dann kam das Krisenjahr 1891 (1891 verkrachte das Haus Baring in London) und damit einige Jahre starker Zurückhaltung; gleichzeitig trat das Bedürfnis nach der Aktienform für kleinere Unternehmungen und Familienbesitz etwas zurück, da im Jahre 1892 die neue Unternehmungsform der G. m. b. H. eingeführt wurde<sup>1)</sup>. In der zweiten Hälfte der neunziger Jahre folgte nunmehr ein um so kräftigerer Aufschwung.

Das Jahr 1899, das allgemein eine Zeit glänzender Hochkonjunktur war, ist in seiner Gründungstätigkeit unübertroffen — immer natürlich abgesehen von den Gründerjahren —, auch sein Vorjahr steht ihm nicht viel nach. Und doch hörte man damals um die Jahrhundertneige nichts von einem allgemeinen „Gründungsieber“. Und es herrschte auch keines. Denn: 500 Mill. M. im Jahre 1899 bedeuten etwas ganz anderes als 500 Mill. Anfang der siebziger Jahre. In den dazwischenliegenden drei Jahrzehnten war das Wirtschaftsleben auf eine viel breitere Kapitalbasis geraten. Überdies waren die 500 Mill. von 1899

---

liefert, daß das Gründungsgeschäft keineswegs unrentabel und dadurch sowie durch zu große Gefahren unmöglich gemacht sei.“

<sup>1)</sup> Gesetz vom 20. April 1892.

reeller als die von 1871/72, die Aktienkapitale waren jetzt nicht so verwässert wie damals und die Gesamtgründungssumme repräsentierte nun auch nur einen viel kleineren Teil des Gesamtwirtschaftskörpers als die von 1871/72. Ein Vergleich mit den Gründerjahren ist überhaupt nur schwer möglich, da jene von ungesunden Übertreibungen geschwellten Ziffern erst auf das gesündere Maß reduziert werden müßten, das die zahlreichen Zusammenbrüche und starken Kursentwertungen in den Folgejahren nach der Gründerzeit herbeiführten. Überdies muß vom bankpolitischen wie vom industriepolitischen Gesichtspunkt aus im Auge behalten werden, daß die Produktion von Aktien in den siebziger Jahren sich mit den Gründungen erschöpfte, nun aber große Aktienmengen durch Kapitalvermehrungen und Obligationen hinzutraten. Gewerbepolitisch dürfte sich die Sache auch noch so darstellen, daß 1899 viel mehr gänzliche Neuerrichtungen als 1871/72 vorgenommen wurden.

Die Betrachtung der Gründungsziffern bietet im übrigen bis auf die jüngste Gegenwart keine bemerkenswerten Besonderheiten. Ob der Rückgang der Gründungen (wenigstens der Zahl nach, nicht dem Kapital nach) im Jahre 1893 ganz auf die Schaffung einer neuen Gesellschaftsform, der G. m. b. H., in jenem Jahre zurückzuführen ist, läßt sich nicht entscheiden, ist auch ohne Bedeutung. Auch das Börsengesetz von 1896 hat keinen Einfluß ausgeübt, der sich in den Gründungsziffern bemerkbar machte, wengleich es auf die Placierungsmethode für neugeschaffene Aktien zweifellos einwirkte. Ebensowenig läßt sich eine Wirkung des neuen Handelsgesetzbuches, das 1900 in Kraft trat, wahrnehmen.

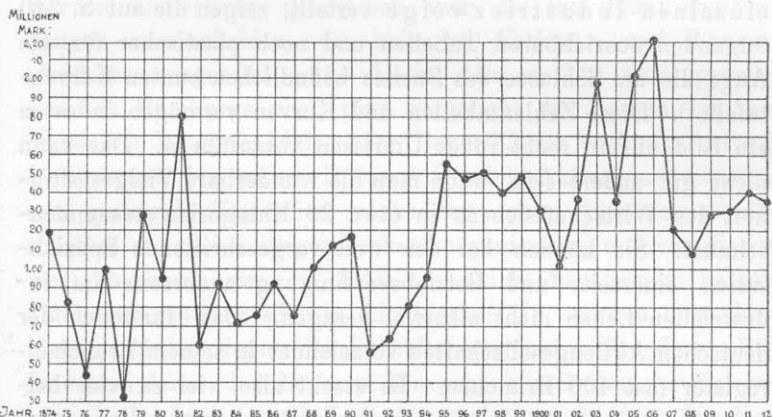
Ein kurzer Blick sei auf die durchschnittliche Höhe der Gründungskapitale geworfen<sup>1)</sup>.

Zweierlei macht sich hier bemerkbar. Zunächst scheint es, und das wird auch der Wirklichkeit entsprechen, daß die

---

<sup>1)</sup> Eine Betrachtung der Durchschnittskapitale der einzelnen Gesellschaften begegnet natürlich den Hindernissen, die aus den Mängeln von Durchschnittszahlen allgemein erwachsen; das sind die Verschiebungen, die durch besonders starke Abweichungen einer einzelnen oder weniger Zahlen vom Durchschnitt eintreten. Dazu kommen noch die schon vorhin gemachten Vorbehalte.

Einzelkapitale in den Jahren günstiger Konjunktur höher, in Depressionsjahren niedriger bemessen zu werden pflegen. Das erklärt sich auf ganz selbstverständliche Weise. Alle Preise pflegen mit den Konjunkturen zu steigen und zu sinken, warum sollten es nicht auch die für ganze Unternehmungen, die bei Umwandlungen in Aktiengesellschaften eingebracht werden. Interesse verdient in dieser Hinsicht eine Bemerkung der Bank für industrielle Unternehmungen in Frankfurt in ihrem Geschäftsbericht für 1899/1900, wo es heißt, „daß die Forderungen der Besitzer größerer industrieller Werke, welche behufs Umwandlung ihrer Fabriken in Aktiengesellschaften mit der



Bank in Verhandlung traten, zumeist derartige hohe Preise stellten, daß auf eine zufriedenstellende Rente bei rückgängiger Konjunktur nicht gerechnet werden konnte“. In ähnlicher Weise wirkt die Hochkonjunktur bei gänzlichen Neuerrichtungen, die ihren Grund und Boden, ihre maschinellen Anlagen, ihren Rohmaterialbedarf in solchen Zeiten leicht überbezahlen und ihren Bedarf an Betriebskapital überschätzen. Neben diesem ganz allgemeinen Preisbestimmungsgrund spielen naturgemäß immer eine Anzahl individuelle Fragen bei der Finanzierung mit, wie beispielsweise das Maß von Freiwilligkeit oder Zwang, unter dem eine Gründung zustande kommt; gerade in dieser letzteren Hinsicht aber läßt sich wieder sagen, daß die guten Jahre in stärkerem Maße die Jahre der Freiwilligkeit sind, die ungünstigen die des Zwanges.



Nach den Ausschreitungen der Gründerjahre blieb in 15 von den 20 Jahren 1875 bis 1894 das Durchschnittskapital unter einer Million. Also nicht nur der Häufigkeit, sondern auch der Größe nach waren in diesen Jahren die Gründungsobjekte sehr geringfügig.

Erst seit Mitte der neunziger Jahre macht sich eine allgemeine Höherverlegung des Kapitalniveaus bemerkbar. Das hat seine Ursache nun nicht nur in einer Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus, sondern auch darin, daß häufiger als früher größere Gründungen vorgenommen wurden.

Wie sich die Gründung von Aktiengesellschaften auf die einzelnen Industriezweige verteilt, zeigen die auf S. 240 folgenden ausziehbaren Tabellen und noch plastischer für das Auge die am Schlusse des Buches befindlichen bunten Kurventafeln<sup>1)</sup>. Diese Zahlentabellen und Kurven vermögen indessen ein Bild nur in recht rohen Umrissen vorzuführen. Das kann nicht gut anders sein, wenn man die wunderbare Vielgestaltigkeit des Wirtschaftslebens in etwa 20 Kategorien zusammenschnürt. Sie können bei der weit vorgeschrittenen Spezialisierung einerseits und Betriebsvereinigung andererseits im industriellen Leben nicht allzuviel besagen. Das Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften verzeichnet in seinem Branchenregister fast 400 Branchen. Es steckt also viel zu viel beisammen in einer Kurve. Ebenso wünschenswert wie eine möglichst weitgehende Auflösung in einzelne Industriezweige einerseits, wäre aber andererseits die Kenntnis der Zusammenhänge der einzelnen Industrien untereinander. Diese Kenntnis zu erlangen ist jedoch überaus schwierig und nur durch eine große Reihe von Monographien möglich. Von Interesse wäre, auch zu wissen, wie sich Umwandlungen und Neuerrichtungen in den verschiedenen Industrien zueinander verhalten. Eine solche Statistik existiert jedoch bisher nicht<sup>2)</sup>. Das Bedürfnis nach der Aktiengesellschaft ist in den verschiedenen Industriezweigen natürlich verschieden und im allgemeinen um so

---

<sup>1)</sup> Die Zahlen bis 1907 entstammen dem Deutschen Ökonomist, die späteren den Vierteljahrsheften zur Statistik des Deutschen Reiches.

<sup>2)</sup> Das Statistische Reichsamte sollte sie seinen Aktienstatistiken beifügen.

größer, je größer der Kapitalbedarf ist. Aber auf zwei Gebieten hat die Aktiengesellschaft bisher noch nicht oder fast nicht Wurzel gefaßt. Das ist die Landwirtschaft und der Handel. Wie sich das erklärt, ist schwer zu sagen. Man kann zur Not Gründe finden, aber von ihrer Stichhaltigkeit bin ich selbst nicht überzeugt. Ich glaube eher, es käme nur darauf an, den Anfang zu machen, die Nachfolgeschaft würde sich von selbst einstellen. Mit Handelsunternehmungen wurden und werden immer wieder Anläufe genommen. In den letzten Jahren wurden sogar zwei größere Gesellschaften mit 15 und 12<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mill. M. gegründet; aber das sind Ausnahmen. Und hiervon sind streng genommen auch die sog. Familiengründungen auszuscheiden, die keinerlei Aktionär- und Börseneinflüssen ausgesetzt sind. Unter den ca. 240 Aktiengesellschaften Hamburgs wird man vergebens die Namen der bedeutenden Binnenhandels- oder Exporthäuser suchen; Anfang 1909 waren ein halbes Dutzend Handels-Aktiengesellschaften mit geringen Kapitalien vorhanden (ohne Plantagengesellschaften mit gleichzeitiger Verkaufsorganisation) und von diesen wenigen waren zwei im Alter von einem bzw. einem halben Jahrzehnt schon wieder in Liquidation. In anderen deutschen Handelsstädten liegen die Verhältnisse nicht viel anders. Erinnerung sei daran, daß das erste Warenhaus in Berlin, der Kaiserbazar, als Aktiengesellschaft gegründet wurde (am 30. November 1889), im Frühjahr 1891 erfolgte die Eröffnung, jedoch nach kaum einjährigem Bestehen ging er wieder ein<sup>1</sup>). Auch H. Gerson in Berlin hat die Aktienform bald abgestreift. Im Jahre 1909 sind für Deutschland zum erstenmal die Aktien eines Warenhauses, Leonhard Tietz A.-G. in Köln, im Betrage von 12<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mill. M. zur Berliner Börse zugelassen worden<sup>2</sup>). Gegründet war die Gesellschaft schon 1905.

---

<sup>1</sup>) Plutus 13. Februar 1909, S. 116.

<sup>2</sup>) Im Ausland kennt man das Warenhaus als Aktiengesellschaft mit emittierten Aktien schon länger. Einzelne Pariser Unternehmungen dieser Art arbeiten mit gutem Nutzen, bei anderen, so für den Frankfurter Grand Bazar, der von einer belgischen Aktiengesellschaft betrieben wird, haben sich starke, und den Aktionären unerwünschte Ertragschwankungen ergeben (Frankfurter Zeitung 22. Mai 1909). In New York

Reine Handelsunternehmungen, die auf der einen Seite stark von den Produzenten der Fertigwaren abhängen, auf der anderen Seite von den Neigungen, Wünschen, Launen des Konsums, der Mode, also zwischen zwei Puffern stehen, bieten zur Gründung wenig Reiz. Hier ist kein Unternehmen, dessen betriebstechnische Verbesserungen von Belang für Erhöhung der Rente werden könnten, keine oder fast keine Möglichkeit, durch vorausschauende langfristige Kontrakte dem Unternehmen einen Kostenvorsprung vor anderen zu sichern, heute in der Zeit der Abhängigkeit von Konventionen und Kartellen noch weniger als früher; wieweit Betriebskonzentration Vorteile zu bringen vermag, ist kaum erweislich. Dazu ein Publikum, das bald dem, bald jenem seine Gunst zuwendet. Ferner der Umstand, daß alles Gedeihen im Übermaß von einer glücklichen Hand des Leiters abhängt, somit allzusehr auf eine Person gestellt ist. Und schließlich, daß Ladenartikel wenig geeignet sind, als Unterlage für auszugebende Aktien zu dienen. Solche Faktoren gestatten nicht, sich an das breite Publikum um Kapitalhergabe gegen Aktien zu wenden. Wieweit jedoch in Wirklichkeit Erwägungen der dargelegten Art die Zurückhaltung gegenüber Gründungen auf diesem Gebiet verursachen, ob nicht die Scheu davor oft viel mehr nur in einer übernommenen konventionellen Auffassung wurzelt, vermag ich nicht zu entscheiden.

Noch weniger als auf dem Gebiete des Handels finden sich, wie schon erwähnt, Aktienunternehmungen in der Landwirtschaft (es existieren einige kleine Molkereien, die aber „Genossenschaften auf Aktien“ darstellen). Die seit Mitte der siebziger Jahre mit Fanfaren verkündete „Not der Landwirtschaft“ war natürlich nicht dazu angetan, Banken und Börse anzuziehen. Dazu kommt, daß ein Landwirtschaftsbetrieb dem finanzierenden Bankier, der ja auch nach der Gründung noch Interesse an der Gesellschaft zu nehmen hat, später fast keine Geschäfte von Bedeutung zu bieten hat, daß keine Belebung der Umsätze denkbar ist, da ja nur einmal im Jahre Ernte

---

wurde im April 1911 eine der größten Konfektionsfirmen in eine Aktiengesellschaft umgewandelt.

ist, daß dem kaufmännischen Betätigungsdrang in der Landwirtschaft enge Grenzen gezogen sind, daß die Vorteile des industriellen Großbetriebs — Beschleunigung des Produktions tempos (time is money), Verbilligung der Gestehungskosten usw. — der körnerbauenden Landwirtschaft versagt sind, daß man Witterungseinflüssen noch machtloser gegenübersteht als Konjunkturschwankungen; dazu tritt ferner das meines Erachtens sehr erhebliche soziale Moment, daß das feudal-agrarische Element und das kaufmännische Element wirtschaftlich und gesellschaftlich Kreise darstellen, die sich nicht berühren, und das Bild ist gar nicht auszudenken: wie die in Nöten schmachtende Landwirtschaft sich an den Früchten des „Giftbaums Börse“ zu neuem Leben erholt. Eine 1899 mit einer halben Million Aktienkapital gegründete Deutsche Obstbaugesellschaft A.-G. in Berlin, die sich die Erzeugung von Obst und anderen landwirtschaftlichen Produkten und ihre kaufmännische Verwertung zum Zweck gesetzt hatte, beschloß 1906 ihre Liquidation; zur Verteilung einer Dividende war es in den 7 Jahren ihres Bestehens nicht gekommen.

Unternehmungen mit landwirtschaftlichem Einschlag haben wir in den Zuckerfabriken; das ist aber eine Kombination von Industrie und Landwirtschaft. Dafür besteht auch — nicht in allen, aber den meisten Fällen — eine eigene Aktienart: die Aktie mit Rübenanbau- und Lieferungspflicht. Diese der Aktie anhaftende Verpflichtung fordert von dem Aktionär statutarisch den Anbau eines bestimmten Areals mit Zuckerrüben und deren Lieferung an die Gesellschaft, „Pflichtrüben“, eventuell auch weiterer selbstgebaute Mengen „Überrüben“, zu einem statutarisch festgelegten, jährlich wechselnden oder festen Grundpreis, auf den der Aktionär später eine Rückvergütung („Rübengeld“) aus dem erzielten Gewinn erhält — also eine Art Genossenschaft auf Aktien<sup>1)</sup>. Der Rübenaktie

---

<sup>1)</sup> Als Ausnahmeerscheinungen begegnete ich gleichartigen Verhältnissen in zwei Fällen auf anderen Gebieten:

1. Statutarische Kartoffelbau- bzw. Lieferungspflicht der Aktionäre gegenüber einer Stärkefabrik (erwähnt in einem Urteil des Reichsgerichts vom 26. Januar 1907, 335/06 I).

2. Spirituslieferungspflicht an eine Spritfabrik. Letzteres bei der

fehlt naturgemäß die Haupteigenschaft der „Normalaktie“: leicht beschwingt von Hand zu Hand zu wandern; sie ist in des Wortes natürlichstem Sinne an die Scholle gefesselt. Diese enge Verbindung von landwirtschaftlicher und gewerblicher Produktion in der Aktiengesellschaft ist schon ziemlich alt. Schon in den fünfziger Jahren des vorigen Jahrhunderts schlossen sich rübenbauende Landwirte — nachdem in den dreißiger Jahren die deutsche Rübenzuckerindustrie einen unerwarteten Aufschwung genommen hatte — zugleich als Kapitalisten und Produzenten zur Errichtung von Aktiengesellschaften in vermehrter Zahl zusammen<sup>1)</sup>.

Wenn in der hier beigelegten Statistik eine Rubrik „Landwirtschaft, Viehzucht und Fischerei“ vorkommt, so enthält sie häufig überseeische Plantagengesellschaften, auch einzelne Molkereien und einige Fischereien. (In früheren Jahren waren auch Sportgesellschaften mit hineingenommen.)

In folgender Kommentierung der Kurven sind nur die Industriezweige erwähnt, deren Kurven am höchsten steigen. Ihre Gipfelpunkte verlieren bald etwas von ihrer „überragenden“ Bedeutung, wenn man sieht, wie sie sich aufbauen.

Die höchsten Höhen erreichten: Banken, Metall, Bergbau, Elektrizität, Bahnen und sonstige Transportanstalten, in zweiter Linie auch noch Chemie, Brauerei und Baugewerbe.

An der Spitze stehen Metallverarbeitung und Maschinenbau. Es wäre sonderbar, wenn das nicht der

Leipziger Spritfabrik in Leipzig-Eutritzsch, gegründet 1893, mit einem Kapital von 1350000 M. in 900 Namensaktien Lit. A zu 1000 M. und 450 Inhaberaktien Lit. B zu 1000 M. Die A-Aktien sind nur übertragbar mit Genehmigung des Aufsichtsrates, die B-Aktien erhalten 4% Vorzugsdividende. Die Inhaber der A-Aktien sind verpflichtet, den gesamten von ihnen in ihren Brennereien zu erzeugenden Spiritus ausschließlich an die Gesellschaft zu liefern, sei es Eigenbetrieb oder Pacht.

Gewinnverteilung: Dotierung der Reserven, 4% Dividende an B, 4% an A; vom Überschuß 10% Aufsichtsratsantenne, 15% an Vorstand, Angestellte, 1% Superdividende an B. Vom Rest weitere Dividende an A, deren Besitzer Rohspiritus geliefert haben, in Form von Nachvergütungen für je 100 Liter reinen Alkohol auf von ihnen gelieferten Rohspiritus.

<sup>1)</sup> Erich Ebert, Die Nebenleistungs-Aktiengesellschaft S. 1 u. 2, Leipzig 1904.

Fall wäre. Wenn das Zeitalter der Maschine seine Spur nicht auch auf dem Gebiet der Aktiengründung sichtbar hinterlassen würde. Hier, wo große Anfangs- und rasch weiterwachsende Kapitalien ganz besonders notwendig sind. Die höchste Höhe wurde scheinbar im Jahre 1903 erreicht mit einem Gründungskapital von 183 Mill. M. Aber nur scheinbar, denn 1903 war im ganzen ein schwaches Gründungsjahr, und die hohe Ziffer von 183 Mill. verleiht dem Bild einen falschen Glanz, der sofort verblaßt, wenn man berücksichtigt, daß allein 160 Mill. M. davon auf die Umwandlung von Krupp entfallen. Läßt man die weg, so bleiben nur noch wenige 23 Mill. Von diesen entfallen allein 16 Mill. M.<sup>1)</sup> auf Gebr. Körting in Linden (eine Umwandlung); der Rest von 7 Mill. M. verteilt sich auf neun verschiedene Gesellschaften.

Das tatsächlich günstigste Jahr hatte dieser Zweig in dem überhaupt glänzendsten Gründungsjahr 1899; damals wurden mit 109 Mill. M. 75 Gesellschaften errichtet, deren Einzelkapitalien zwischen 200 000 und 12<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mill. M. schwankten.

Auch im folgenden Jahre, 1900, war die Gründungssumme noch recht hoch mit 87 Mill. M., wovon aber 30 Mill. allein auf die Umwandlung von Felten & Guilleaume-Carlswerk in Mülheim a. Rh. entfielen, während die restlichen 57 Mill. sich auf 52 Gesellschaften verteilen, deren Kapital zwischen 600 000 und 6 Mill. M. schwankte (23 Gesellschaften blieben unter einer Million).

Die beiden nächstgünstigsten Jahre, 1890 und 1906, gleichen sich mit je 55 Mill. M.

Im Jahre 1910 wurden in der Maschinen-, Instrumenten- und Apparateindustrie 34 Gesellschaften mit 77 Mill. M. Grundkapital gegründet, und wenn man die Metallverwertungsindustrie hinzurechnet, 40 Gesellschaften mit 83 Mill. M. Grundkapital. (Die Ziffern der Jahre 1908 bis 1913 lassen sich nicht ohne weiteres mit denen der früheren Jahre vergleichen, da diese dem Deutschen Ökonomist, jene der Statistik des Deutschen Reiches entstammen.)

---

<sup>1)</sup> Bei der Gründung dieser Gesellschaft wurden auch 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mill. M. Obligationen geschaffen.

Wie wenig besagen indessen die hier gegebenen Ziffern. Wie viel ungezählte Verschiedenheiten umfaßt gerade diese Rubrik Metallverarbeitung und Maschinenbau. Von den Spinn- und Webmaschinen zu den Maschinen der Montanindustrie, von den Maschinen der Papierfabrikation und der Brauereien zu den Eisenbahnlokomotiven, von den Automotoren zu den landwirtschaftlichen Maschinen, den Dampfpflügen usw., kurz alle übrigen Unternehmungszweige berühren sich mit der Maschinenindustrie. Sie ist die „Industrie der Industrien“.

Interessant ist auch die Gründungstätigkeit auf dem Gebiet unserer jüngsten und großartigsten Industrie, der Elektrizität. Unsere Statistik beginnt dafür erst im Jahre 1896, vorher waren diese Gründungen in anderen Rubriken untergebracht, und sie endet mit dem Jahre 1907, von da ab ist sie wieder mit anderen Rubriken zusammengeworfen. Soweit ersichtlich, hat diese Branche im Jahre 1897 einen kolossalen Gründungseifer entwickelt: 96 Mill. Kapital bei 11 Gesellschaften. Davon dienten aber 35 Mill. für die Umwandlung der seit 50 Jahren bestehenden Firma Siemens & Halske, 30 Mill. für die Errichtung der Elektrischen Licht- und Kraftanlagen-Aktiengesellschaft, die Siemens & Halske als finanzielle Trustgesellschaft dient, und 16 Mill. M. für die Aktiengesellschaft für Elektrizitätsanlagen in Köln, die dem später verkrachten Helios als finanzielle Trustgesellschaft diente.

Die übrigen Jahre waren nach der Reihenfolge ihrer Bedeutung für die Gründungstätigkeit in der Elektrizitätsindustrie, soweit die Statistik darüber Auskunft gibt (das ist, wie gesagt, nur bis 1907):

1898: 36 Gesellsch. mit 46 Mill. M.	1896: 4 Gesellsch. mit 11 Mill. M.
1899: 32 " " 34 " "	1903: 3 " " 6 " "
1900: 15 " " 27 " "	1901: 10 " " 6 " "
1906: 8 " " 15 " "	1907: 3 " " 2 " "
1902: 10 " " 13 " "	

Wollte man die Tätigkeit der großen Elektrizitätsfirmen nach diesen Zahlen beurteilen, so würde man zu einem absolut falschen Resultat kommen. Nicht nur daß hier die Auslandsgründungen, soweit sie nicht die Form einer deutschen Aktiengesellschaft erhalten haben, fehlen, ein großer Teil der Grün-



dingstätigkeit dieser Firmen erfolgte ohne Benützung der Aktiengesellschaftsform sowohl für Neuerrichtungen, als für Elektrifizierungen bestehender Unternehmungen. (Vgl. hierzu das Kapitel Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft.)

Erwähnt sei ferner als eine der am höchsten steigenden Kurven Bergbau-, Hütten- und Salinenwesen. Sie umfaßt Steinkohle, Braunkohle, Eisenerze, Kali, Zink, Petroleum. Aber sie alle haben jedes seine ganz besondere zeitliche und finanzielle Entwicklung gehabt.

Ihr Hausejahr hatte diese Rubrik der Montanründungen im Jahre 1906 mit 95 Mill. M. für 19 Gesellschaften. Einige große Gesellschaften darunter waren:

die Preußengrube . . . . .	mit 21 Mill. M. Akt.-Kap.
das Steinkohlenbergwerk Friedrich Heinrich . . . . .	„ 14 „ „ „ „
die Internationale Kohlenbergwerks-A.-G. . . . .	„ 16 „ „ „ „

Größte Lebhaftigkeit entwickelte der Bergbau außerdem in den Jahren 1889 mit 65 Mill. M. und 1903 mit 36 Mill. M. Die hohen Beträge sind wiederum auf die Gründung einiger großer Gesellschaften zurückzuführen, und zwar:

1889: Steinkohlenzeche Consolidation . . . . .	mit 16 Mill. M. Akt.-Kap.
und Kattowitzer Bergbaugesellschaft . . . . .	„ 16 „ „ „ „
1903: Heldburg A.-G. (Kali) . . . . .	„ 22 „ „ „ „

Im Jahre 1909 wurden (nach der Statistik des Deutschen Reiches, für die Vorjahre gilt die Statistik des Deutschen Ökonomen) 6 Gesellschaften mit 37 Mill. M. Kapital gegründet.

Eine merkwürdig sprunghafte Aufwärtsbewegung zeigen die Brauereien von 1894 bis 1900 (Höhepunkt 61½ Mill. M. in 1900), unterbrochen nur durch einen einmaligen schwachen Rückgang im Jahre 1898. Bemerkenswert ist, daß an den 61½ Mill. M. von 1900 21 Brauereien teilhaben, und daß nur 5 davon über 1 Mill. Grundkapital aufzuweisen haben.

Dreimal ragt die Kurve „Chemische Industrie, Heiz- und Leuchtstoffe“ besonders hervor, in den Jahren 1890, 1904 und 1906, jedesmal mit etwa 44 Mill. M. Worauf ist das zurückzuführen? Auf wenige besonders große Gründungen dieser Jahre:

1890 waren allein 30 Mill. für die Internationale Druck-

luft- und Elektrizitäts-Gesellschaft mit dem Sitz in Berlin, aber dem Wirkungskreis in Paris aufzubringen. Näheres siehe Diskontogesellschaft S. 150. 9 Mill. M. waren für die Deutsch-Amerikanische Petroleum-Gesellschaft bestimmt<sup>1)</sup>. Letztere ist eine Abzweigung der Standard Oil Comp. in New York, die Geestemünder und Bremer Firmen übernahmen.

1904: 16,32 Mill. für H. B. Sloman & Co. Salpeterwerke mit dem Sitz in Hamburg, der Produktionsstätte aber in Chile, und 20 Mill. für die Deutsche Petroleum-Aktiengesellschaft. Näheres siehe Deutsche Bank S. 122.

1906 waren es 23 Gesellschaften, darunter 16 Mill. M. für die Deutsche Mineralöl-Industrie in Köln und 10<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mill. M. für F. Thörls, Vereinigte Harburger Ölfabriken.

Bahnen konnten seit den Eisenbahnverstaatlichungen keine Bedeutung mehr für das Gründungsgeschäft gewinnen, wenn auch der Bau von Kleinbahnunternehmungen noch gepflegt wurde und wird. Die Erhöhung der Kurve im Jahre 1898 ist auf die Gründung der Continentalen Eisenbahnbau- und Betriebsgesellschaft zurückzuführen, die aber keine deutsche Bahn baute. Näheres siehe Dresdner Bank S. 134. Wenn wir im Jahre 1899 die Kurve plötzlich wieder auf die exzeptionelle Höhe von 78 Mill. M. steigen sehen, so ist das die Wirkung der Gründung der Schantung-Eisenbahn, also eines ost-asiatischen Kolonialunternehmens, das seinen Sitz in Berlin hat. Näheres S. 153.

Das Terrain- und Baugeschäft blüht immer ganz besonders auf, wenn die allgemeine Konjunktur günstig ist, und hat sich von jeher gern der Aktienform bedient, so 1871/72, 1889, 1899 und 1905. Es handelt sich hier hauptsächlich um Terraingesellschaften. Dabei stand stets Berlin im Vordergrund.

1889 waren von 14 neugegründeten Gesellschaften 10 Berliner.

1899 entfielen von 19 neugegründeten Gesellschaften zwar

---

<sup>1)</sup> Es wurden auch 21 Mill. M. Genußscheine geschaffen.

nur 6 auf Groß-Berlin, aber diese mit 22 Mill. Kapital von insgesamt 37 Mill. M.

1906 entfielen von 25 neuen Gesellschaften 10 auf Groß-Berlin, von 35 1/2 Mill. Kapital 25 auf Berlin.

„Diese lebhaftige Gründungstätigkeit auf dem Gebiete der Terrain-Gesellschaften bedeutet die Mobilisierung des Grund und Bodens in meilenweitem Umkreise von Berlin“ (Deutsch. Ökonomist 1906, S. 409).

Ein Wort noch über Banken, die zweimal, im Jahre 1889 und 1905, durch besondere Höhen hervortreten. Die Entwicklung des Bankgewerbes ist bekannt, sie läßt sich kurz in die Schlagworte kennzeichnen „Überflügelung des Privatbankiers durch die Aktienbank und Konzentration mittels Aufsaugung der kleineren Firmen durch die großen“. Es bleibt also kein großer Raum für Neugründungen auf diesem Gebiete. Wenn gleichwohl im Jahre 1889 noch ein steiler Aufstieg der Kurve wahrnehmbar wird, so erklärt sich das sehr einfach, die eben skizzierte Allgemeintendenz der Entwicklung wird dadurch nicht durchbrochen. Einmal durch die Gründung der Deutsch-Asiatischen Bank mit 24 Mill. M. Kapital, eine Gründung, die ebenso wie die vorhin erwähnte Schantung-Eisenbahn mit der deutschen Ostasienpolitik zusammenhängt. Von den übrigen 67 neugegründeten Banken jenes Jahres sind 66 Umwandlungen aus Genossenschaften. Die Überführung in die Form der Aktiengesellschaft erfolgte in diesen Fällen unter der Wirkung des neuen Genossenschaftsgesetzes vom 1. Mai 1889, das den Genossenschaften Kreditgewährung an Nichtmitglieder verbietet. Dementsprechend handelt es sich hier um sehr viele kleine Banken und Bänkchen. 13 erreichten nicht einmal 100000 M. Grundkapital, die 25 nächstgrößeren noch nicht 1/2 Mill., über 1 Mill. Kapital hatten nur 7. Die drei größten waren: Die Leipziger Kreditbank mit 3 Mill. M., die Berliner Bank mit 5 Mill. M. und die schon erwähnte Deutsch-Asiatische Bank mit 24 Mill.

Auch die relativ starke Gründungstätigkeit im Jahre 1905 „steht nur scheinbar im Widerspruch zu dem fortschreitenden Konzentrationsprozeß im Bankgewerbe. In Wirklichkeit hängt sie jedoch direkt damit zusammen; denn bei den neu gegrün-

deten Banken handelt es sich zum größten Teil um Annexinstitute irgend einer der führenden Großbanken“<sup>1)</sup>. In dieser Hinsicht ist zu erwähnen aus dem I. Semester 1905 die Süddeutsche Diskonto - Gesellschaft in Mannheim (Umwandlung des alten Bankhauses W. H. Ladenburg & Söhne unter Anlehnung an die Diskonto-Gesellschaft in Berlin) mit 20 Mill. M. Kapital, II. Semester 1905 die Bayerische Diskonto- und Wechselbank in Nürnberg (ebenfalls Konzern der Diskonto-Gesellschaft) mit 12 Mill. M. Kapital, die Bank für Thüringen vorm. B. M. Strupp, Meiningen, mit 10 Mill. M. Kapital, die Zentral-Amerika-Bank in Berlin mit 10 Mill. M. Kapital, die Treuhand-Vereinigung in Berlin mit 1 Mill. M. Kapital, die Revisions- und Vermögensverwaltungs - Aktiengesellschaft in Berlin mit 1 Mill. M. Kapital.

---

<sup>1)</sup> Deutscher Ökonomist.

### III. Unterbringung der Effekten

---

Das Gründungsgeschäft erhält für die Banken und Bankiers seine volle Bedeutung und eine Art von Abschluß erst durch die Placierung der zur Finanzierung der Gründung geschaffenen Effekten, Aktien, Obligationen, Kuxe, Kolonial- und G. m. b. H.-Anteile, Genußscheine. Freilich erfolgt auch manchmal die Einbehaltung eines Teiles der Aktien usw. zwecks dauernder Konservierung, um die Kontrolle über das gegründete Unternehmen zu behalten. Diese Konservierung erfolgt dann entweder im eigenen Portefeuille oder in dem einer angegliederten Holding-Company. Doch geschieht das nur in einer kleinen Anzahl von Fällen und nur mit den stimmberechtigten Werten, also nicht etwa mit Obligationen. Nicht alle Gesellschaften werden mit der Absicht einer Emission gegründet, aber diese fallen damit außerhalb des Gründungsgeschäfts der Banken. Der Zeitpunkt der Placierung entfernt sich oft sehr weit von dem der Gründung, auch der Kreis der Emittenten ist oft ein größerer, oft ein ganz anderer als der der Gründer. Das vermag indessen nichts an der Tatsache zu ändern, daß die Emission den Schlußakt der Gründung bildet; allerdings betrachten weder die später zu einem Emissionskonsortium hinzugezogenen Banken oder die nach Jahren mit der Emission betrauten sich als Teilnehmer an der Gründung. Gründung und Emission sind häufig auch in der Tat zwei ganz getrennte Geschäftsvorgänge trotz ihrer — ich möchte sagen organischen — Zusammengehörigkeit. Wie an früherer Stelle schon bemerkt, kommt es vor, daß eine Gründung von einer Großbank ausgeführt, mit der Börseneinführung aber ein kleinerer ihr nahestehender Privatbankier beauftragt wird. Oft wird ein Konsortium erst gebildet, wenn zur Emission geschritten werden

ledigten Gründungsvorgang durchaus nicht; was sollten oder könnten sie auch daran noch ändern? Und nicht selten ist der Fall, daß eine Bank von Großaktionären jahrelang nach der Gründung mit der Börseneinführung beauftragt wird; dabei kann man die Bank unmöglich noch als Gründungsteilnehmer betrachten. Ein Fall aber ist im deutschen Aktienrecht ausdrücklich festgelegt, wobei der Emittent als Gründergenosse angesehen wird, nämlich dann, wenn er in den ersten zwei Jahren nach der Gründung (oder schon vor der Eintragung ins Handelsregister) Aktien mittels öffentlicher Ankündigung in den Verkehr einführt<sup>1)</sup>. Daß man gerade die Frist von 2 Jahren gewählt hat, ist reine Willkür. Getroffen werden sollten mit dieser Bestimmung gerade solche Emittenten, die mit der Gründung selbst nichts zu tun haben wollten, also auf eine „künstliche“ Trennung des Emissionsgeschäfts vom Gründungsgeschäft hinielten. Bei wohl allen unter Bankbeteiligung vorgenommenen Umwandlungen werden schon bei den Gründungsverhandlungen selbst die Emissionsmodalitäten und -bedingungen erörtert und vertraglich festgesetzt. Bei gänzlichen Neuerrichtungen, an denen eine Bank wesentlich interessiert ist, entscheidet mehr der günstige Moment, die Marktlage, der Stand des Unternehmens.

Die Gesichtspunkte, die für die Placierung in Frage kommen, sind: 1. der Emissionspreis, 2. der Emissionszeitpunkt und 3. der Emissionsmodus.

Der Emissionspreis muß sich natürlich nach der Rente richten, die das Unternehmen abwirft; nach der, die es erbracht hat und ebenso, oder vielmehr noch mehr, nach der, die es verspricht; denn für die Börse ist das Vergangene nichts mehr oder nur noch ein schwacher Anhaltspunkt für die Urteilsbildung, die Zukunft alles. Ihre Tätigkeit besteht im „Eskomptieren“ des Kommenden. Bei einem in vollem Betrieb stehenden Unternehmen, gewöhnlich eine Umwandlung, ist die Rechnung sehr einfach. „Man strebt im allgemeinen an, solche Aktien mit einem honorigen Agio herauszubringen, sagen wir 120 % (schon des Ansehens wegen; natürlich ist damit nicht



gesagt, daß man sie über Wert emittieren soll, sondern es ist gemeint, daß man mit Rücksicht auf den eigenen Emissionskredit nicht gern Aktien emittiert, die nur knapp pari gelten können). Das würde voraussetzen, daß die Dividende zum mindesten 6 % betragen kann, d. h. die auch in mäßig guten Jahren zu erwartende Dividende. Man kann auch umgekehrt kalkulieren und sagen: wir müssen dem Aktienkapital zum mindesten eine Verzinsung von 5 % p. a. bieten können. Das rechtfertigt ein Agio von 20 % bei einer Dividende von 6 %<sup>1)</sup>. Bei Umwandlungen muß zwischen dem Übernahmepreis, den die Bank dem oder den Aktienbesitzern, also im wesentlichen den Vorbesitzern, zahlt, und dem Emissionspreis eine angemessene Differenz liegen, die den Gewinn des Emissionshauses darstellt. Oft sind die Abmachungen derart, daß der ganze Aktienposten zu einem festen Preis von der Bank übernommen wird, oft derart, daß der Emissionsbetrag von, sagen wir 1000000 M. in 5 Staffeln zu 200000 M. eingeteilt und für jede weiteren 200000 M. ein höherer Übernahmepreis festgesetzt wird; oft sinkt auch der Preis der letzten Staffeln wieder. Die Abmachungen nach dieser Richtung sind sehr verschieden. Diese Preisfestsetzungen erfolgen natürlich in der Voraussetzung, daß erfahrungsgemäß bei einer Rente von soundsoviel Prozent der Absatz zu demunddem Kurse sich vollziehen werde. Da man außer dieser Erfahrung aber auch die andere gemacht hat, daß es „gewöhnlich ganz anders kommt“, so pflegen die Verträge wegen der Emission auch nach dieser Richtung Abmachungen zu enthalten, und zwar für den ungünstigen wie für den günstigen Fall. Die Bank bindet sich nur für die Abnahme eines gewissen Teilbetrags und läßt sich für weitere Beträge eine Option einräumen, von der sie selbstverständlich keinen Gebrauch macht, sofern der erwartete Emissionserfolg ausbleibt. Andererseits kann die Emission auch über Erwarten günstig verlaufen, und der erzielte Kurs die Hoffnungen weit übertreffen. Dann pflegt vereinbart zu sein, daß der Mehrertrag, der über einen bestimmten Kurs hinaus erzielt wird, zwischen Bank und bisherigem Aktienbesitzer nach einem

— ebenfalls verschieden eingerichteten — Schlüssel geteilt wird. Daß die Gesellschaft selbst von derartigen Mehrgewinnen etwas erhält, dürfte nicht oder nur ganz ausnahmsweise vorkommen. Das Aktienrecht enthält die Bestimmung, daß das bei Aktienaushaben erzielte Agio in die Reserve der Gesellschaft zu fließen hat. Diese Bestimmung berührt aber das soeben behandelte Agio aus der ersten Placierung nicht. Denn diese „erste“ Placierung ist ja schon die zweite. Die tatsächlich erste Aktienübernahme muß bei dem Gründungsakt selbst erfolgen; wird dabei ein Agio angesetzt, so wandert das in die Reserve der Gesellschaft.

Bei der Emission von Aktien aus Umwandlungen wartet man gern — nicht immer — die erste Dividende ab, für Börseneinführungen muß man sie abwarten. Will die Dividende nicht so recht die erforderliche Höhe erreichen, so wird zuweilen das Erträgnis ein bißchen gepreßt, so daß die Dividendenziffer schließlich doch zustande kommt. Es soll sogar vorkommen, daß eine Gesellschaft sich verpflichtet, ein bestimmtes Erträgnis für den auf die Emission folgenden Jahresabschluß zu „erwirtschaften“<sup>1)</sup>. Die Emissionsbank hat ein Interesse daran, daß nicht nur die letzte Dividende vor der Emission zur Anregung des Publikums gut ausfällt, sondern auch noch wenigstens die nächste nach der Emission. Im Interesse ihres Emissionskredits. Vermag die Gesellschaft die Dividende danach nicht mehr auf dem Niveau der Emissionszeit zu halten, so spricht man sarkastisch von „Paradedividende“. Von den Dividendegarantien der Vorbesitzer war schon früher die Rede.

Bei Neuerrichtungen von Grund auf liegen die Verhältnisse anders. Hier dauert es Jahre, bis das Unternehmen ertragsfähig wird. Die Frage des Emissionspreises ist in solchen Fällen sehr einfach gelöst, für ein ertragsloses Unternehmen zahlt man einen Preis höchstens in Erwartung eines Kursgewinnes; diese Chance ergibt sich jedoch erst, wenn die Ertragsfähigkeit in eine gewisse Nähe gerückt ist. Um indessen

---

<sup>1)</sup> Das dürfte indessen weniger im Gründungsgeschäft als bei späteren Börseneinführungen vorkommen.

schon früher den Aktienkäufern einen Anreiz zu bieten, zahlt man während der Bauzeit die sog. Bauzinsen von 4 bis 6%, Damit läßt sich ein Paripreis oder ein kleines Agio erzielen. Unter Pari können die Aktien von der Gesellschaft nicht ausgegeben werden; das verbietet das Gesetz. Wenn einige Emissionen unter Pari auch seit der Geltung des Unterpariverbots (seit 1884) vorgekommen sind, so waren das Aktien deutscher Auslandsgründungen, für die dieses Verbot nicht bestand. Die Gründungen waren dann nach fremdem Recht erfolgt.

Der Emissionszeitpunkt wird von zwei Faktoren beeinflusst, von der Lage der Gesellschaft und der Lage des Effektenmarktes. Die Frage des Emissionszeitpunktes beantwortet sich für Umwandlungen und Neuerrichtungen verschieden; verschieden auch nach Art und Größe des Unternehmens. Eine Umwandlung hat bereits eine Vergangenheit. Es fragt sich nur, ob sie nach der Gründung auch noch eine „Zukunft“ hat. Solche Umwandlungseffekte sind ja nach den früheren Darlegungen möglich und auch tatsächlich eingetreten. Die Frage nach dem Emissionstermin ist die Frage nach der Emissionsreife. Sie mit Sicherheit zu beantworten, ist nicht absolut möglich. Zahlreiche aus Umwandlungen entstandene Aktiengesellschaften sowohl wie gänzliche Neuerrichtungen sind zu allen Zeiten nach ihrer Errichtung zunächst dividendenlos geblieben, mitunter jahrelang. In manchen Fällen fehlerhafter Finanzierung bedurfte es sogar — ich spreche jetzt von den letzten 10 bis 15 Jahren — bereits einer Sanierung, um überhaupt auf eine ertragsfähige Basis zu kommen<sup>1)</sup>. Wobei diese Sanierung vielfach eben auch auf Kosten der zu früh zum Kauf entschlossenen ersten Aktienerwerber erfolgte; seltener auf Kosten der vielleicht zu hoch abgefundenen Vorbesitzer, die sich in manchen Fällen zu einer „freiwilligen“ Rückgabe gewisser Aktienbetriebe verstehen, freiwillig wenigstens scheinbar nach außen, in Wirklichkeit vielleicht aus Respekt vor den Konsequenzen, die ihnen drohen könnten.

---

<sup>1)</sup> Von den statistischen Arbeiten über die Erträgnisse von Aktiengesellschaften hat sich mit dieser Frage der Rentabilität in den ersten Jahren, den Kinderjahren, noch keine beschäftigt.

Höchst selten liest man von Revisionskommissionen, die ein Jahr oder einige (resultatlose) Jahre nach der Gründung von der Generalversammlung der mißmutig und mißtrauisch gewordenen Aktionäre zur Prüfung der Gründungsvorgänge eingesetzt wurden, selbstverständlich zu dem Zweck, eventuell gegen die Regreßpflichtigen vorzugehen. Vergleiche aus Gründungsmängeln sind während der ersten 5 Jahre durch das Handelsgesetzbuch verboten<sup>1)</sup>. Doch sind das sehr vereinzelte Fälle, und „Gründerprozesse“ gehören zu den Seltenheiten. Übrigens muß in diesem Zusammenhang daran erinnert werden, daß die Ertragslosigkeit der ersten Jahre ihre Wurzel durchaus nicht in der Finanzierung ihre Gründe zu haben braucht, sondern daß ein Umschwung in der Konjunktur oder die unglückliche Hand der Leitung das Übel verschuldet haben können. Mir ist beispielsweise ein Fall bekannt, wo eine angesehene Bankfirma eine neue Fabrik gründete (also keine Umwandlung) und die Aktien in Verkehr brachte, der Erfolg aber aus Gründen der zuletzt genannten Art ausblieb und infolgedessen sich eine Unterbilanz einstellte, die sich bei neuerrichteten Gesellschaften um so schwerer fühlbar macht, da gewöhnlich keine Reserven vorhanden sind. Die Gründerfirma gab ihren Aktienabnehmern von der Unterbilanz Kenntnis und stellte ihnen anheim, den Fehlbetrag durch Zuzahlung à fonds perdu zu decken. Sie selbst aber hatte gerade im Interesse ihres Emissionskredits vorher bereits den größten Teil des Verlustes selbst gedeckt.

Man hört im Zusammenhang mit Mißerfolgen, die sich in den ersten Jahren einstellen, häufig das Schlagwort von den „Kinderkrankheiten“, deren Eintritt gleichsam mit einer gewissen selbstverständlichen Natürlichkeit zu erwarten sei und die sich — ebenso natürlich — rasch beheben lassen und gewissermaßen fast „von selbst“ verlaufen. Mir scheint es das Gesundeste, die Gründungen derartige Kinderkrankheiten in der väterlichen Obhut des Gründerportefeuilles überstehen zu lassen und die Aktien nicht früher hinauszulassen, als bis es sich mit dem Grundsatz der Einhaltung der Emissionsreife verträgt.

---

<sup>1)</sup> § 205 H.G.B. Dazu § 270.

Es hat sich hinsichtlich des Emissionszeitpunkts im Laufe der Jahre eine doppelte Wandlung vollzogen, sowohl durch gesetzgeberische Maßnahmen als durch Änderung von der Auffassung des Gründungsgeschäfts durch die Banken selbst. Als in den ersten Zeiten bankmäßiger Gründungsteilnahme, also während der Eisenbahngründungsperiode der vierziger Jahre und der Crédit-Mobilier-Periode nach 1850, die Banken und Bankiers sich im wesentlichen nur als Vermittler zwischen Aktiengesellschaft und Publikum ansahen und als ihre Aufgabe nur betrachteten, Zeichnungen entgegenzunehmen, war die Sukzessivgründung, also die Zeichnung vor der Gründung, üblich. Kamen nicht genügend Zeichnungen zusammen, so konnte die Gründung nicht erfolgen<sup>1)</sup>. Später, in der Gründerperiode 1871/73, brauchte man solche Befürchtungen nicht zu haben; im Gegenteil, das Publikum riß sich um die neuen Aktien, so daß man hinter dem „Gründungskomitee“ noch ein „Komitee erster Zeichner“ einschieben konnte, die beide verdienten; nach diesen kam erst das Publikum an die Reihe. Trotzdem waren die Aktien gewöhnlich schon vor der Konstituierung der Gesellschaft vom Publikum gezeichnet. Die Aktiennovelle von 1884 brachte einen kleinen Dämpfer, doch auch dann noch pflegte man nur wenige Tage nach der Gründung mit der Emission zu warten. Eine energische Änderung trat 1896 ein durch das damals erlassene Börsengesetz, das erste seiner Art in der Welt. Darin wurde bestimmt, daß Aktien, die aus Umwandlung herrühren, nicht früher als vor Ablauf eines Jahres nach Eintragung der Gesellschaft ins Handelsregister und nicht vor Veröffentlichung der ersten Bilanz an der Börse eingeführt werden können. Diese Bestimmung gilt auch noch heute. Die einjährige Börsensperre richtet sich speziell gegen das Gründungsgeschäft, sie will in erster Linie verhindern, daß unter dem Einfluß einer Hochkonjunktur Unternehmungen rasch in Aktienform übergeführt und die dadurch überbewerteten Aktien dem kauflustigen Publikum aufgehängt

---

<sup>1)</sup> Auf den ganzen historischen Verlauf dieses Geschäfts, den Handel in Zusicherungscheinen, Promessen, Quittungsbogen, Interimscheinen, den Handel per Erscheinen einzugehen, ist mir hier nicht möglich.

werden. Ebenso soll es Besitzern und eventuell Gläubigern von Unternehmungen, die finanziell auf schwachen Füßen stehen, unmöglich gemacht werden, durch Umwandlung sich rasch aus der Misere zu ziehen. Das trifft indessen nur dann, wenn die Aktien der umgewandelten Gesellschaft auf dem Weg über die Börse in den Verkehr gebracht werden sollen, trifft aber nicht die Unterbringung außerhalb der Börse. Für diese Placierungsmethode besteht kein gesetzliches Hemmnis.

Bei gänzlichen Neuerrichtungen liegt die Sache anders und je nach dem industriellen Charakter des Unternehmens sehr verschieden. Wollte man auch hier mit den Emissionen immer warten, bis die volle Betriebsfähigkeit eingetreten ist, oder etwa noch ein Sperrjahr länger, dann wäre das Verhältnis für den Wertpapierkäufer ähnlich wie bei Umwandlungen, nicht aber für die finanzierende Bank, die jahrelang mit den von ihr investierten Geldern festläge. Auf der einen Seite ist an dem Prinzip festzuhalten, dem Publikum nur ausgereifte Werte zuzuwenden, auf der anderen Seite ist, ebenfalls im Interesse des Publikums, das Prinzip zu wahren, die Bank nicht mit langfristigen, schwer realisierbaren Engagements zu belasten. Eines dieser beiden Prinzipien der Bankpolitik muß dabei notwendig ins Wanken geraten oder eine Modifikation erfahren. Es liegt zweifellos auch ein prinzipieller Gegensatz in der Einrichtung des Börsensperrjahres und der Einrichtung der Bauzinsen, die ja gerade zur Erleichterung des Aktienabsatzes gesetzlich ausdrücklich gestattet sind<sup>1)</sup>. Oft werden solche neu geschaffenen Werte schon bald in den Verkehr gebracht; häufig aber auch behalten die Banken sie bis zur Ertragsfähigkeit im Portefeuille, nehmen also die Belastung auf sich; dafür ist aber Voraussetzung, daß die Bank kapitalstark ist, die Belastung also nicht zu sehr ins Gewicht fällt. Bei sehr großen Gründungen ist man deshalb in neuerer Zeit zur Bildung von Finanzierungsgesellschaften geschritten, die der Bank die Werte abnehmen und bis zur Emissionsreife im eigenen Portefeuille behalten.

---

<sup>1)</sup> Die eine Einrichtung (Sperrjahr) stammt aus dem Ende, die andere (Bauzins) aus dem Anfang des 19. Jahrhunderts.

Hinsichtlich der Emission von Gründungswerten hat in den letzten 20 Jahren auch eine gegen früher veränderte Auffassung mehr und mehr an Boden gewonnen. Die Auffassungen der Banken selbst von der Emission neuer Werte sind strengere geworden, die Frage der Emissionsreife erfährt eine peinlichere Prüfung. Die Sperrfrist von einem Jahr wird in vielen Fällen überschritten, sogar sehr erheblich überschritten. Und zwar noch mehr bei gänzlichen Neuerrichtungen als bei Umwandlungen. Allerdings wird sie auch oft unterschritten. Das „Draufsitzenbleiben“ (auf einem Papier) ist eine Errungenschaft moderner Bankgeschäftsauffassung. Man hält heute auf seinen Emissionskredit und hütet sich, ihn leichtfertig aufs Spiel zu setzen. Denn er ist ein empfindsames Instrument, das keine sehr hohen moralischen Belastungen verträgt. Und er wird bei keiner Emission lebhafter der Kritik unterzogen, als speziell wo es sich um die erstmalige Placierung von Werten einer Aktiengesellschaft handelt, also im Gründungsgeschäft. Natürlich ist der Emissionskredit eines Emissionshauses keine Sache, die sich mit einer kurzen Note zensurieren ließe, und nicht derart, daß nun für irgendeine deutsche Firma ganz Deutschland diese Zensur kennte und sich entsprechend verhielte. Soweit es sich um Firmen handelt, die nicht an einem Börsenplatz wohnen, man kann sogar sagen an einem der beiden Börsenplätze, die Bedeutung haben, in Berlin und in geringerem Maße in Frankfurt, und soweit es sich nicht um Firmen handelt, die ihre Papiere an der Börse einzuführen pflegen, ist der Emissionskredit durchaus nicht etwas, über das in breiteren Kreisen ein gewissermaßen fest und bestimmt formuliertes Urteil vorliegt. Wo die Effektenplacierung im Schalterverkehr und im Zirkularweg oder ähnlich erfolgt, da fehlt der Zentralpunkt, von dem aus sich eine Massenurteilsbildung entwickeln kann, fehlt die gemeinsame Zusammenflußstelle der von den Emissionen vorteilhaft oder unvorteilhaft Betroffenen, fehlt weiterhin das Gros jener Personen, die nach der Emission diese noch lange mit dem Interesse, das Gewinn- oder Verlustchancen erzeugen, und mit immer bereitem Urteil die Kursentwicklung verfolgen. All diese Faktoren finden sich vereinigt an der Börse, sie fehlen



im außerbörslichen Geschäft. Hier bilden sich nur diejenigen ein Urteil — oft vielleicht eines, das vorschnell generalisiert —, die ihre „Erfahrungen“ mit einem bestimmten Bankhaus gemacht haben, zersplittert wohnende Menschen, die niemals zu einer gemeinsamen Aussprache darüber kommen und je nach der Art ihrer Erfahrungen sehr divergierende Ansichten haben mögen, haben müssen. Wie oft eine Bank einen Fehlgriff tun darf, ohne sich ihren Emissionskredit zu verderben — eine müßige Frage. Mißglückte Emissionen hat jede Emissionsfirma aufzuweisen; so weit reicht keine kaufmännische Voraussicht, daß die leitende Hand nicht auch einmal daneben griffe. Hat sich aber einmal ein Fehlgriff ergeben, dann ist von schwerwiegendster Bedeutung das Verhalten der Bank zu dem von ihr in den Verkehr, speziell zur Börse gebrachten Material. Sich nicht mehr darum bekümmern, das darf heute keine Firma riskieren, die auf ihren Ruf hält. Sie zwingen, sich um das von ihr in den Verkehr gebrachte Aktienmaterial anzunehmen, kann man normalerweise nicht, jedenfalls nicht ohne Anrufung der Gerichte (deren Entscheidungen lange Zeit beanspruchen). Aber die Bank kann in ihrem eigenen Interesse nicht darum herum, das nun in großen Posten offerierte Material, besonders bei Börsenwerten, wieder aufzunehmen. Mir ist sogar ein Fall bekannt geworden, in dem die Bank das ganze Aktienkapital infolge eines Presseangriffs und des davon ausgehenden Aktienangebots wieder zurückkaufte. Rückkäufe von derartig großem Umfang stellen natürlich einen ganz vereinzelt Ausnahmefall dar; denn wenn die Papiere auf einem niedrigen Kurs angekommen sind, finden sie im allgemeinen schon wieder Liebhaber und Spekulanten, die im Ankauf zu den gesunkenen Kursen neue Chancen erblicken.

Der Zeitpunkt der Emission einer neuen Aktie ist nicht nur abhängig von der Emissionsreife, also inneren Verhältnissen des Unternehmens. Auch die Einflüsse des Geld- und Effektenmarktes spielen wie im gesamten Emissionsgeschäft auch auf diesem Teilgebiet eine Rolle. Besondere Beachtung für das Gründungsgeschäft verdient dabei die Eigentümlichkeit des Marktes, daß er, sofern er überhaupt bei Stimmung und aufnahmefähig ist, ganz besonders für Aktien, die bisher noch

nicht zugelassen waren, starkes Interesse entgegenzubringen pflegt, das sich bei der Einführung selbst, ja sogar mitunter schon vorher, durch Umsätze im „Freien Verkehr“ äußert. Auseinandersetzungen über die Wirkung billigen und teuren Geldes usw. auf dem Effektenmarkt kann ich mir hier sparen. Nur sei kurz erwähnt, daß die rasche Ausnützung der Marktlage durch die einjährige Börsensperre für Umwandlungsaktien unterbunden ist und daß man deshalb in einigen Fällen dem dadurch zu begegnen suchte, daß man die Aktien einstweilen zur Zeichnung auflegte mit der Zusicherung, die Börsenzulassung so bald als möglich zu beantragen. Andererseits hat die Lage des Effektenmarktes im ungünstigen Falle auch schon dazu geführt, daß man Papiere, deren Zulassung von der Zulassungsstelle bereits ausgesprochen war, einstweilen vom Markte fernhielt. Das geschah im Jahre 1900 (sonst pflegt das nicht vorzukommen). Anfang September 1900 schrieb die Vossische Zeitung: „Eine ganze Reihe von Prospekten von Werten industrieller Gesellschaften, deren Zulassung zum Handel an der hiesigen Börse schon vor Monaten genehmigt wurde, harrt wegen der ungünstigen Lage des Kapitalmarktes noch immer der Einführung. Darunter befinden sich zwei Emissionen, die bereits Anfang Juni genehmigt wurden. Da nach der Börsenordnung die Einführung innerhalb 3 Monaten nach der Genehmigung zu erfolgen hat, so ist die Zulassung dieser beiden Emissionen verfallen, und es würde eines erneuten Antrages bedürfen, falls die Einführung später doch noch vorgenommen werden sollte.“

Die nachstehende Tabelle zeigt, wie lange die Aktiengesellschaften, die in den Jahren 1913, 1911, 1909, 1907 und 1905 ihre Aktien erstmals zur Berliner Börse brachten, bereits existierten:

1913		1911		1909		1907		1905	
Gesellschaften	Jahre	Gesellschaften	Jahre	Gesellschaften	Jahre	Gesellschaften	Jahre	Gesellschaften	Jahre
1	1	3	1	2	1	2	2	3	1
5	2	1	2	6	2	1	4	1	1
1	3	5	4	3	3	1	6	2	2
1	4	3	5	4	4	1	8	1	3



Aktiengesellschaften beträgt zurzeit nur etwa 14% aller existierenden Gesellschaften. Das ist der Zahl nach wenig, aber dem Kapital nach das weitaus meiste. Dazu kommt noch eine Anzahl von Werten, die zwar in der Provinz, aber nicht in Berlin gehandelt werden. Eine Anzahl wird auch an mehreren Börsen gehandelt, wobei die Zahl der Börsen für die einzelnen Papiere verschieden ist.

Die größte Zahl der sämtlichen 7000 deutschen Aktiengesellschaften kommt nicht zur Börse. Damit ist aber nicht gesagt, daß diese Werte durch ein Bankgeschäft emittiert werden. Eine Emission im bankmäßigen Sinne findet vielmehr oft überhaupt nicht statt, ist gar nicht beabsichtigt. Diese ganze große Klasse von Aktiengesellschaften bedarf genauerer Betrachtung. Sie läßt sich in vier Kategorien trennen.

1. Da sind zunächst die sog. Familiengründungen, deren Aktien im Familienbesitz konserviert werden, also niemals in das breitere Publikum kommen und kommen sollen. Die Form der Aktiengesellschaft ist hier nur der leichteren Auseinandersetzung wegen gewählt.

2. Gesellschaften mit geringem Kapital, von einer ganz kleinen Anzahl von Personen gegründet, die das Unternehmen als ihren Betrieb ansehen und die Form der Aktiengesellschaft wählen, um ihr Risiko zu begrenzen. In vielen derartigen Fällen ist die Aktiengesellschaft überhaupt nur Zufallsform; man hätte ebensogut eine G. m. b. H. gründen können oder gegründet, wenn es von irgendeiner beteiligten Seite vorgeschlagen worden wäre. Auch die Aktien dieser Gesellschaften haben ihre Besitzer schon vor der Gründung und wechseln die Hände so gut wie nicht — auch Aktien, deren Übernahme und Konservierung von manchen Kreisen als eine Art *nobile officium* angesehen wird, wie Theateraktien, neuerdings Luftschiffbauaktien u. dgl. gehören hierher.

3. Genossenschaftsähnliche Aktiengesellschaften wie Zuckerfabriken (sofern sie Nebenleistungsgesellschaften sind), Molkeereien, Korpshäuser und Logen, auch Kartelle.

Mit diesen drei Kategorien von Gründungen hat der Bankier gewöhnlich nicht das Geringste zu tun. Wird er doch einmal zur Gründung herangezogen, so ist das mehr ein Höflichkeits-

akt, vielleicht auch ein Akt von Geschäftsklugheit, wenn er künftig als Bankverbindung fungieren soll, vielleicht, um einem eventuellen späteren Kreditbedürfnis gegenüber gesicherter dazustehen. Jedenfalls aber nicht im Interesse der Aktienunterbringung.

Wieviel von sämtlichen deutschen Aktiengesellschaften auf diese drei Klassen entfallen, läßt sich mit ziffernmäßiger Exaktheit natürlich nicht angeben. Aber ein ungefähres Bild kann man aus der Betrachtung der Aktienkapitale gewinnen. Von den 4952 Aktiengesellschaften, die Ende 1906 existierten, hatten ein Grundkapital:

bis zu 100 000 M. . . . .	484	Gesellschaften
über 100—250 000 M. . . . .	512	"
„ 250—500 000 „ . . . . .	698	"
„ 1/2—1 Mill. M. . . . .	1051	"
„ 1—2 „ „ . . . . .	1002	"
„ 2—3 „ „ . . . . .	438	"
darüber . . . . .	767	"

Die Statistik<sup>1)</sup> wäre für die vorliegende Betrachtung etwas schärfer, wenn sie so angelegt wäre, daß die Reihe c die Kapitalien bis 499 000 M. und die Reihe d diejenigen bis 999 000 M. angeben würde. Dann ließe sich genau daraus ablesen, wieviele Gesellschaften durch ihre Kapitalgröße von der Börse ausgeschlossen sind, da für die Zulassung 1 Mill. M. bzw. 1/2 Mill. erforderlich ist. Indessen das Bild würde dann nur unbedeutend von dem obigen abweichen.

Ein Kapital bis zu 1/2 Mill. M. einschließlich haben danach 1694 Gesellschaften = 34 %,

ein Kapital bis zu 1 Mill. einschließlich haben 2745 Gesellschaften = 55 % von insgesamt 4952 Aktiengesellschaften Ende 1906<sup>2)</sup>.

Man darf danach annehmen, daß ein sehr großer Teil aller Gründungen unter die erwähnten drei Rubriken fällt, da auch zahlreiche Gesellschaften mit größerem Kapital dazu gehören.

<sup>1)</sup> Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reiches, 1907, IV, S. 364.

<sup>2)</sup> Eine erneute Zählung, die das Statistische Reichsamt einige Jahre später vornahm, gibt kein wesentlich verändertes Bild.

4. Es bleibt noch die vierte Kategorie von Gesellschaften. Diese sind es, die das Gründungsgeschäft alimentieren. Und diese stark reduzierte Anzahl weiter gemindert um die Börseneinführungen liefert das ganze Effektenmaterial, das die Banken und Bankiers aus ihrer Gründungstätigkeit in ihrer Kundschaft außerbörslich zu placieren haben. Es ist das also außerordentlich wenig. Ergibt sich auch hier wieder mit erhöhter Deutlichkeit, daß die Zahl der Gründungen, soweit das Bankgeschäft damit zu tun hat, eine minimale ist, so ist andererseits wieder zu betonen, daß für das gelegentliche Geschäft selbst nur verhältnismäßig wenig Firmen in Frage kommen. In Berliner Bank- und Bankierkreisen liebt man im großen ganzen nur Werte, die sich börsengängig machen lassen, alles übrige hat nur untergeordnetes Interesse.

Von besonderer Bedeutung ist, daß man für die Börsenfähigkeit eines Papiers überhaupt eine Kapitalgrenze gezogen, also gewisse Werte auf die außerbörsliche Unterbringung angewiesen hat. Diese Trennung in börsenfähige und nichtbörsenfähige Werte ist nicht erst durch das Börsengesetz geschaffen worden, sondern sie wurde von dem Gesetz aus den bis dahin geltenden autonomen Selbstverwaltungsvorschriften der Börsenkomitees übernommen. Ob an allen deutschen Börsen eine solche Vorschrift bestand, ist mir nicht bekannt, wohl aber existierte sie am Hauptbörsenplatz Berlin. Die Ursache dieser Fernhaltung von der Börse ist hauptsächlich in der Leichtigkeit, mit der bei beschränktem Kapital Manipulationen vorgenommen werden können, zu erblicken. Die Interessen der Effektenkäufer bleiben dadurch um das Bankbureau des Emissionshauses zentralisiert. Gekaufte Aktien wieder abzustößen, ist da nicht immer möglich<sup>1)</sup>. Die außerbörsliche Placierung geht naturgemäß sehr unauffällig und geräuschlos vor

---

<sup>1)</sup> Da die Zahl der unnotierten Werte im Laufe der Zeit immer mehr gewachsen ist, haben manche Firmen besondere Abteilungen für Werte ohne Börsennotiz gebildet, sogar eine selbständige Bank für Werte ohne Börsennotiz, G. m. b. H., wurde im Jahre 1906 in Berlin gegründet. Diese Bankfirmen geben eigene Kursblätter hinaus und versenden sie oder veröffentlichen sie in Zeitungen. Also eine ähnliche Einrichtung, wie sie schon seit langen Jahren für den Kuxenverkehr besteht. Unter den Werten

sich. Da dabei keine Prospekte veröffentlicht werden, sondern die Unterbringung nur durch briefliche oder Zirkularofferte oder im Schalterverkehr erfolgt, sind solche Emissionen weder der öffentlichen Kritik ausgesetzt, noch der Prüfung einer amtlichen Kontrollstation, wie sie die Zulassungsstelle an der Börse darstellt. Es ist das oft als ein Mangel im Emissionswesen dargestellt worden. Man müßte jedoch, um ein wirklich stichhaltiges Urteil zu ermöglichen, erst die Gewinne und Verluste der Effektenkäufer kennen, die bei diesem kleinen Gründungsgeschäft eingetreten sind. Bei späteren Kapitalerhöhungen kann dann auch für diese Werte die offizielle Börsennotierung herbeigeführt werden. Diese außerbörslichen Placierungen sind infolge ihrer diskreteren Methode auch etwas weniger abhängig (natürlich auch nicht völlig unabhängig) von der allgemeinen Marktlage als Börseneinführung und öffentliche Subskription. Auch wegen der Emissionsreife oder deutlicher der dauernden Ertragsfähigkeit braucht es der Verkäufer im außerbörslichen Verkehr nicht so ängstlich zu nehmen. Suchen die ersten enttäuschten Käufer ihre nichtbörsengängigen Papiere wieder zu veräußern, so drückt dieses Material nicht in der weithin sichtbaren Weise auf den Kurs, wie das bei Börsenwerten der Fall ist. Das Emissionshaus, das nicht aufnehmen will, kann die zur Realisation geneigten Besitzer bestimmen, das Papier „durchzuhalten“ bis zu einer — selbstverständlich „sehr naheliegenden“ — vielversprechenden Zukunft. Und weigert es einzelnen Drängern gegenüber den Rückkauf, so ist auch hier der Schaden nicht so schlimm für seinen Emissionskredit, wie wenn das Papier an der Börse vergeblich angeboten würde, und infolgedessen der Kurs ins Bodenlose sänke.

Bankfirmen und Aktiengesellschaften, die besonderen Wert

---

dieser Kursblätter, die im allgemeinen nur eine geringe Zahl von Papieren aufweisen, nur eine Mannheimer Firma hat etwa 900 Werte, figurieren natürlich nicht nur solche kleinen Gesellschaften, sondern noch mehr größere Gesellschaften, die nicht offiziell gehandelt werden können, wie z. B. noch unfertige Werke oder solche, die schon einmal an der Börse notiert waren, aber dann aus dem Kursblatt gestrichen wurden, etwa wegen eingetretener Unterbilanz oder erfolgter Sanierung.



auf die Börseneinführung legen, haben in vereinzelt Fällen — aber doch nur ausnahmsweise — das Kapital auf die börsenfähige Höhe gebracht, über den eigentlich notwendigen Kapitalbedarf hinaus. Nun kann man eine Million oder gar eine halbe Million heute nicht mehr als hohe Beträge ansehen. Des Provinzialbetrages von einer halben Million wegen kommen auch solche Kapitalverwässerungen gewiß nicht vor. Auf die Notierung an kleineren Börsen wird fast gar kein Wert gelegt<sup>1)</sup>.

Außer den kleinen Gesellschaften haben auch andere keinen Zutritt oder noch keinen Zutritt zur Börse. Das sind Neuerrichtungen, solange sie noch unfertig sind, und Umwandlungen vor Ablauf des gesetzlichen Sperrjahres.

Für Werte der letzteren Art wählt man mitunter die einstweilige außerbörsliche Placierung. Wobei die Absicht besteht, und den Effektenerwerbern auch ausgedrückt wird, die Aktien nach Ablauf des Sperrjahres zur Börse zu bringen. Ein solches Versprechen fördert naturgemäß den Subskriptionserfolg. Dieses Verfahren ist durch das Börsengesetz (von 1896) geschaffen worden. Diese Emissionsmethode wurde lange Zeit scharf angegriffen mit der Begründung, sie sei in früheren Jahren im Bankgeschäft als nicht fair betrachtet worden. Mir scheint jedoch diese Bemerkung nur für Berlin zuzutreffen, und selbst für diesen Platz etwas übertrieben.

In Fällen, in denen ein unnotiertes Papier das Interesse der Spekulation in erhöhtem Maße auf sich lenkt, entsteht zuweilen ein sogenannter „Freier Verkehr“ in diesem Papier.

<sup>1)</sup> Die Zahl aller (nicht nur der erstmaligen) Zulassungen betrug im Jahre 1910 in

Berlin . . . . .	223	Köln . . . . .	10
Frankfurt a. M. . . . .	114	Stuttgart . . . . .	6
Dresden . . . . .	46	Königsberg . . . . .	6
Hamburg . . . . .	45	Düsseldorf . . . . .	4
München . . . . .	41	Zwickau . . . . .	2
Leipzig . . . . .	22	Hannover . . . . .	7
Breslau . . . . .	16	Essen . . . . .	1
Bremen . . . . .	16	Magdeburg . . . . .	1
Mannheim . . . . .	19	Stettin . . . . .	0
Augsburg . . . . .	32		

(Er findet in den Räumen der Börse statt, aber ohne Benutzung der öffentlichen Börseneinrichtungen, ohne die vereideten Makler, die Kurse dürfen nicht auf das Kursblatt gesetzt werden.) Die Umsätze im Freien Verkehr sind oft und für manche Papiere, die gerade favorisiert werden, lebhafter als im offiziellen Markt. Das trat besonders stark in den letzten Jahren für Kali- und Kolonialwerte hervor. Zahlreiche Aktien „schachtbauender Werke“, die erst mit beispielsweise 40 % oder ähnlich eingezahlt waren, wurden im Freien Verkehr lebhaft umgesetzt, ebenso Kuxe und Bohranteile, das war sowohl in Berlin<sup>1)</sup> der Fall, wie beispielsweise in Hannover<sup>2)</sup>. Ebenso hatte das Kolonialfieber in den Jahren 1908/09 größtenteils im freien Markte seine Stätte<sup>3)</sup>. Aber auch bevorstehende Börseneinführungen von bisher noch nicht notierten Werten führen mitunter einen Handel im Freien Verkehr herbei. Es braucht das durchaus keine von den bei der Subskription bereits in Aussicht gestellten Börseneinführungen zu sein. Es genügt unter Umständen schon das Gerücht von der bevorstehenden Einführung dieses oder jenes Papiers. Es braucht aber nicht einmal ein Papier zu sein, das überhaupt noch an keiner Börse notiert ist, es kann bereits an einer kleinen Provinzbörse notiert sein und soll nun an den Berliner Markt gebracht werden. Auch dann mögen schon Umsätze im Berliner Freien Verkehr sich im voraus einstellen. Es muß aber bemerkt werden, daß Fälle der vorerwähnten Art durchaus selten sind. Es ist ja kein so gewaltiger Unterschied zwischen keiner Notiz und einer an einer kleinen Provinzbörse. Der freie Verkehr in einem bestimmten Papier entwickelt sich entweder „von selbst“ oder er „wird“ entwickelt, von dem Emissionshaus bzw. dem Konsortium. Es ist schon vorgekommen, daß in dem Zeitraum

<sup>1)</sup> Eine von der Berliner Bankfirma Zielenziger im Januar 1906 herausgegebene Broschüre teilt mit, „daß in Aktien der Kalibergbau-Aktiengesellschaften, die nicht offiziell an der Berliner Börse gehandelt, vielmehr im freien Verkehr umgesetzt werden, ein außerordentliches Geschäft stattfindet, welches zeitweilig den Umfang der Umsätze in Kalikuxen bei weitem übersteigt“.

<sup>2)</sup> Näheres im Abschnitt „Gewerkschaft“.

<sup>3)</sup> Näheres im Abschnitt „Kolonialgesellschaft“.

zwischen der Subskription und der Börseneinführung, wenn er von längerer Dauer war, der Kurs einer Aktie im Freien Verkehr ganz beträchtlich gesteigert wurde. War nun der aufgelegte Teilbetrag verhältnismäßig klein gegenüber dem später dem Verkehr übergebenen, so hatte das Emissionshaus davon seinen Vorteil. Bei noch im Bau begriffenen Unternehmungen mag sich der Vorteil eines solchen Freiverkehrs darin zeigen, daß bei einer notwendigen Neubeschaffung von Kapital infolge des angeregten Interesses neue Emissionen sich leichter unterbringen lassen. Man darf indes den freien Verkehr nicht überschätzen, weder in seiner Bedeutung für die Gesamtumsätze, noch in seiner erheblich geringeren Bedeutung für frühe Placierung neu geschaffener Werte, auf die es in diesem Zusammenhang allein ankommt. Es gehören schon besonders günstige Marktkonstellationen für ein Papier oder eine Papierkategorie dazu, um diesem Markt für das Gründungsgeschäft Bedeutung zu verleihen.

Der Freie Verkehr bildet eine Art Zwischenstufe zwischen außerbörslichem und Börsenverkehr.

Im offiziellen Börsenhandel steht nur eine relativ geringe Zahl von Gesellschaften (aber die bedeutendsten Kapitalmengen). Das Berliner Kursblatt enthielt am 30. Juni 1914 die Notierung von 759 Industrieaktien, 115 Bankaktien, 51 Versicherungsgesellschaften, 20 deutschen Eisenbahnaktien und 34 Klein- und Straßenbahnaktien, 26 fremden Eisenbahnaktien, 262 Industrieobligationen, 13 deutschen Eisenbahn- und 27 Klein- und Straßenbahnobligationen und 84 ausländischen Eisenbahnobligationen<sup>1)</sup>. Börseneinführung und Börseneinführung ist zweierlei. Eine Einführung findet wörtlich genommen immer statt, wenn ein Papier, das bisher noch nicht im Kursblatt stand, in dieses aufgenommen werden soll. Indessen der börsentechnische Terminus „Einführung“ bedeutet lediglich die Einführung eines Papiers ohne vorausgegangene Subskription. Hat bereits eine Subskription stattgefunden, und wird dann nach einigen Tagen die offizielle Notierung vom Emissionshaus beantragt, dann spricht man nicht von einer

<sup>1)</sup> Verschiedene Aktien- und Obligationenarten einer Gesellschaft sind dabei nur einmal gezählt.

an diesem Tage erfolgenden Einführung, sondern von einer an diesem Tage erfolgenden ersten Notiz. In beiden Fällen war vorher die Zulassung zum Börsenhandel auf Grund eines eingereichten Prospekts von der Zulassungsstelle der Börse zu genehmigen. Eine Subskription pflegt veranstaltet zu werden, wenn der Emissionsbetrag ein großer ist, eine Einführung dann, wenn es sich um relativ geringere Beträge handelt. Die Einführung wird deshalb auch gewöhnlich dann gewählt, wenn Gründung und Emission schon einige Jahre auseinander liegen, die Aktien bereits die Hände gewechselt haben, nur noch ein begrenzter Aktienbetrag von einigen Großaktionären zur Verfügung steht und diese ihren Besitz abstoßen wollen. Auch wenn Neuemissionen erforderlich werden und die wenigen bisherigen Besitzer sich nicht weiter mit derselben Aktie engagieren wollen. Es handelt sich bei Einführung der letzteren Art indessen oft um Werte, die nicht von der einführenden Bank bzw. dem Einführungskonsortium geschaffen wurden, also um Fälle, wo Gründungs- und Emissionstätigkeit in zwei getrennte Hälften zerfallen. Hat die Bank die Gründung selbst durchgeführt und steht ihr das ganze oder ein genügend großer Teil des Aktienmaterials zur Verfügung, dann legt sie das Papier gewöhnlich zur Zeichnung auf. In den meisten Fällen werden nur Teilbeträge aufgelegt. Das erklärt sich manchmal damit, daß die Bank oder eine interessierte Industriefirma oder der Vorbesitzer einen Teil des Kapitals zur Kontrolle behält, weiterhin aber auch damit, daß die Bank noch Material für die Herbeiführung der ersten Notiz braucht, ferner noch für die in der ersten Zeit notwendigen Kursregulierungen und schließlich vielleicht auch noch, um an etwaigen Kursbesserungen noch teilzuhaben. Erfolgt die Subskription erst nach Genehmigung des Prospekts durch die Zahlungsstelle, so hat das zeichnende Publikum den genehmigten Prospekt vorliegen, erfolgt die Subskription jedoch vor der Erreichung der Börsenfähigkeit, so hat das Publikum eine solche Kontrolle einstweilen nicht; die Kritik der Presse hat diese Emissionsmethode deshalb wiederholt angegriffen. Die Subskription (auf Grund eines genehmigten Prospekts) hat vor der Einführung verschiedene Vorzüge.

Zunächst ist der Emissionsbetrag und der Emissionskurs bekannt, bei der Einführung dagegen nicht. Bei der Subskription sind die Zeichner und ihre Zeichnungsbeträge den Zeichenstellen bekannt, so daß die Zuteilung, die im Ermessen der Zeichenstelle steht, durch gute, geringe oder Nichtberücksichtigung der einzelnen Zeichner, durch Ausschaltung der Konzertzeichner, im Interesse einer möglichst raschen und möglichst günstigen Klassierung tätig werden kann<sup>1)</sup>. Bei der Einführung dagegen ist das Angebot, das nun an der Börse selbst zusammenläuft, nicht übersehbar. Für das Emissionshaus ist es natürlich von Interesse, daß das Effektenmaterial möglichst bald in ruhige Hände gerät. Mit der ersten Placierung ist das noch nicht geschehen. „Eine Emission ist mit der Einführung an der Börse nicht erledigt, die Aktien müssen gewissermaßen zwei-, dreimal emittiert werden, bis sie durch die Hilfe der Spekulation, welche lange Zeit hindurch die Aktien auf ihrem Rücken trägt, als placiert gelten können“<sup>2)</sup>. Die gute Klassierung und die Kursregulierung ist bei der Subskription glatter zu bewerkstelligen als bei der Einführung. Hierbei zeigen sich seit Jahren regelmäßig die gleichen Übertreibungen von seiten der Käufer. Die Börsenaufträge, die in großen Beträgen einlaufen, haben Kurslimite von 20, 30, 50 und 60 % über dem vom Emissionshaus in Aussicht genommenen Kurs, und die Summen der Nachfragen stehen in keinem Verhältnis mehr zu dem zur Verfügung stehenden Material. Die Wirkung ist dann regelmäßig die, daß ein Kurs zunächst noch nicht festgestellt, sondern vom Börsenvorstand die Streichung veranlaßt wird. Das dauert zuweilen einige Tage, bis die Hochflut sich etwas verlaufen hat. Auch dann pflegt der erste Kurs noch erheblich über dem vom Emissionshause in Aussicht genommenen Niveau zu stehen.

<sup>1)</sup> Andererseits berücksichtigt man zur Erhöhung des Subskriptionserfolgs mitunter auch bekannte Börsenkonzertzeichner, Makler usw., in der Absicht, sie verdienen zu lassen. Man zeigt sich ihnen gegenüber gern „anständig“.

<sup>2)</sup> Bankier Kaufmann-Berlin auf dem ersten Bankiertag 1902, Verhandlungsbericht S. 28.

## Die Zulassungsstelle

---

Der Weg von der Bank direkt ins Käuferpublikum ist frei für die Emissionsfirmen, der Weg zur Börse nicht. Hier muß die Schranke der Zulassungsstelle passiert werden. Diese Institution der Zulassungsstelle hat im Laufe ihres Bestehens drei Stadien durchgemacht, die erste 1870—1881/84, die zweite 1881/84—1896, die dritte 1897 bis heute. Ein Börsenkommissariat, das die Zulassung von Effekten zur offiziellen Notiz zu genehmigen hatte, gab es schon in der Gründerperiode; aber das war eine völlig wertlose Einrichtung. Die Prospekte, die bei Einführung neuer Werte veröffentlicht wurden und die doch dem Publikum die wünschenswerten Informationen bieten sollen, kümmerten das Börsenkommissariat nicht. Das war ausschließlich Angelegenheit der Emittenten. Aber gerade auch mit Hilfe dieser Prospekte hatte man in der Gründerperiode dem Publikum eingeheizt, sie waren damals meistens die reinen Lobgesänge auf die Gründung. Die zutage getretenen Mißstände im Prospektwesen führten ziemlich gleichzeitig mit der Umbildung des Aktienrechts (1884) zur Einführung einer Reform<sup>1)</sup>. Der sog. Prospektzwang<sup>2)</sup> wurde eingeführt. Das heißt: der Prospekt mußte von nun an dem Antrag auf Börsenzulassung beigefügt werden und unterlag jetzt der Prüfung des Börsenkommissariats.

Von diesem Prüfungsrecht machte das Kommissariat auch guten Gebrauch durch Kontrolle der Angaben und Einwirkung auf die Abfassung des Prospektes. Die Prüfungsnormen er-

---

<sup>1)</sup> Mit der Reform wurde schon 1881 begonnen; 1884 kam aber erst die Vollendung.

<sup>2)</sup> Und die Mindestkapitalhöhe von 1 Mill. M. für Zulassungen.

führen dabei in den Folgejahren zunehmend weitere Ausgestaltung. Das war eine autonome Regelung, die die Börse selbst getroffen, eingerichtet und ausgebildet hatte. Dieser Zustand blieb bis zum Jahre 1897. Seitdem ist die Regelung eine gesetzliche, die Zulassungsstelle eine mit öffentlich-rechtlichen Befugnissen ausgestattete Börsenbehörde, der Prospekt nach wie vor eine Zwangsinstitution (nur natürlich jetzt ebenfalls eine gesetzliche), von erheblich verschärfter Bedeutung nun aber nicht so sehr als Informationsmittel, sondern wegen der an den Prospektinhalt geknüpften Haftpflicht. Über diese Haftpflicht ist im Kapitel „Verantwortlichkeiten“ die Rede. Hier nur von den sonstigen mit dem Prospekt verbundenen Wirkungen<sup>1)</sup> und den von der Zulassungsstelle ausgehenden Einflüssen. Die Tätigkeit der Zulassungsstelle äußert sich in viererlei Weise:

1. in Genehmigungen,
2. in Zurückziehungen des eingereichten Prospektes durch den Einreicher,
3. in Vertagungen,
4. in Zurückweisungen.

Die Wirkungen, die sich von ihrer Tätigkeit weiter pflanzen, erstrecken sich auf drei Kreise:

1. auf die Gründer und Emittenten,
2. auf die Aktiengesellschaften selbst,
3. auf das Publikum.

In der Entscheidungsgewalt der Zulassungsstelle über die Börsenfähigkeit eines Papiers, in den Einflüssen, die von ihr ausgehen, liegt eine sehr erhebliche Macht, liegt ein Faktor von weitreichender wirtschaftlicher Bedeutung. Diese Bedeutung sah man ursprünglich nur in der geeigneteren Information des Käuferpublikums. Schon kurz nach der Einführung des Prospektzwanges erhoben sich Differenzen darüber, ob die Zulassungsstelle nur formelle oder auch materielle Befugnisse haben solle. Die Auseinandersetzung darüber ist noch bis

---

<sup>1)</sup> Immer betrachtet lediglich unter dem Gesichtswinkel des Themas, das diese Schrift behandelt. Die übrigen Gebiete müssen hier außer Betracht bleiben.



heute nicht zu Ende, innerhalb der Zulassungsstelle selbst stehen sich zwei Richtungen gegenüber, nur mit dem Unterschiede, daß die Kontroverse heute ausschließlich vom juristischen Standpunkt aus geführt zu werden pflegt, da eben die Tätigkeit der Zulassungsstelle eine rechtlich umschriebene ist. Wer indessen an der rein wirtschaftlichen Seite der Angelegenheit das höhere Interesse findet, wird sich freuen, daß die Zulassungsstelle nicht am Formellen haften geblieben ist. Gerade im vermeintlichen Interesse des Publikums wurde seinerzeit gegen die offizielle Prospektprüfung eingewendet, sie werde statt der erstrebten Besserung eine Verschlechterung einführen, insofern als das Publikum im Vertrauen auf die fachmännische Prüfung des Kontrollamts sich dann jeder eigenen Kritik entschlage; die Prüfung der Zulassungsstelle werde einschläfernd wirken, die an sich schon große Indolenz des Publikums werde gesteigert (genau das gleiche Argument, das man damals auch gegen die Gründungsrevision eingewandt hatte). Nun, man kann heute sagen, daß diese nachteilige Wirkung nicht eingetreten ist, die Psychologie der Einschläferung hat nicht gestimmt. Wer ist denn das „Publikum“, um das es sich hier handelt, für das die von der Zulassungsstelle genehmigten Prospekte in Frage kommen? Es sind zwei Gruppen: 1. Börseaner und Bankiers von Nichtbörsenplätzen, 2. Kapitalisten, die nicht „vom Bau“ sind<sup>1)</sup>. Wer die ersteren kennt, wird keinen Moment darüber im Zweifel sein, daß sie so leicht nicht einzuschläfern sind, sie werden ausnahmelos in jedem Prospekt mehr vermissen als vorfinden, sei die Zulassungsstelle auch noch so anspruchsvoll. Für sie ist das im Prospekt nicht enthaltene „on dit“ der Börse und deren Stimmung für ein Papier viel stärker ausschlaggebend als alle Prospektangaben. Und die zweite Gruppe, die der „Kapitalisten“? Die hat von der Zulassungsstelle und ihrer Tätigkeit, dem Grad ihrer Sorgfalt und der Höhe ihrer Anforderung keine Ahnung — das muß unverhohlen ausgesprochen werden. Ein anderer Angriffspunkt jüngeren Datums gegen den Prospekt ist der, daß die Prospekte meistens überhaupt nicht gelesen würden, nicht aus

---

<sup>1)</sup> Zwischen beiden stehen die privaten Spekulanten.

den bisher erwähnten Gründen, sondern einfach, weil das Publikum eben zu bequem, zu indolent sei. Diese Ansicht hat schon mehr Berechtigung. Nur darf man die Behauptung nicht gar zu sehr verallgemeinern. Breiten Schichten dient der Prospekt zweifellos als Informationsquelle und zweifellos wirkt er — nicht so sehr im Einzelfall als in der Gesamtheit — erzieherisch auf die Urteilsbildung des Publikums, das in Fragen der Finanzierung oft wenig genug beschlagen ist. Er dient aber namentlich auch der berufsmäßigen Kritik, der Finanzpresse, zur Beurteilung und von da aus wieder aufklärend. Mit alledem soll natürlich nicht gesagt sein, daß der Prospekt, so wie er heute ist, auf unantastbarer Höhe steht. Im Gegenteil, daß er weiteren Ausbaues bedürftig und fähig ist, darüber kann kaum Streit entstehen. Neuerdings hat man diesen weiteren Ausbau zunächst in einer Verkürzung des Prospekts zu finden vermeint; man hat allerhand statistische Bestimmungen, die bisher aufgenommen werden mußten, für überflüssig und beschwerend erklärt. Kürzere Prospekte ohne diese Angaben würden eher gelesen. Mag sein. Auf jeden Fall sind die Druck- und Insertionskosten für kurze Prospekte billiger als für große. Aber nicht nur nach der Seite dessen, was aus dem Prospekt herausbleiben soll, sondern vor allem hinsichtlich der Angaben, die hinein gehören, wird eine Fortentwicklung eintreten müssen. Sie vollzieht sich auch ganz automatisch in gewissen Grenzen; man braucht nur die heutigen Prospekte gegen die aus der ersten Zeit des Börsengesetzes zu halten, so tritt deutlich hervor, wie die Prospekte in der Zwischenzeit ihr Gesicht geändert haben. Indessen man darf auch die Möglichkeiten nicht überschätzen, die der Prospektinhalt überhaupt für die Urteilsbildung in sich birgt. Es gibt hier nicht nur objektive, sondern auch subjektive Grenzen. Objektive — denn an irgend einem Punkte muß für die Angaben, die in den Prospekt hinein sollen, eine Grenze sein, und diese Grenze wird stets auch bei noch so großer Ausführlichkeit eine willkürliche bleiben müssen. Auf der anderen Seite bietet kein noch so klarer Prospektinhalt eine Gewähr dafür, daß die Effektenkäufer auch die notwendige subjektive Urteilsfähigkeit besitzen. Man muß sich deshalb

vor Überschätzung ebenso wie vor einer Unterschätzung des Prospektes und der Zulassungstätigkeit hüten.

Die Wirkungen, die von dem Prospektzwang und der Zulassungsstelle ausstrahlen, liegen indessen nicht nur auf dem soeben besprochenen Gebiet der Information des Publikums, sie erstrecken sich weiter auf das Aktienwesen überhaupt. Manche Gesellschaftsstatuten zum Beispiel, die den gesetzlichen Anforderungen zwar durchaus entsprachen, haben auf Veranlassung der Zulassungsstelle gleichwohl Änderungen erfahren, die die Interessen der Aktionäre besser schützen sollen. In die Öffentlichkeit dringt von dieser Tätigkeit der Zulassungsstelle im allgemeinen nichts. Denn Wünsche dieser Art werden dem Prospekteinreicher durch den Referenten der Zulassungsstelle mündlich zum Ausdruck gebracht, und jener übernimmt es, bei der Gesellschaft dafür zu sorgen, daß die verlangten Änderungen vorgenommen werden, etwa bei der nächsten ordentlichen Generalversammlung oder sonstwann. Es wurde sogar schon bemängelt, daß die Leitung einer Gesellschaft in den Händen eines einzigen Generaldirektors und nicht in denen eines Direktoriums liege.

Eine dritte Wirkung umschließt Gründer und Emittenten. Auf das Gründungsgeschäft ist ein Einfluß natürlich nur möglich, wenn die Einführung und die Gründung nicht allzuweit auseinander liegen. Denn sind Jahre darüber hingegangen, während der etwaige Gründungssünden bereits ausgeglichen und normale Verhältnisse eingetreten sind, dann bleibt der Zulassungsstelle nichts mehr zu tun übrig. Wirken kann sie auf das Gründungsgeschäft nur durch eingehende Prüfung der Illationen und Abweisung des Zulassungsantrages bei unsoliden Gründungen. Aber auch hier sind ihre Einflußmöglichkeiten stark beschränkt. Für Aktien aus Umwandlungen zum Beispiel, für die die Vorlegung des ersten Jahresabschlusses eine der notwendigen Voraussetzungen der Zulassung bildet, ist ein günstiges Geschäftsergebnis stärker als alle Argumente, die gegen eine etwaige zu hohe Bewertung des eingebrachten Unternehmens vorgebracht werden können. Nur speziell bei der Gründung von Terraingesellschaften bleiben der Zulassungsstelle tiefer greifende Möglichkeiten, die Einbrings-

werte zu prüfen, und davon die Zulassung abhängig zu machen. Sie wurde dieserhalb von betroffenen Emissionshäusern auch schon stark angegriffen. Auch gegenüber gänzlichen Neuerrichtungen sind die Einflußmöglichkeiten der Zulassungsstelle sehr begrenzt; unfertige Unternehmungen werden überhaupt nicht zugelassen. Gründungsgenußscheine werden, wie schon im 1. Abschnitt (S. 45) hervorgehoben, nicht zugelassen. Dadurch ist ihre Schaffung am stärksten bekämpft. Eine Ausnahme wurde nur bei Kolonialgesellschaften gemacht.

Der normale Fall ist die Zulassung des Papieres, für das ein Antrag gestellt wurde. „Freiwillige“ Zurückziehungen sind natürlich immer unfreiwillige und erfolgen nur dann, wenn dem Antragsteller die Aussichtslosigkeit seines Antrages von der Zulassungsstelle mitgeteilt worden ist<sup>1)</sup>. Im Jahre 1910 wurden insgesamt 222 Anträge gestellt, wovon 208 genehmigt wurden, während 14 zurückgezogen oder vertagt werden mußten<sup>2)</sup>.

In welcher Weise wirkt die Zulassungsstelle im einzelnen bei der Behandlung von Zulassungsanträgen? Bei Genehmigungen auf zweierlei Art:

1. durch Einflußnahme auf die Gestaltung des Prospekts,
2. durch Einflußnahme auf das Gebaren und auf Einrichtungen der Gesellschaft selbst.

In welcher Weise der Prospekt von der Zulassungsstelle unter die Lupe genommen wird, davon ist außerhalb dieses Gremiums und der Prospekteinreicher wenig bekannt. Kommt der Prospekt oft auch mit nur geringen Änderungs- und Zu-

---

<sup>1)</sup> Anlässlich einer solchen Zurückziehung teilte die Direktion der betreffenden Gesellschaft der Berl. Zeit. am Mittag im September 1910 über die Gründe mit: Die Gesellschaft wolle in erster Linie noch weitere Bilanzen abwarten, da anscheinend die bisherigen Ergebnisse der Zulassungsstelle noch nicht genügt hätten. Von dem Emissionshaus sei der Gesellschaft angedeutet worden, daß im Prospekt noch verschiedene Schwierigkeiten zu beseitigen seien. So sei z. B. die Vielseitigkeit des Geschäftsbetriebes bemängelt worden, so daß hier noch eine gründliche Änderung der Statuten eintreten müsse. Im nächsten Jahre hoffe die Verwaltung bestimmt die Zulassung an der Berliner Börse erreichen zu können.

<sup>2)</sup> Frankfurter Zeitung vom 1. Januar 1911.

satzanforderungen aus der Zulassungsstelle heraus, so doch häufig auch mit sehr erheblichen. Es kann einem Prospekt von  $2\frac{1}{2}$  Seiten ganz leicht passieren, daß er durch die Wünsche der Zulassungsstelle auf 5 Seiten anwächst; das übliche ist das allerdings nicht.

Wenn aus der Zeitspanne, die zwischen dem Zulassungsantrag und seiner Genehmigung liegt, Schlüsse — wenigstens bis zu einem gewissen Grade — auf die Intensität der Durcharbeitung durch die Zulassungsstelle und das Maß ihrer Ansprüche gestattet sind, so dürfte von Interesse die Feststellung sein, daß im Jahre 1912 152 Prospekte 1—3 Wochen auf ihre Genehmigung zu warten hatten, 37 Prospekte 3—4 Wochen, 10 etwa 5 Wochen, 2 etwa 10 Wochen, 1 etwa 12 Wochen, 1 etwa 16 Wochen, 1 etwa 22 Wochen, 1 etwa 25 Wochen, 1 etwa 26 Wochen. Im Jahre 1907 schwebten 134 Prospekte 1—3 Wochen, 19 3—4 Wochen, 2 etwa 5 Wochen, 5 etwa 6, 3 etwa 7, 2 etwa 8, 2 etwa 11, 1 etwa 14 und 1 etwa 18 Wochen bei der Zulassungsstelle. Man sieht aus diesen Ziffern, wenn die Genehmigung auch meistens glatt und rasch erfolgt, daß doch auch gar nicht so selten ein mehrwöchiges Hin und Her zwischen Zulassungsstelle und Antragsteller der Genehmigung vorausgeht.

Für die aus einer großen Anzahl von Mitgliedern zusammengesetzte Zulassungsstelle übernimmt jeweils zunächst ein Referent die Prüfung des eingereichten Prospekts, und auch die Persönlichkeit dieses Referenten ist für die Gestaltung des Prospekts von Bedeutung; es gibt sehr strenge Referenten und solche, die weniger scharf vorgehen. Bei der späteren Plenarberatung pflegen dann fast regelmäßig noch weitere, vom Referenten nicht erhobene Ansprüche geltend gemacht zu werden. Über die Angaben, die in den Prospekt aufgenommen werden, hinaus sind dem Referenten fast stets noch eine Reihe von weitergehenden Angaben „zur persönlichen Information“ zu machen, die nicht veröffentlicht werden. Die Bilanzprüfungen der Zulassungsstelle bzw. des jeweiligen Referenten pflegen sehr eingehend vorgenommen zu werden; die Prospekte weisen auch vielfach nähere Erläuterungen zu einzelnen Bilanzpositionen auf, doch werden oft noch weitergehende Analysen

bestimmter Posten verlangt, die aber nicht veröffentlicht werden. Die Debitoren, über deren Zusammensetzung die Öffentlichkeit nichts erfährt, sind häufig der Zahl nach wie nach dem Betrag der größten anzugeben. Bergwerksgerechsamte, die zusammen mit Grund und Boden verbucht sind, müssen gesondert ausgewiesen werden. Ebenso sind über Patente, die ein Unternehmen besitzt, eingehende Aufschlüsse zu erteilen, insbesondere über ihren Ablauf und ihre Bedeutung im Rahmen des Gesamtbetriebs der Gesellschaft. Das Effektenportefeuille muß detailliert werden, insbesondere darauf ruhende Verpflichtungen wie noch zu leistende Einzahlungen müssen angegeben werden. Unter den Passiven werden hinsichtlich der Kreditoren detaillierte Angaben verlangt, so z. B. die gesonderte Ausweisung von Bankschulden und Lieferantenforderungen, ebenso eventueller größerer Anzahlungen von Großauftragsgebern, ferner auch von Spargeldern der Beamten und Arbeiter (sofern diese nicht schon als besondere Position in der Bilanz erscheinen). Bei größeren Hypothekenschulden Näheres über Fälligkeitstermin, Tilgung, Zinsfuß. Das Gewinn- und Verlustkonto, das wegen der ungenauen Fassung der handelsrechtlichen Vorschriften die einzelnen Gewinnquellen wie die Ausgabeposten oft gar nicht oder ganz ungenügend detailliert, findet man in zahlreichen Prospekten viel weitergehend analysiert als in den Geschäftsberichten. Nicht nur Bilanz und Gewinn- und Verlustkonto werden dermaßen durchgehechelt. Auch der textliche Teil des Prospekts, die „biographischen“ Angaben, Betriebsanlagen, Produktion, Verbandszugehörigkeiten mit den eventuellen Quoten, Kapitalsentwicklung, Dividende, gewöhnlich die der letzten 5 Jahre, wobei besonders hervorgehoben werden muß, wenn ein Jahresertrag etwa infolge eines einmaligen Geschäfts besonders hohe Gewinnalimentationen erhielt. Jedesmal auch, von der Börse vielleicht am meisten beachtet, eine kurze Angabe des bisherigen Geschäftsverlaufs im laufenden Jahre. Das sind Punkte, die in den Prospekt hinein müssen. Von einer ausführlichen Wiedergabe der vom Börsengesetz und seinen umfangreichen Ausführungsbestimmungen geforderten Prospektangaben sehe ich hier ab. Auf der anderen Seite gibt es solche, die nicht hinein dürfen: jede Art von Reklame, sei sie auch

noch so vorsichtig gefaßt, keine Wahrscheinlichkeitsrechnungen über die künftige Entwicklung werden aufgenommen.

Aber nicht nur auf die Veröffentlichung von Angaben und den Erhalt von darüber hinausgehenden Informationen beschränkt sich die Zulassungsstelle. Sie legt den Gesellschaften auch gewisse Auflagen auf, die im Interesse des Käuferpublikums liegen. So Publikationsverpflichtungen, die über diejenigen des Handelsgesetzbuches hinausgehen, ferner die dauernde Einrichtung einer Couponseinlösungsstelle am Börsenplatz, ferner die provisionsfreie Behandlung des Couponsdienstes für die Wertpapierbesitzer. Aber auch damit erschöpft sich noch nicht die Einflußnahme der Zulassungsstelle. Sie verlangt noch mehr. So z. B. kommt es vor, daß die Zulassungsstelle anderer Ansicht als die Organe der betreffenden Aktiengesellschaft darüber ist, in welcher Weise ein bestimmter Einnahmeposten zu behandeln ist, ob er zur Dividendenverteilung herangezogen werden darf oder nicht, beispielsweise in den Reservefonds gehört. Oder es erscheinen der Zulassungsstelle die dem Vorstand und dem Aufsichtsrat gewährten Tantiemen unangemessen oder ungesetzlich, oder die Gründergewinne erscheinen ihr unangemessen oder ungesetzlich. Es kommt vor, daß die Zulassungsstelle die Gesellschaft sich verpflichten läßt, in Zukunft bei der Bilanzierung anders zu verfahren oder die betreffenden Beträge aus künftigen Einnahmen zu ergänzen.

Oft wird die Genehmigung vertagt, um zunächst gewisse Ereignisse abzuwarten, z. B. den nächsten Jahresabschluß. Man erfährt außerhalb der nächstbeteiligten Kreise von alledem sehr wenig, da die Verbreitung solcher Kenntnis natürlich nicht im Interesse der Emissionshäuser liegt.

Gegen Zurückweisungen gibt es die Beschwerde bei der Handelskammer (Börsenkommission), die zwar selbständig entscheidet, aber die Motive der Zulassungsstelle doch kennen lernt, und zwar durch dasjenige ihrer Mitglieder, das einen Sitz in der Zulassungsstelle hat. Die Handelskammer ist in ihren Entscheidungen wiederholt von derjenigen der Zulassungsstelle abgewichen.

---



## IV. Verantwortlichkeiten

Die Qualität der Gründungen ist, wie schon mehrfach betont, von hervorragender wirtschaftlicher Bedeutung; bei der Aktiengesellschaft mehr als bei jeder anderen Unternehmensform, und zwar deshalb, weil der Kreis derer, die durch die Aktiengesellschaftsform finanziell in Anspruch genommen werden, ein überaus ausgedehnter ist. Es sind überdies nicht allein die Millionen von Aktionären, die hier in Frage kommen, es sind auch die Besitzer von Obligationen, sind die Gewährer von Hypotheken, es sind, wie bei anderen Unternehmensformen, die Kreditgeber, die Banken, die Lieferanten der Gesellschaft, und es sind schließlich auch die Arbeiter, deren materielles Wohl im Notfall betroffen werden kann.

Geringe Qualität kann nun ihre Ursache in sehr verschiedenen Punkten haben: in der Überproduktion an Unternehmungen, der Überhastung des Tempos in der Errichtung neuer Gesellschaften, einer Überladung des Effektenmarktes, einer Überinanspruchnahme des Konsums, in Überbewertung ganzer Anlagen, in Überschätzung der Verwendungsmöglichkeit bestimmter Einlagen, wie z. B. Patente, und in vielem anderem. All solche Mängel, die manchmal in kürzerer oder in längerer Frist zu heilen sein mögen, sind möglich und werden stets in geringerem oder größerem Maß vorkommen — die Unübersehbarkeit und die Undurchdringlichkeit der wirtschaftlichen Verhältnisse nach Umfang und Dauer lassen auch den Gewissenhaftesten Fehlgriffen ausgesetzt sein. Eine neu entstehende Aktiengesellschaft kann aber auch noch mit andersartigen Geburtsfehlern zur Welt kommen, Finanzierungsfehlern, die vermeidbar sind, Verdienerkunststückchen, die besser unterbleiben. Um dem entgegenzutreten, hat das Gesetz eine Reihe von Verantwortlichkeiten statuiert.

Zwar wird man auch in dieser Hinsicht vor allem die

Gewissenhaftigkeit der Gründer als zuverlässigste Gewähr für die Gediegenheit der finanziellen Grundlagen wünschen müssen. Wohl bilden die legalen Verantwortlichkeiten ein wertvolles Schutzmittel, aber sie wären das doch nicht ohne das moralische Verantwortlichkeitsgefühl der Verantwortlichen. Denn schließlich kann man nach dem bekannten Worte eines Berliner Börsenkommissars<sup>1)</sup> durch jedes Gesetz vierspännig hindurchfahren. Wenn das wahr ist, so muß man dem deutschen Gründungsgeschäft unserer Tage zugestehen, daß das Verantwortlichkeitsgefühl, von dem es beseelt ist, im allgemeinen Anerkennung verdient. Daß auch faule Gründungen gemacht werden, soll und kann selbstverständlich nicht bestritten werden. Unlauterkeit wird auf diesem Gebiet wie auf jedem anderen Lebens- (nicht nur Wirtschafts-)gebiet niemals auszuschalten sein; aber die Zahl der bekannt gewordenen Fälle, die dem Ganzen seinen guten oder schlechten Charakter gibt, muß gegenwärtig als gering bezeichnet werden. Daß die Gesetzesvorschriften ihre unschätzbaren Vorteile haben, bedarf keiner Hervorhebung; am meisten wohl den Schwankenden gegenüber; aber nicht nur diesen, sondern auch denen gegenüber, die nicht schwanken würden — wenn das „Vierspännigfahren“ nicht schließlich eine Fähigkeit wäre, die man besitzen muß, wenn man sie anwenden will. Die wirtschaftliche Bedeutung, die den gesetzlich festgelegten Verantwortlichkeiten als Präventiv- und Oppressivmaßregeln innewohnt, bietet Veranlassung, sie in nachfolgendem kurz zu erörtern.

Alle, die an der Wiege der neuen Gesellschaft stehen, haften für etwaige Gründungsmängel. In der klaren Einsicht, daß der Gründungshergang juristisch und wirtschaftlich nicht das Gleiche zu sein braucht und oft auch nicht ist, daß der rechtliche Gründungshergang nicht die sämtlichen wirtschaftlichen Tätigkeiten umfaßt, ist das Gesetz bestrebt, für die Haftbarmachung aus den Gründungsvorgängen die wirtschaftlichen Teilnehmer zu fassen, indem es Verantwortlichkeiten statuiert:

I. Für die Gründer im gesetzlichen Sinne (d. h. nach § 187 H.G.B.).

<sup>1)</sup> Bei der Bankenquete 1892.

a) wegen Schädigung durch Einlagen oder Übernahme (§ 202, 1 H.G.B.);

b) wegen unrichtiger oder unvollständiger Angaben, betreffs Aufbringung des Aktienkapitals, betreffs des Gründungsaufwands und betreffs Sondervorteilen bei der Anmeldung zum Handelsregister (§ 202, 1 H.G.B.).

II. Für die sog. Gründergenossen (§ 202, 4 H.G.B.).

III. Für den ersten Vorstand und Aufsichtsrat (§ 204 H.G.B.).

IV. Für die Emittenten, die innerhalb der zwei ersten Lebensjahre der Gesellschaft oder schon vor ihrer formellen Konstituierung die Aktien in den Verkehr bringen (§ 203 H.G.B.).

Diese alle haften nur gegenüber der Gesellschaft, nicht gegenüber den Aktionären, indirekt damit natürlich auch diesen. Aber der Kreis der Verantwortlichen ist damit noch nicht erschöpft, es treten noch dazu:

V. Die Haftung des Emissionshauses nach dem Börsengesetz (§ 45).

VI. Die Haftung des Bankiers für Rat und Empfehlung (§ 676 und 437 B.G.B.).

Letztere beiden haften dem Wertpapierbesitzer.

Zu Ia). Hier handelt es sich um eine Bestimmung, die sich hauptsächlich gegen Unlauterkeiten bei Umwandlungen richtet, aber natürlich auch sonstige Gründungen trifft, bei denen eine Einlage erfolgt. Sie hat den Zweck, Übervorteilungen der neuen Gesellschaft durch Vorbesitzer oder durch eingeschobene Zwischenhände zu verhüten. Und in der Tat liegt hierin die Hauptgefahr bei Umwandlungen. Deshalb hat das Gesetz der Gesellschaft den Anspruch auf Ersatz des Schadens verliehen, der ihr durch Einlagen oder Übernahmen zugefügt wurde. Allerdings wird dabei vorausgesetzt, daß die Schädigung einer bösslichen, d. h. vorsätzlichen, absichtlichen Handlungsweise entsprungen ist. Dies deshalb, weil die Bewertung von Illationen immer nur auf Schätzungen beruhen kann, und „da Schätzungen den Charakter des Festen und Objektiven nicht an sich tragen, so kann der Gesetzgeber die Haftung nicht schon bei dem objektiven Tatbestande der

Schädigung der Gesellschaft eintreten lassen“<sup>1)</sup>. Indessen nimmt das Gesetz noch insofern Stellung gegen die Gründer, als es ihnen die Beweislast zuschiebt. Also auch die prozessualischen Mittel werden im Interesse der Gesellschaft (und damit ihrer Aktionäre) gegen etwaige Verstöße der Gründer angewandt. Das heißt: Liegt der objektive Tatbestand zutage, dann wird die böse Absicht immer vermutet, und die Gründer haben den Gegenbeweis zu erbringen, sofern sie sich von der ihnen zur Last gelegten Schuld befreien wollen. Und was noch hervorgehoben sei: die Haftung, d. h. also die Verpflichtung zum Schadensersatz, trifft nicht nur die Inferenten selbst, sondern alle Gründer gesamtschuldnerisch<sup>2)</sup>.

Zu Ib). Die Aktiengesellschaft tritt als solche ins Leben nicht mit dem Vollzug des Gründungsaktes, sondern erst mit der Eintragung ins Handelsregister. Hierfür haben sämtliche Gründer (sowie die Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder) eine Reihe von Angaben und Erklärungen einzureichen<sup>3)</sup>, darunter auch

1. eine Erklärung über die erfolgte Zeichnung und die gehörig geleistete — eventuell nur teilweise — Einzahlung des Grundkapitals;

2. die Statuten, die insbesondere angeben müssen

a) eventuelle Sondervorteile für einzelne Aktionäre,

b) den Betrag des zu Lasten der Gesellschaft erfolgten Gründungsaufwands, dazu eine besondere Berechnung nach Art und Höhe.

Diese Angaben<sup>4)</sup> haben den Zweck, die ganze wirtschaft-

---

<sup>1)</sup> A. Siebenhüner, Die zivilrechtliche Gründerverantwortlichkeit, 1904, S. 12.

<sup>2)</sup> Der Begriff der Gesamtschuldnerschaft ist im § 421 B.G.B. folgendermaßen festgesetzt: „Schulden mehrere eine Leistung in der Weise, daß jeder die ganze Leistung zu bewirken verpflichtet, der Gläubiger aber die Leistung nur einmal zu fordern berechtigt ist (Gesamtschuldner), so kann der Gläubiger die Leistung nach seinem Belieben von jedem der Schuldner ganz oder zu einem Teile fordern. Bis zur Bewirkung der ganzen Leistung bleiben sämtliche Schuldner verpflichtet.“ Siehe auch die Folgen § 426 B.G.B.

<sup>3)</sup> Der § 195 H.G.B. zählt sie auf.

<sup>4)</sup> In ihrer Gesamtheit, also einschl. der vom § 195 H.G.B. geforderten.

liche Fundierung der neuen Gesellschaft nach allen Seiten möglichst offenzulegen und, da sie einer zum Teil breiteren, zum Teil weniger breiten Publizität unterliegen, den berufenen Prüfern und den Interessenten vom Kapitalmarkt die Möglichkeit zu bieten, die Unterlagen der neuen Gesellschaft einer tunlichst eingehenden Prüfung zu unterziehen. Die vom Gesetz im besonderen herausgehobenen Punkte, Aufbringung des Grundkapitals, Sondervorteile und Gründungsaufwand, bilden, wie die Erfahrungen der Vergangenheit lehren, neben den Illationen die gefährlichsten Klippen im Gründungsgeschäft. Um hier Vertuschungen und Verschweigungen entgegenzutreten, ist die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben unter Verantwortlichkeit gestellt. Von einer bösslichen Schädigung (wie bei den Illationen) ist hier jedoch keine Rede. Das hat Cosack zu der Auffassung geführt, daß bei Festsetzung von Gründervergütungen den Gründern die bössartigste Ausbeutung der Gesellschaft freigegeben sei, wenn sie nur die maßlose Höhe der Gründervergütung offen bekennen. Mag sein, daß das rechtlich möglich ist, ob faktisch, ist eine andere Frage. Ich glaube, die Gründer werden sich im allgemeinen vor solchen Bekenntnissen hüten. Es dürfte unter solchen Umständen schwer fallen, die Aktien an den Mann zu bringen. Wie es die Praxis mit den Gründervergütungen hält und welche Formen sie dafür wählt, ist im ersten Abschnitt dargelegt.

Im Falle einer gerichtlichen Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen wegen Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben bezüglich der erörterten drei Punkte, befinden sich die Gründer in der gleichen Defensivstellung wie bei der Schädigung durch Illationen; alles, was dort gesagt ist, gilt auch hier. Das Gesetz nimmt eben — mit Recht — an: solche Dinge muß der Gründer kennen<sup>1)</sup>.

---

<sup>1)</sup> Eine Bestimmung, der heute keine nennenswerte Bedeutung mehr zukommt, ist die, daß die Gründer bei Zahlungsunfähigkeit eines Aktionärs den Ausfall zu ersetzen haben, jedoch nur die, welche die Beteiligung in Kenntnis der Zahlungsunfähigkeit angenommen haben. Diese Ersatzpflicht ist etwas von den dargelegten Schadensersatzverpflichtungen Getrenntes.

Zu II. Nicht nur wer formell Gründer im Sinne des Gesetzes<sup>1)</sup> ist, auch die sog. Gründergenossen, die wirtschaftlich an der Gründung beteiligt sind, ohne jedoch formell je hervortreten, also etwaige Komplizen und Hintermänner, haften mit den Gründern als Gesamtschuldner. Der Ausdruck Gründergenosse kommt im Gesetz nicht vor, doch bedient sich die Literatur seiner allgemein. Es handelt sich hier um zwei bzw. drei Gruppen von Beteiligten:

a) Wieder um bössliche Schädiger der Gesellschaft durch Einlagen oder Übernahmen, diesmal jedoch nicht um die Inferenten selbst, sondern um solche Personen, die wissentlich bei einer solchen Schädigung mitwirkten.

b) Um Empfänger verheimlichter Gründervergütungen — aber nur zu Lasten der Gesellschaft geleisteter — sowie um Mitwirker bei der Verheimlichung.

Hierbei ist Voraussetzung, daß der Empfänger zur Zeit des Empfanges wußte oder nach den Umständen annehmen mußte, daß die Verheimlichung beabsichtigt oder erfolgt war. Für bloß fahrlässige Verschweigung besteht keine Haftung.

Als Mitwirkende können in beiden Fällen in Frage kommen „Mitglieder des Vorstandes und Aufsichtsrats“ — wenn sie nicht schon als Gründer fungierten —, „wenn dieselben trotz Erkenntnis der Verheimlichung über dieselbe in ihrem Prüfungsbericht falsche Angaben machen, ebenso Revisoren, ferner die Verwalter des Gesellschaftsvermögens, die die betreffende Vergütung trotz Kenntnis der Sachlage auszahlen“, ferner Rechtsanwälte, Makler, Vermittler, technische Sachverständige, aber auch subalterne Beamte, die ohne eigenen Vorteil wissentlich bei der Verheimlichung mitwirken. „Nicht aber diejenigen, die den Posten in Büchern oder Bilanzen verschleiern, da darin nur eine nicht haftbar machende Mitwirkung zur Verheimlichung der Verheimlichung erblickt werden kann“<sup>2)</sup>. Über letzteren Punkt besteht jedoch Streit.

---

<sup>1)</sup> Nach § 187 H.G.B. gelten als Gründer „die Aktionäre, welche den Gründungsvertrag festgestellt haben oder andere als durch Barzahlung zu leistende Einlagen machen“.

<sup>2)</sup> P. Nieden, Die privatrechtliche Haftung für die Gründungsvorgänge, 1902, S. 34.



Daß die Gründer selbst zur Offenlegung der von ihnen empfangenen Vergütung verpflichtet sind, wurde soeben unter I. ausgeführt.

Die Gründergenossen sind der Gesellschaft mit den Gründern als Gesamtschuldner zum Schadensersatz verpflichtet und haben sich im Streitfalle wie jene zu exkulpieren.

Zu III. Auch der erste Aufsichtsrat und der erste Vorstand sind der Gesellschaft von der Gründung her verhaftet. Wie im ersten Abschnitt ausgeführt, haben diese den Gründungshegang zu prüfen und einen schriftlichen Prüfungsbericht zu erstatten, der zum Handelsregister einzureichen ist. Daß sie gezwungen sind, die Entstehung der Gesellschaft, die sie nun verwalten sollen, zu prüfen, erscheint durchaus am Platze, und daß sie scharf und streng prüfen und keine Unkorrektheit übersehen, dazu zwingt sie die Schadensersatzpflicht, der sie verfallen, wenn sie die Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes außer acht lassen. Allerdings ist die Haftpflicht hier milder als in den schon erörterten Fällen. Die Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder haften erst in zweiter Reihe, subsidiär, d. h. nur insoweit als Ersatz des Schadens von den unter I. und II. Genannten, den Gründern<sup>1)</sup> und Gründergenossen<sup>1)</sup> und den unter IV. noch zu nennenden Emittenten nicht zu erlangen ist. Hervorzuheben ist, daß auch sie den Exkulpationsbeweis führen müssen (Staub), was freilich von vielen bestritten wird.

Zu IV. Schließlich sind der Gesellschaft noch schadensersatzpflichtig die Emittenten ihrer Aktien, sofern sie in den ersten zwei Jahren des Bestehens der Gesellschaft oder schon vor ihrer rechtlichen Entstehung eine öffentliche Ankündigung (in Zeitungen, durch Zirkular) erlassen haben, um die Aktien in Verkehr zu bringen. Man pflegt diese Emittenten mit zu den Gründergenossen zu rechnen, und mit Recht. Denn wie ich an anderer Stelle schon betonte, gehört die Unterbringung der Aktien ins Publikum mit zu dem Gründungsgeschäft, erhält dieses durch die Placierung erst eine Art von

---

<sup>1)</sup> Zu diesen können Aufsichtsrats- und Vorstandsmitglieder ja gehören, und dann haften sie auch als solche.

Abschluß. Für die Bemessung der Frist auf gerade 2 Jahre gibt es natürlich, wie bei den meisten gesetzlichen Fristsetzungen solcher Art, eine einwandfreie Begründung mit wirtschaftlichen Argumenten nicht; man hat angenommen, daß innerhalb dieser Zeit Gründungsmängel der unter Haftung gestellten Art nach außen wirksam und sichtbar werden. (Diese zweijährige Frist erinnert an die 12 Jahre später durch das Börsengesetz von 1896 eingeführte einjährige Frist, während welcher Aktien aus Umwandlungen vom offiziellen Börsenhandel ausgeschlossen sind, § 41 B.G.B.) Die Schadensersatzpflichten sind die gleichen und erstrecken sich auf dieselben Verstöße wie bei den Gründern selbst. Die Haftung ist mit den Gründern und den Gründergenossen eine gesamtschuldnerische. Doch genießen die Emittenten eine kleine, praktisch indessen sehr wichtige Vorzugsstellung insofern, als ihre Schuld ihnen bewiesen werden muß, während die Gründer, wie erwähnt, sich exkulpieren müssen. Dabei wird man, „soweit es sich um rein technische Fragen handelt, wie etwa die Abschätzung eingebrachter oder übernommener Maschinenanlagen, in der Annahme der Verletzung der geschuldeten Sorgfalt vorsichtiger sein müssen, als wenn es sich um eine Prüfung buch- und rechnungsmäßiger Unterlagen handelt“ <sup>1)</sup>.

Mit den Schadensersatzverpflichtungen der angeführten vier Gruppen sind indessen die vom Gesetz ausgehenden Wirkungen, die zu einem gesunden Standing des Gründungsgeschäfts beitragen, wenn auch nicht gerade gewollt darauf hinzielen, noch nicht erschöpft. Es treten noch zwei andere Gesetzesbestimmungen dazu, die zwar nicht im speziellen Interesse des Gründungsgeschäftes geschaffen worden sind, aber ihre Wirkung gleichwohl auch auf dieses erstrecken. Es sind dies die vorhin unter V. und VI. erwähnten, den Aktienvertrieb betreffenden Gesetzesvorschriften, die hier noch kurz erörtert seien. Vorweg muß betont werden: Während es sich bei der unter IV. besprochenen Emissionshaftung nur um Aktienemissionen handelt, treffen die Haftungen nach V. und VI. alle Arten von Wertpapieren.

---

<sup>1)</sup> R. Heim, Die Rechtsstellung des Emissionshauses, 1910, S. 61.

Zu V. Die Haftung auf Grund eines unrichtigen oder unvollständigen Prospektes soll zwar ganz allgemein dem Schutz des Publikums bei der Einführung neuer Werte an der Börse dienen. Sie trifft damit naturgemäß auch das Gründungsgeschäft, insofern als die Einführung eines bisher nicht notierten Papiers in zahlreichen Fällen als Abschluß eines Gründungsgeschäfts anzusehen ist. Die Haftung erstreckt sich auf den Ersatz des Schadens, der einem Wertpapierkäufer entstanden ist, sofern das Papier auf Grund des Prospektes placiert wurde, und zwar hat nicht nur der erste Erwerber Anspruch auf Schadensersatz, sondern auch jeder fernere Besitzer. Die Ersatzpflicht tritt dann ein, wenn Prospektangaben, die für die Beurteilung des Wertes des Papierses nötig sind, unrichtig oder unvollständig sind oder ganz fehlen, und wenn diese Fehlerhaftigkeit auf ein Verschulden zurückzuführen ist. Auf wessen Verschulden? Auf ein Verschulden derjenigen, welche den Prospekt erlassen haben, sowie derjenigen, von denen der Erlaß ausgeht, heißt es im Börsengesetz.

Zu VI. Noch allgemeiner als die Prospekthaftung dient der Soliderhaltung des Wertpapiergeschäfts die Haftung wegen Rates und Empfehlung zum Ankauf eines Papiers. Auch davon wird selbstverständlich das Gründungsgeschäft, als ein Ausschnitt des Effektengeschäfts, in gewissem Grade berührt. Und zwar am ehesten in den Fällen, in denen die Placierung neugeschaffener Effekten außerbörslich, im Schalterverkehr, erfolgt. Verurteilungen von Bankiers sind schon wiederholt erfolgt<sup>1)</sup>. In Betracht kommen §§ 437 ff., 823, 826 und 676 B.G.B. Die Haftung ergibt sich aus folgenden Gesichtspunkten:

1. Deliktische Haftung auf Grund des § 823, namentlich Abs. 2, doch wird sie seltener eintreten.

2. Aus dem Vertrage. Obwohl grundsätzlich niemand für die Folgen des erteilten Rates haftbar gemacht werden kann, besteht eine gerade in unserem Fall berechnigte Ausnahme im § 676, nämlich wenn der Rat bei einem Vertragsverhältnis, d. h. in bezug auf die gemeinsamen Geschäfte erteilt wird.

---

<sup>1)</sup> Grundlegend sind die Entscheidungen des Reichsgerichts, Bd. 27, S. 128 und Bd. 42, S. 125 geworden.

In der Regel wird hier ein Kauf von Wertpapieren empfohlen und die Folgen des Rates beurteilen sich nach den betreffenden Vorschriften der §§ 437 ff. B.G.B.

Außer den vorerwähnten zivilrechtlichen Haftungen gibt es auch noch strafrechtliche. Und zwar werden mit einer Geldstrafe bis zu 20000 M., die also nicht in die Kasse der Aktiengesellschaft, sondern in die Staatskasse fließt, und zugleich mit Gefängnis bestraft (nach § 313 H.G.B.):

„1. Gründer oder Mitglieder des Vorstandes oder des Aufsichtsrats, die zum Zwecke der Eintragung der Gesellschaft in das Handelsregister in Ansehung der Zeichnung oder Einzahlung des Grundkapitals, des Betrags, zu welchem die Aktien ausgegeben werden, oder der im § 186 vorgesehenen Festsetzungen<sup>1)</sup> wissentlich falsche Angaben machen;

2. diejenigen, welche in Ansehung der vorerwähnten Tatsachen wissentlich falsche Angaben in einer im § 203 bezeichneten Ankündigung von Aktien machen.“ Das richtet sich gegen die Emittenten, die während der ersten 2 Jahre des Bestehens der Gesellschaft oder schon vor der Gründung Aktien in den Verkehr bringen. Siehe oben.

Auch die Prospekthaftung ist durch Strafbestimmungen verschärft. Mit einer Geldstrafe bis zu 15000 M. und zugleich mit Gefängnis wird (nach § 88 B.G.) bestraft, wer in betrügerischer Absicht wissentlich unrichtige Angaben in Prospekten macht.

Ebenso ist wegen außerbörslicher Placierung gesorgt. Die gleiche Strafe trifft nämlich jeden, der in betrügerischer Absicht wissentlich unrichtige Angaben „in öffentlichen Kundgebungen macht, durch welche die Zeichnung oder der Ankauf oder Verkauf von Wertpapieren herbeigeführt werden soll“ (§ 88, 3 B.G.).

---

<sup>1)</sup> Betreffend Sondervorteile, Illationen und Gründungsaufwand.

I. Gründungen von Aktiengesellschaften

	1883		1884		1885		1886		1887		1888		1889		1890		1891		1892		1893		1894		1895	
	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.
Landwirtschaft, Viehzucht, Fischerei, Plantagen . . .	5	19 290	2	87	1	9	3	117	8	1 392	2	1 000	5	7 760	5	1 525	3	2 831	4	633	1	300	—	—	3	3 665
Bergbau, Hütten, Salinen . .	10	19 480	7	19 014	4	11 270	4	2 220	8	15 642	6	20 230	13	65 318	9	32 800	4	5 850	2	1 318	3	5 550	—	—	12	28 470
Steine und Erden . . . . .	1	160	10	6 140	5	1 700	10	4 450	9	6 508	11	18 370	31	30 490	21	11 595	22	9 784	15	12 509	11	5 040	12	4 552	6	5 024
Metallverarbeitung . . . . .	8	8 900	6	335	4	1 250	6	13 195	6	6 850	18	18 002	36	42 365	17	55 006	9	10 682	8	5 400	6	4 980	8	9 246	18	28 370
Chemie, Heizstoffe . . . . .	9	14 255	20	13 226	9	5 759	3	1 650	7	6 448	4	1 300	15	14 930	8	43 920	8	5 590	7	4 940	5	16 440	7	24 850	10	8 334
Textilindustrie . . . . .	12	18 350	13	13 027	4	1 820	8	7 045	7	7 696	7	8 162	19	23 552	14	23 280	8	11 914	5	13 540	2	2 720	3	4 650	3	7 250
Papier, Leder, Holz . . . . .	11	3 382	5	2 470	4	670	3	1 834	—	—	5	4 404	13	9 705	11	6 860	6	1 173	5	1 649	6	5 160	2	1 865	7	5 015
Nahrungs- und Genußmittel	55	34 085	28	12 039	13	10 436	24	20 480	29	31 710	53	35 864	67	57 663	47	19 486	31	15 565	17	7 437	17	6 989	14	9 836	23	19 005
<i>Zucker</i> . . . . .	37	27 114	13	6 181	3	3 825	2	960	1	300	3	1 445	10	10 153	8	5 571	6	3 372	5	2 860	1	1 200	1	900	—	—
<i>Brauereien</i> . . . . .	8	3 297	13	5 418	8	6 352	16	16 430	25	26 330	41	28 087	30	23 497	20	8 451	20	10 640	8	3 659	10	2 133	6	3 232	18	16 323
<i>Sonstiges</i> . . . . .	10	3 673	2	440	2	259	6	3 090	3	5 080	9	6 332	27	24 013	19	5 464	5	1 553	5	918	6	3 656	7	5 704	5	2 682
Bekleidung und Reinigung . .	10	4 241	6	1 996	2	70	5	2 007	3	613	—	—	6	7 070	—	—	—	—	1	6 000	—	—	—	—	—	—
Baugewerbe, Terraingesell- schaften . . . . .	9	3 640	6	11 672	—	—	5	1 780	6	8 488	8	5 445	14	33 550	12	6 852	14	5 629	4	2 525	5	4 700	3	1 800	9	18 594
Polygraphische Gewerbe . . .	9	1 002	7	1 540	2	218	4	1 749	3	2 170	9	6 270	13	4 325	16	12 161	5	747	5	756	1	20	5	1 176	4	907
Banken . . . . .	11	12 695	7	3 060	1	30	9	21 990	12	25 325	8	30 744	69	61 628	31	26 845	16	2 105	8	2 466	6	2 485	11	13 679	11	47 840
Versicherung . . . . .	—	—	3	2 141	2	2 500	7	9 990	2	2 500	—	—	2	3 000	2	4 256	4	7 500	2	2 080	2	750	—	—	4	4 961
Eisenbahnen . . . . .	7	25 820	9	16 144	4	2 635	4	5 765	5	3 650	4	11 300	6	7 016	4	6 924	2	3 400	6	5 440	8	15 130	6	8 297	17	32 686
Sonstige Transportanstalten .	20	6 382	9	2 869	7	3 682	9	3 982	5	2 244	10	16 165	15	8 617	14	10 295	7	4 300	13	11 028	9	4 212	8	4 154	11	16 258
Beherbergung u. Erquickung	41	4	3	2 267	—	—	2	378	14	1 963	14	1 685	18	3 709	13	4 251	9	513	15	1 033	10	976	5	705	8	2 779
Diverse . . . . .	1	4 342	12	3 211	8	11 420	7	5 400	15	5 215	20	14 744	18	21 846	12	4 934	12	2 655	9	1 021	3	1 807	8	3 449	15	13 646
	219	176 028	153	111 238	70	53 479	113	104 032	139	128 414	179	193 685	360	402 544	236	270 990	160	90 238	126	79 825	95	77 259	92	88 259	161	242 804

## II. Gründungen von Aktiengesellschaften

	1896		1897		1898		1899		1900		1901		1902		1903		1904		1905		1906		1907	
	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1900 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.
Landwirtschaft, Fischerei, Plan- tagen . . . . .	2	5 170	7	8 390	2	3 000	1	500	2	1 140	2	7 000	—	—	—	—	4	3 600	1	2 000	4	6 500	3	9 000
Bergbau und Hütten . . . . .	10	29 230	3	4 256	14	29 900	11	23 349	14	23 219	7	11 300	2	7 900	4	36 300	2	3 038	8	63 225	19	95 320	6	13 050
Steine und Erden . . . . .	9	10 282	23	18 158	23	21 560	29	25 430	33	22 837	17	14 198	14	7 795	7	3 610	15	15 725	17	20 775	13	12 955	18	17 651
Metallverarbeitung, Maschinen .	17	26 380	47	52 220	53	68 650	75	109 220	53	87 390	19	19 010	6	12 235	11	182 650	10	7 800	16	26 400	34	55 243	39	64 426
Chemie, Heizung, Leuchtstoffe .	13	10 520	14	17 557	18	21 215	21	15 005	11	15 960	11	4 355	6	18 614	8	7 155	13	43 910	24	29 920	23	43 060	16	16 720
Elektrizität . . . . .	4	11 050	11	96 305	36	46 545	32	34 590	15	27 670	10	6 450	10	13 690	3	6 120	1	60	2	350	8	15 170	3	1 880
Textilindustrie . . . . .	13	23 100	22	27 670	17	14 435	13	18 480	16	26 965	8	15 270	3	9 075	3	8 000	3	7 050	11	15 770	6	8 030	13	25 400
Papier, Leder, Holz . . . . .	5	4 500	14	10 720	17	24 818	18	18 405	18	21 667	7	4 810	4	1 941	3	1 820	3	958	10	11 904	9	7 000	8	12 260
Nahrungs- und Genußmittel . .	35	27 826	36	31 825	45	29 520	47	42 517	31	21 140	23	17 703	11	19 985	8	10 550	12	6 695	21	16 388	22	17 775	40	34 994
<i>Zuckerfabriken</i> . . . . .	1	526	—	—	2	1 750	—	—	2	1 338	—	—	—	—	—	—	—	—	1	400	2	2 200	—	—
<i>Brauereien</i> . . . . .	26	19 825	26	24 950	27	14 580	32	25 987	21	61 616	13	10 313	6	2 495	8	10 550	11	6 570	10	7 486	14	6 070	22	17 241
<i>Sonstige</i> . . . . .	8	7 475	10	6 875	16	13 190	15	16 530	8	3 186	10	7 390	5	17 490	—	—	1	125	10	8 502	5	3 505	18	17 753
Baugewerbe und Terrain . . . .	10	18 775	9	13 467	19	26 990	19	37 520	22	31 340	9	7 036	7	6 701	8	15 250	11	16 570	20	49 129	25	44 622	11	7 517
Polygraphische Gewerbe . . . .	5	5 775	9	5 275	4	2 500	8	13 262	4	3 600	1	100	3	780	3	420	3	933	1	1 000	2	1 380	4	1 308
Banken . . . . .	13	37 037	15	29 600	17	62 600	16	29 211	5	6 050	6	12 000	2	2 200	4	2 300	7	7 300	16	75 490	17	119 064	8	10 850
Versicherung . . . . .	1	3 250	2	7 000	1	2 000	5	9 300	—	—	2	1 700	—	—	1	3 000	2	2 250	3	12 000	1	1 000	2	1 200
Eisenbahnen . . . . .	10	28 938	11	24 196	23	78 183	9	71 383	2	6 203	3	15 754	2	1 800	—	—	1	200	2	2 500	—	—	—	—
Sonstige Transportanstalten . .	7	8 780	9	22 760	10	8 292	29	65 986	17	33 847	9	17 065	8	8 113	5	9 446	6	9 994	18	23 559	11	17 225	12	14 580
Beherbergung und Erquickung .	5	2 675	11	4 369	6	957	4	3 360	5	4 250	2	470	1	100	2	1 100	1	130	5	7 530	4	770	5	6 640
Diverse . . . . .	23	15 306	10	6 700	24	22 455	27	26 875	13	7 180	12	4 296	8	7 500	14	12 315	10	14 436	16	29 060	14	27 300	24	16 310
	182	268 594	253	380 468	329	463 620	364	544 393	261	340 458	148	158 517	87	118 429	84	300 036	104	140 649	191	387 000	212	472 414	212	253 786



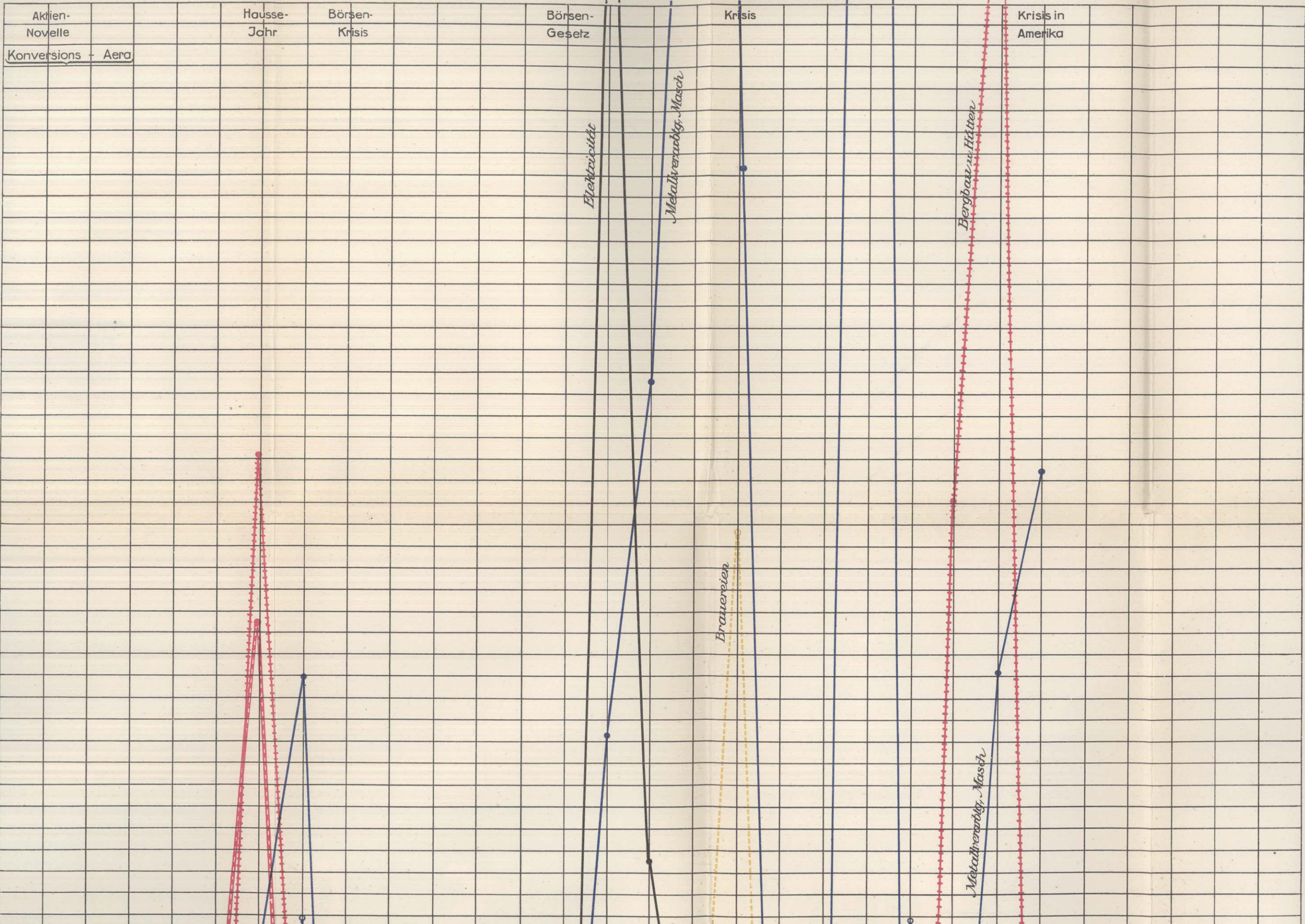
### III. Gründungen von Aktiengesellschaften

	1908		1909		1910		1911		1912		1913	
	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.	Zahl	Kapital in 1000 M.
Land- u. Forstwirtschaft	—	—	1	325	—	—	—	—	—	—	1	230
Tierzucht u. Fischerei	1	2 200	1	370	—	—	—	—	2	770	—	—
Bergbau, Hütten, Salinen u. verbunden mit Ma- schinenindustrie . .	7	10 715	6	37 275	1	5 600	3	3 850	7	17 005	6	11 005
Steine u. Erden . . .	10	6 708	14	12 730	14	13 550	12	11 555	10	4 280	7	5 590
Metallverarbeitung . .	4	8 500	7	18 200	6	5 845	2	2 000	7	9 050	4	11 200
Maschinen, Instrumente u. Apparate . . . .	26	25 902	24	28 512	34	77 433	33	64 829	30	51 860	23	40 603
Chemische Industrie .	7	12 000	8	7 950	8	7 650	4	14 050	9	9 885	9	10 450
Forstwirtschaftl. Neben- produkte, Leucht- stoffe, Seifen, Fette, Öle, Firnisse . . . .	6	2 375	8	2 135	6	3 300	1	4 000	2	6 030	3	1 800
Textilindustrie . . . .	7	7 890	12	19 216	12	16 800	2	9 250	14	15 800	12	15 155
Papierindustrie . . . .	2	9 200	2	1 033	4	2 840	3	2 500	1	600	3	2 500
Leder u. Gummi . . . .	1	1 200	3	1 350	4	6 200	1	25	3	5 100	3	2 800
Holz- u. Schnitzstoffe .	3	1 315	5	1 609	7	11 410	4	4 500	3	3 500	2	750
Nahrungs- und Genuß- mittel . . . . .	23	16 970	20	18 058	17	20 644	17	12 704	11	10 425	23	22 876
Bekleidung . . . . .	—	—	2	320	1	350	3	4 450	3	8 500	4	6 175
Reinigung . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bau . . . . .	2	2 300	2	520	7	4 670	14	5 400	10	5 134	4	1 260
Graphik, Buch- u. Kunst- handel, Zeitung usw.	2	900	4	2 762	2	380	3	780	5	7 850	6	2 006
Handel (mit Banken) .	23	25 515	41	58 648	32	25 142	29	26 065	37	50 048	28	29 985
Versicherung . . . . .	3	7 100	4	6 800	4	16 000	8	17 420	5	12 550	5	10 800
Verkehr . . . . .	12	11 849	6	6 085	14	13 619	11	39 356	11	18 263	16	33 358
Wirtschaft . . . . .	1	300	—	—	3	1 500	5	2 920	2	706	4	315
Musik, Theater, Schau- stellung . . . . .	4	1 710	2	3 000	3	2 725	7	3 475	2	650	4	1 684
Sonstige . . . . .	7	7 879	7	3 898	7	5 677	7	6 700	8	8 320	8	6 269
	151	162 528	179	230 796	186	241 335	169	235 829	182	246 326	175	216 811



Jahr: 1883 84 85 86 87 88 89 90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 1900 01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11 12

Millionen Mark: 85



Aktien-Novelle  
Konversions - Aera

Hausse-Jahr  
Börsen-Krisis

Börsen-Gesetz

Krisis

Krisis in Amerika

Elektrizität

Metallverarb. Masch.

Brauereien

Bergbau u. Hütten

Metallverarb. Masch.

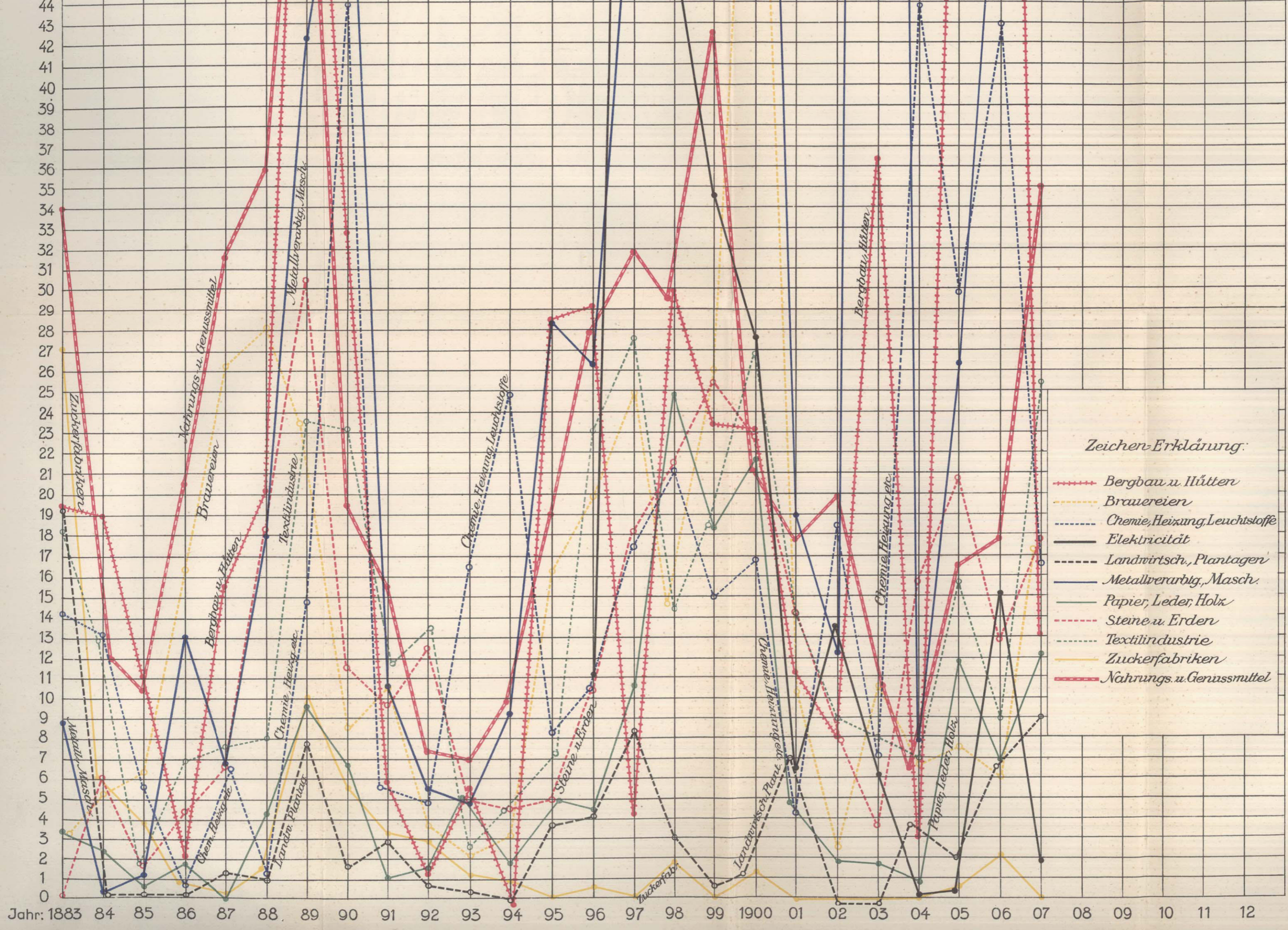
1897  
96.3  
Mill.

1899  
109.2  
Mill.

1903  
182.6  
Mill.

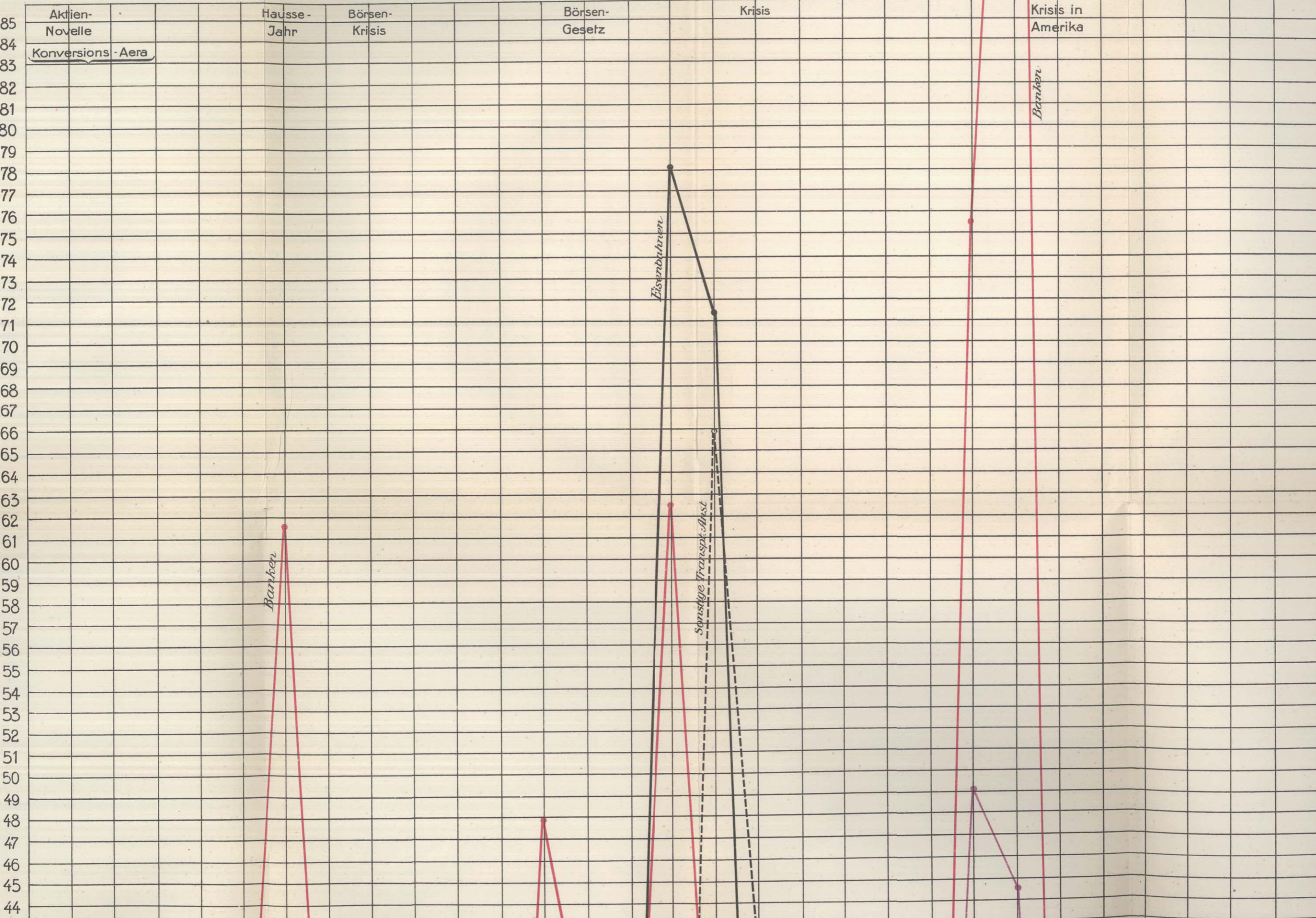
1906  
95.3  
Mill.



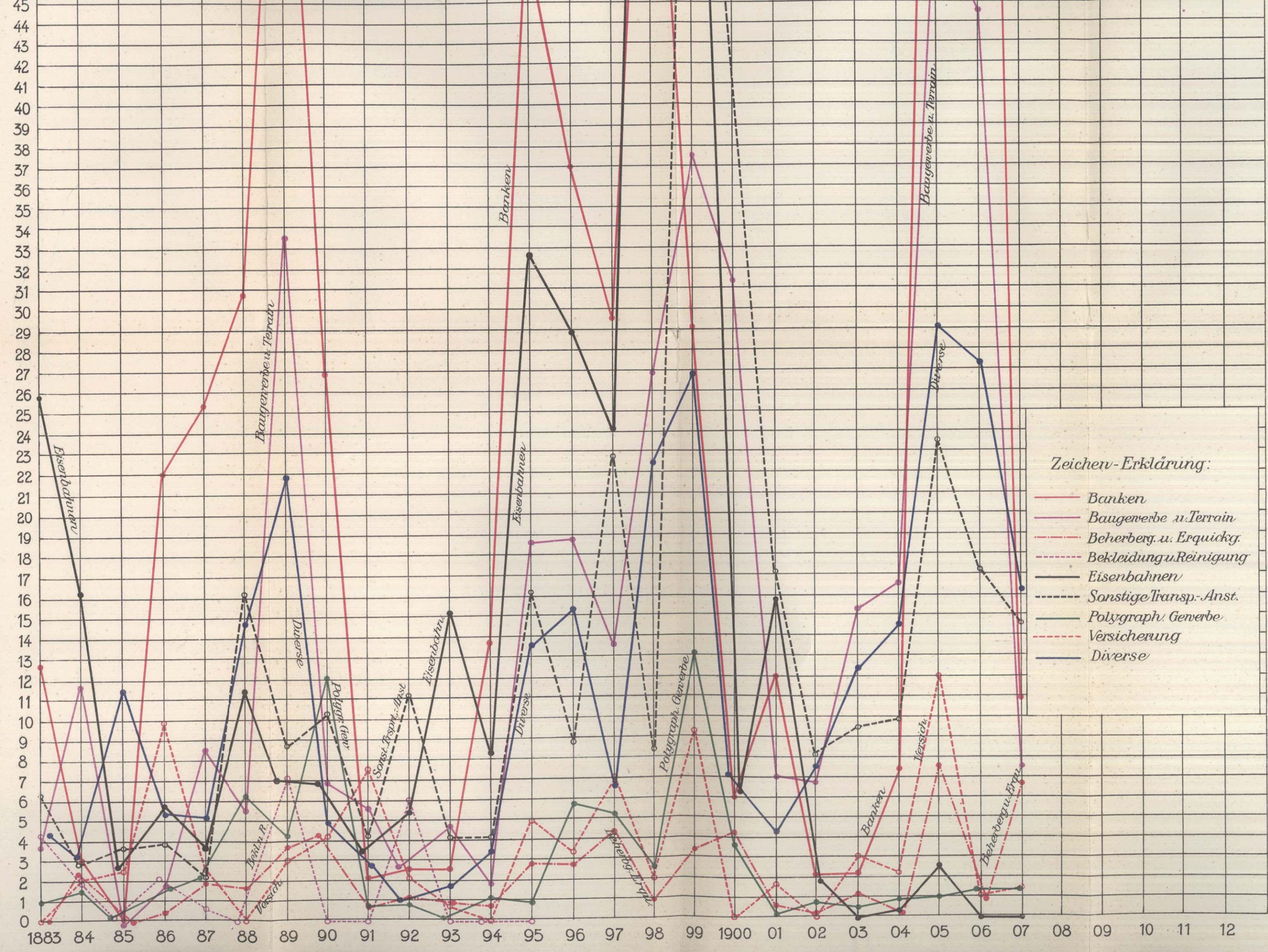




1883 84 85 86 87 88 89 90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 1900 01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11 12









1908

09

10

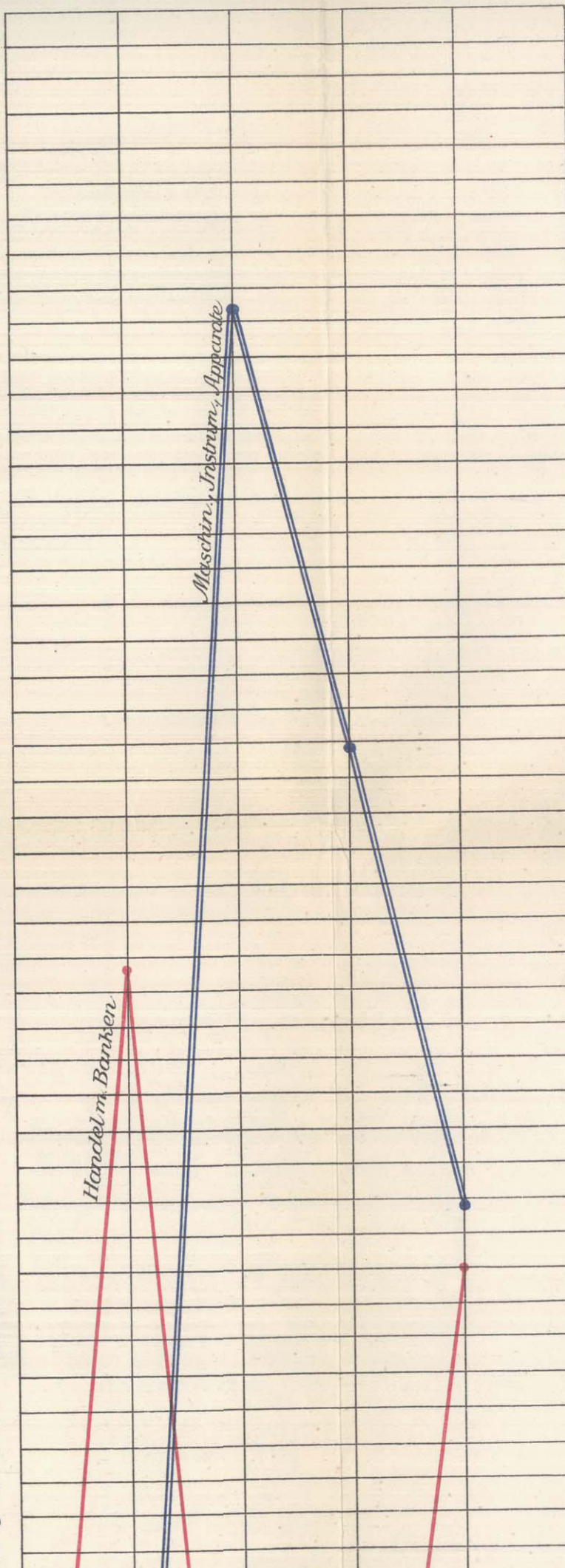
11

12

85  
84  
83  
82  
81  
80  
79  
78  
77  
76  
75  
74  
73  
72  
71  
70  
69  
68  
67  
66  
65  
64  
63  
62  
61  
60  
59  
58  
57  
56  
55  
54  
53  
52  
51  
50  
49  
48  
47  
46  
45  
44  
43  
42

*Handel m. Barken*

*Maschin-, Instrum-, Apparate*







**Anzeige des  
Cotta'schen Verlages**

---



---

# Wilhelm Roscher:

**System der Volkswirtschaft.** Ein Hand- und  
Lesebuch für Geschäftsmänner und Studierende

## Fünf Bände

### Inhalt:

Band 1. Grundlagen der Nationalökonomie.  
24. vermehrte und verbesserte Auflage, bearbeitet von  
Robert Pöhlmann. Mit Roschers Bildnis  
Geheftet M. 14.—, in Halbfranz gebunden M. 16.50

Band 2. Nationalökonomik des Ackerbaues und  
der verwandten Urproduktionen. 14. ver-  
mehrte Auflage, bearbeitet von Heinrich Dade.  
Mit 2 bildlichen Darstellungen  
Geheftet M. 14.—, in Halbfranz gebunden M. 16.50

Band 3. Nationalökonomik des Gewerbfließes  
und Handels. 8. vermehrte Auflage, bearbeitet  
von Wilhelm Stieda. In zwei Halbbänden  
Erster Halbband. Nationalökonomik des Ge-  
werbfließes

Geheftet M. 12.—, in Halbfranz gebunden M. 14.50

Zweiter Halbband. Nationalökonomik des Handels  
(In Vorbereitung)

Band 4. System der Finanzwissenschaft. 5. ver-  
mehrte Auflage, bearbeitet von Otto Gerlach. 2 Halb-  
bände Geheftet M. 16.—, in Halbfranz gebunden M. 20.—

Band 5. System der Armenpflege und Armen-  
politik. 3. Auflage, ergänzt von Christian  
J. Klumker

Geheftet M. 7.—, in Halbfranz gebunden M. 9.50

---

**Politik.** Geschichtliche Naturlehre der Monarchie,  
Aristokratie und Demokratie. 3. Auflage

Geheftet M. 10.—, in Halbfranz gebunden M. 12.50