

Badische Landesbibliothek Karlsruhe

Digitale Sammlung der Badischen Landesbibliothek Karlsruhe

Emil Rathenau und das elektrische Zeitalter

Pinner, Felix

Leipzig, 1918

Zehntes Kapitel: Das Finanz- und Trust-System

urn:nbn:de:bsz:31-90162

Zehntes Kapitel

Das Finanz- und Trust-System

In einem kurzen Jahrzehnt war es dem bauenden Genie Rathenaus gelungen, aus einer eng begrenzten Spezialfabrikation trotz aller technischen und vertraglichen Fesseln, ein großes, universelles Fabrik- und Geschäftsunternehmen zu machen. Die kleine Glühlampe hatte den Weg zu großen industriellen Neuschöpfungen erhellte. Sie hatte auch in dem ringenden Chaos des Rathenauschen Hirns den schöpferischen Funken, die klärende Flamme entzündet.

Im vorigen Kapitel haben wir die äußere Expansion der Allgemeinen Elektrizitäts-Gesellschaft in dem ersten Abschnitt ihrer veränderten Gestalt geschildert, die Verbreiterung der Fabrikation und die ersten, aber schon kräftigen und vielfältigen Anfänge des Beteiligungs- und Unternehmengeschäfts. Der jetzt zu behandelnde Zeitraum, der ungefähr die Jahre 1895—1901 umfaßt, und von der Gewinnung der vollständigen Handlungsfreiheit der A. E. G. bis zum Ausbruch der großen Elektro-Krise um die Jahrhundertwende reicht, ist erfüllt von den starken Fortschritten dieser doppelten Expansion, die sich ins Große und Reiche auslebt. Daneben aber und im Gleichschritt mit dieser ständigen Mehrung der *Quantität* des Besitzes und Einflusses entwickelt sich — mehr unterirdisch und zunächst nur dem eingeweihten Auge sichtbar — ein Prozeß der Konsolidierung und Organisierung der zunächst nach außen bewegten Kräfte, der zu einer stärkeren Festigung der Fundamente, zu einer Dichtung des Gebälks, zu einer inneren Auspolsterung mit freien, beliebig hin- und herschiebbaren Reserven führt. Dadurch wird für das Ganze eine Elastizität erreicht, die in der Lage ist, Verschiebungen, Erschütterungen und Verluste, die von außen an das Unternehmen oder einzelne Teile herantreten, im wachsenden Maße innerlich auszugleichen und somit auf den Weg der Rentenstabilisierung, der Sicherstellung und Festigung der Aktiendividende führt. Die Fabrikation wird nicht nur ausgedehnt, sondern auch teils durch technische, teils durch

finanzielle Ökonomie verbilligt, und somit in die Lage gesetzt, wettbewerbsfähiger liefern und Konjunkturabschläge ausgleichen zu können. In das Unternehmergeschäft, das bisher unorganisiert, sozusagen von Augenblickserwägungen geleitet war, wird System gebracht. — Mit wenigen Strichen soll zunächst das Bild der äußeren Fortentwicklung der Gesellschaft in dieser Periode gezeichnet werden.

In den Geschäftsberichten der Jahre 1894 und 1895 war bereits auf die zunehmende Bedeutung der Kraftübertragung für die elektrische Industrie hingewiesen worden, nachdem die Bestrebungen, die Elektrotechnik der Kraftübertragung und Kraftverteilung zuzuführen, infolge des Beharrungsvermögens der Verbraucher lange erfolglos geblieben waren. Zwei Entwicklungen waren es, die dann in der Frage des elektrischen Antriebes der Arbeitsmaschinen den Bann brachen: Die — nach kurzem Zögern — rapide Entwicklung des Drehstroms, die Möglichkeit der Verwendung, Umformung und Verteilung hochgespannter Ströme, die technisch wie ökonomisch dem bisher verwendeten Gleichstrom und Wechselstrom weit überlegen waren, und ferner das Beispiel der ersten Straßenbahnen, die sofort und schlagend die Betriebsbilligkeit der Elektrizität als Antriebs- und Arbeitsfaktor erwiesen. „Die Elektrotechnik vertieft sich zur Maschinenindustrie.“ Im Straßenbahnbau war die A. E. G. von Anfang an ebenso frei gewesen wie Siemens & Halske, in der Entwicklung der Kraftübertragung hemmte das vertragliche Verbot der Herstellung großer Maschinen und hierdurch wurde die Ausnutzung des starken Vorsprungs, den der Gesellschaft das von ihr zuerst und besonders wirkungsvoll dargestellte Drehstromsystem ermöglicht hätte, verhindert, zumal eine Monopolisierung dieses bald allenthalben von der Konkurrenz adoptierten Systems — wie das bei großen elektrischen Erfindungen üblich ist — nicht gelang. Die erste technische Aufgabe nach der Erlangung der völligen Fabrikationsfreiheit war die Erweiterung der Maschinenfabrikation. 84541 qm wurden zu diesem Zwecke längs des Humboldthains zwischen der Brunnen- bis zur Hussitenstraße von der Berliner Lagerhof-Ges. in Liqu. erworben und mit der alten Maschinenfabrik durch eine Tunnelbahn verbunden. 2 Millionen Mark neue A. E. G.-Aktien, die bei dem damaligen Kurse einen Wert von mehr als 5 Millionen Mark repräsentierten und 341 667 Mark in bar mußten für die Grundstücke-

allein bezahlt werden. Für den Ausbau wurden die Mittel der Gesellschaft um weitere 5 Millionen Mark Obligationen und 3 Millionen Mark neue Aktien vermehrt, von denen allerdings 1 Million Mark zum Erwerb von 2 Millionen Mark Anteilen der Elektrochemischen Werke Bitterfeld G. m. b. H. dienten und der Rest zum Kurse von 175% den Aktionären angeboten wurde. Die zweite große Ergänzung des fabrikatorischen Prozesses der Gesellschaft, das Kabelwerk, das Material für unterirdische Leitungen erzeugen sollte, nachdem die Gesellschaft schon seit längerer Zeit oberirdisches Leitungsmaterial herstellte, wurde im Jahre 1896 begonnen. Dafür wurde ein Gelände von 102,120 qm an der Oberspree, unmittelbar neben der neuen Kraftstation der B. E. W. erworben; dahin wurde die gesamte Leitungsmaterialfabrikation verlegt, so daß der bisher durch die Fabrik für oberirdisches Leitungsmaterial belegte Werkstattraum in der Ackerstraße für andere Zwecke frei wurde. Zugleich gewann die Gesellschaft durch den neuen Grundstückskauf einen wertvollen Wasserstraßenanschluß. Von den bestehenden Fabrikanlagen wurde die Glühlampenfabrikation durch Hinzunahme neuer Räume auf dem Grundstück Schlegelstraße so beträchtlich erweitert, daß sie im Jahre 1895/96 600 000 Lampen mehr erzeugen konnte als im Vorjahre und daß die Erhöhung der gesamten Produktion auf das Doppelte im Bedarfsfalle mit den geschaffenen Betriebseinrichtungen vorgenommen werden konnte. Eine Anzahl von neuen Modellen, besonders Lampen hoher Spannung, die eine wesentliche Ausdehnung der Netze von Beleuchtungsstationen ohne starke Kosten ermöglichten, wurde in den nächsten Jahren geschaffen. Im Jahre 1897/98 stieg der Absatz weiter um 900 000 Lampen gegenüber der gleichfalls wesentlich erhöhten Zahl des Vorjahres; in den Jahren 1898/99 und 1899/1900 um je 1 Million. Damit war die Leistungsfähigkeit der erweiterten Fabrik erschöpft und es mußte zu einer neuen Ausdehnung geschritten werden. Dabei wurde auch Vorsorge für die Haltung eines größeren Lagerbestandes getroffen. Die Preise für Glühlampen waren infolge der starken Konkurrenz in dieser Zeit ständig unter Druck, und in den Kreisen der Fabrikanten wurde vielfach über unauskömmliche, zum Teil ruinöse Preise geklagt. Im Geschäftsbericht für das Jahr 1895/96 trat die A. E. G. diesen Anschauungen mit folgenden Worten entgegen: „Trotzdem der Marktpreis der Glühlampen sich über das frühere

Niveau nicht erhoben hat, müssen wir der, auch von Fabrikanten vielfach ausgesprochenen Ansicht entgegentreten, daß derselbe die Lieferung eines sorgfältig sortierten und geprüften Fabrikates nicht gestatte. Bei zweckmäßigen Einrichtungen und entsprechendem Umsatz ist der Preis dieses nach Millionen zählenden Massenartikels auskömmlich.“ — In den nächsten Jahren bis zur Krise kam die rückläufige Preisbewegung auf dem Kohlenfadenlampen-Markte nicht zum Stillstand. Erst nachdem eine Reihe schwacher und nicht konkurrenzfähiger Betriebe zum Erliegen gekommen war, gelang ein Zusammenschluß der verbliebenen Fabriken im Kohlenfadenlampensyndikat. Im Jahre 1898 erwarb die A. E. G. die Nernstlampe, die nach dem Erfinder Prof. Dr. Nernst in Göttingen diesen Namen erhalten hat, und suchte, zunächst durch Laboratoriumsarbeit die praktische Verwertbarkeit dieser Lampe zu erreichen und sie für die Fabrikation vorzubereiten. Darüber wurde im Geschäftsbericht dieses Jahres geschrieben:

„Im Laboratorium beschäftigen wir uns seit Mitte März mit der Erfindung des Herrn Professors Dr. Nernst in Göttingen. Das Prinzip derselben läßt sich kurz dahin charakterisieren, daß, ähnlich wie beim Gasglühlicht anstatt leuchtender Kohlenpartikelchen Substanzen von besserer Lichtemission durch die Flammgase zum Glühen gelangen, so auch in der neuen Lampe anstatt Kohlenkörper, die sowohl beim elektrischen Bogen- wie Glühlicht bisher praktisch ausschließlich zur Verwendung kamen, unverbrennliche Substanzen von hohem Lichtvermögen durch den galvanischen Strom zur blendenden Weißglut erhitzt werden. Die Hauptschwierigkeiten, die der Übertragung der Erfindung in die Praxis anfänglich entgegenstanden, und welche einerseits die Anregung der im kalten Zustande isolierenden Glühkörper, andererseits die Erzielung genügender Haltbarkeit und Konstanz der Glühkörper bot, können jetzt als bis zum gewissen Grade überwunden angesehen werden. Der Nutzeffekt der Lampen ist z. Zt. etwa derjenige kleinerer Bogenlampen, also erheblich besser als derjenige der bisherigen Glühlampen. Es steht zu hoffen, daß sich der Nutzeffekt noch merklich steigern wird, und daß sich Glühkörper bis zu fast beliebigen Kerzenstärken werden herstellen lassen. In der Bequemlichkeit oder Handhabung sind die neuen Lampen den Bogenlampen offenbar überlegen, stehen aber darin den gewöhnlichen Glühlampen erheblich nach. Wir glauben nicht, daß die neue Lampe die

bisherigen Systeme elektrischer Beleuchtung verdrängen wird, vielmehr scheint uns sicher, daß sie neben jenen ihr Anwendungsgebiet sich erobern wird.“

Die Exploitation der Lampe nahm indes unerwartet viel Zeit in Anspruch, trotzdem unermüdlich unter tätiger und ratender Mitarbeit Emil Rathenaus an ihr gearbeitet und experimentiert wurde. 1899 hieß es: „Die technische und wirtschaftliche Bedeutung der Nernstlampe werden wir zu erproben Gelegenheit haben, sobald die im Bau begriffenen Werkstätten uns in den Stand setzen, die der regen Nachfrage entsprechenden Mengen herzustellen. Das Hauptpatent ist in Deutschland nach Erledigung verschiedener Einsprüche erteilt worden. Die Option auf die übrigen Patente mit Ausnahme derer für Österreich-Ungarn, Italien und der Balkanländer haben wir ausgeübt.“ — Die Hauptschwierigkeit lag danach nicht mehr in der Konstruktion, sondern in der Produktion, deren Überführung ins Große sich Hindernisse in den Weg stellten. Sie waren auch im folgenden Jahre noch nicht behoben. Endlich im Jahre 1900/01 war das Stadium der Versuche und Enttäuschungen überwunden, worüber die Gesellschaft mit folgenden Sätzen im Geschäftsbericht quittierte:

„Ein voller Erfolg ist nach jahrelanger, mühsamer Arbeit die Einführung der Nernstlampe geworden. Die schöne und zugleich sparsame Lichtquelle befindet sich in Hunderttausenden von Exemplaren bereits im Gebrauch und gewinnt infolge sehr günstiger Betriebserfahrungen und der äußerst befriedigenden Meßresultate der Physikalisch-Technischen Reichsanstalt täglich weitere Kreise.“

Vermochte die A. E. G. auf dem Gebiete der Beleuchtungstechnik ihre dominierende Stellung (wenn auch unter ständiger, gewaltiger Steigerung der Absatzquantität) nur gerade zu behaupten, während ihren Plänen, neue Vorsprünge vor der Konkurrenz zu gewinnen, — wie die Folgezeit lehren sollte — trotz der Nernstlampe ein durchschlagender und dauernder Erfolg nicht beschieden war, so wurden auf anderen Gebieten Leistungen vollbracht, die durchaus den Stempel des Neuartigen, Schöpferischen trugen. Hierher gehört vor allem die klassische Durchbildung und praktisch-großartige Nutzanwendung der Kraftübertragung in Stromerzeugungswerken, die das Höchstmaß der damals möglichen Leistungsfähigkeit zu erreichen und ständig zu erweitern suchten. Gerade dadurch, daß Rathenau auf dem Gebiete des Wechselstroms nichts überstürzte und andere

Unternehmungen, so die Helios-Gesellschaft in Köln, englische und schweizerische Gesellschaften den Wettlauf um die halbfertigen, halbgelungenen Verwirklichungen ausfechten ließ, erwies er die Geduld und die Kunst des Meisters. Er hatte sehr richtig erkannt, daß die Motoren und auch die Lampen erst einer gründlichen Durchbildung für das Hochspannungssystem bedurften, die nicht im Handumdrehen zu erreichen war. Seine ersten nach dem Drehstromsystem erbauten Zentralen waren, nachdem diese Schwierigkeiten überwunden waren, von überzeugender Schlagkraft und Reife. Die Zentrale in Straßburg i. E. wurde im Jahre 1895 rechtzeitig eröffnet, um die Stromlieferung für die elsäß-lothringische Landesausstellung übernehmen zu können. Die neue Zentrale an der Oberspree trat im Jahre 1896 in Tätigkeit mit einer Anlage, die auf 50 000 Pferdekkräfte zugeschnitten war und einen Teil der Vororte Berlins mit billiger Energie nach einem besonders vorteilhaften Tarif versorgen sollte. Die Werke der Berliner Elektrizitätswerke wurden dadurch ergänzt und die B. E. W. übernahmen das fertiggestellte Werk, nachdem sein Funktionieren zweifelsfrei erwiesen war. Die moderne Außenanlage wurde bei der nächsten Vertragserneuerung dem Vertrage mit der Stadt Berlin eingegliedert, und man sorgte dafür, daß der in Oberschöneweide erzeugte Hochspannungsstrom auch in das innere Weichbild Berlins eingeführt werden konnte, wo er in 5 Unterstationen umgeformt wurde. Die Riesenmaschinen der neuen Zentrale erregten die Bewunderung der ganzen Fachwelt, deren Vertreter wie seinerzeit bei der Straßenbahn in Halle aus aller Herren Länder zur Besichtigung herbeieilten. Es folgten die Anfänge der Versorgung des oberschlesischen Industriebezirks mit Licht- und Kraftstrom, verbunden mit der Elektrifizierung oberschlesischer Straßenbahnen. In Zaborze und Chorzow wurden zunächst Zentralstationen errichtet, die das Fundament für die Oberschlesischen Elektrizitätswerke abgaben, und im Laufe der Zeit unter der Firma Schlesische Elektrizitäts- und Gas-Aktiengesellschaft sich zu einem der wenigen ganz großen Überlandzentralen-Werke Deutschlands auswachsen. Die Kraftübertragungswerke Rheinfelden, deren schwierige Wasserbauten infolge ungünstiger Witterungsverhältnisse und des dadurch herbeigeführten hohen Wasserstandes des Rheins nicht mit der planmäßigen Schnelligkeit gefördert werden konnten, reiften ihrer Vollendung entgegen. Hier wie in anderen

modernen Zentralstationen wurden Turbinen großer Maßstäbe als Antriebsmaschinen verwendet. Auch auf diesem Gebiete trat das echt Rathenausche Prinzip deutlich hervor, nicht zu warten, bis der Absatz allmählich den Erzeugungsstätten zufließt, sondern sich für besonders rationell zu erzeugende Kraft Groß-Abnehmer zu schaffen. Die Kraftübertragungswerke Rheinfelden überließen die Hälfte ihrer verfügbaren Kraft auf die Dauer der Konzession großen elektrochemischen Fabriken, die von der A. E. G. und ihrem Konzern zu diesem Behufe gegründet oder unterstützt worden waren und deren Produktionsnutzen auf dem Prinzip des billigen Kraftbezuges beruhte. Der Standort der billigen Betriebskraft fing auch in der elektrotechnischen Industrie an, eine maßgebende Bedeutung neben dem Standort der günstigen Produktions- und Absatzverhältnisse zu erlangen. Die Elektrochemie, der sich die A. E. G. besonders durch Errichtung der Elektrochemischen Werke in Bitterfeld mit ihren Zweigunternehmungen in Rheinfelden zugewendet hatte, betätigte sich in der ersten Zeit besonders durch Erzeugung von Kalziumkarbid, um später durch die elektrochemische Herstellung von Luftstickstoff eine gewaltige Bedeutung zu erlangen. — Lizenzen der elektrochemischen Verfahren wurden an ausländische Geesellschaften, in Polen, in Frankreich, in der Schweiz usw. übertragen, an denen sich das Stammunternehmen beteiligte.

In dieser Zeit beginnt auch das ausländische Gründungs- und Beteiligungsgeschäft, das schon vorher in kleineren und mittleren Unternehmen betätigt worden war, große Formen anzunehmen. Die Werke in Madrid, Barcelona, Bilbao, Craiova, Kopenhagen hatten die A. E. G. im Auslandsgeschäft heimisch gemacht. Im Jahre 1894 wird durch Übernahme der Aktien der von der Stadtgemeinde Genua und der italienischen Regierung konzessionierten Società de Ferrovie Elettriche e Funicolare (Elektrische Tram- und Drahtseilbahnen) die Zusammenfassung und Elektrifizierung des gesamten Straßenbahn- und Krafterzeugungswesens der lebendigsten italienischen Hafenstadt eingeleitet. Schon im nächsten Jahre wird diese Gesellschaft zum Erwerb sämtlicher Aktien der Società dei Tramways Orientali veranlaßt, die mit den Konzessionsrechten zum Bau und zum Betrieb elektrischer Trambahnen für den Osten von Genua und für die Vororte bis Nervi ausgerüstet war. Die Netze beider Verkehrsunternehmen sollten zusammen ausgebaut und in einheitlichem Betriebe ge-

führt werden. Nahezu gleichzeitig mit dem Erwerb der Società dei Tramways Orientali wird der A. E. G. von der Stadt Genua die Konzession für den Bau und Betrieb eines Werkes zur Erzeugung von Licht und Kraft erteilt, die einer neugegründeten italienischen Aktiengesellschaft „Officine Elettriche Genovesi“ übertragen wird. Die Interessen der drei Gesellschaften wiesen auf enges Zusammengehen hin, damit alle Vorteile ausgenutzt würden, die sich aus der Zusammenlegung der Betriebe ergeben konnten. Die schon an sich starke Position der A. E. G. in der Elektrizitätsversorgung Genuas wird noch dadurch verstärkt und ergänzt, daß die seit Jahren bestehende große Pferdebahn der Compagnia Generale Francese, die Genua mit Sampierdarena, Pegli, Voltri und Pontedecimo verband, in den Besitz einer neugegründeten italienischen Aktiengesellschaft, der Unione Italiana, übergeführt und dem Netz der A. E. G. — wenn auch nicht durch direkte finanzielle Beteiligung, so doch durch Bau- und Betriebseinfluß — angegliedert wird. Alle drei Trambahnunternehmen, die eine Gleislänge von 90 km besitzen, werden in elektrischen Betrieb überführt und mit dem Strom der Officine Elettriche Genovesi, des neuen Kraftwerks, gespeist. Diese mustergültige Konzentration des gesamten Elektrizitätswesens einer großen Stadt bietet eine Fülle finanzieller, organisatorischer und technischer Arbeit, zu deren Bewältigung ebenso wie für andere gegenwärtige und zukünftige Aufgaben ähnlicher Art eine besondere Finanzgesellschaft, die „Bank für elektrische Unternehmungen in Zürich“ mit einem Kapital von 30 Mill. Fr. gegründet wird. Sie übernimmt zunächst den Hauptaktienbesitz der A. E. G. an den italienischen Gesellschaften, zu denen im Laufe der Zeit Betriebe in Mailand, Venedig und Neapel treten.

Noch breitere Dimensionen, weitere Perspektiven weist ein zweites Auslandsunternehmen auf, das zum ersten Mal die Pioniere der A. E. G. nach Ü b e r s e e führt. In Buenos Aires und in Santiago de Chile werden im Jahre 1897 Konzessionen zur Errichtung von Zentralstationen für die Erzeugung von Kraft und Licht erworben. Straßenbahnprojekte ergänzen diese Konzessionen. An der chilenischen Unternehmung beteiligen sich neben der A. E. G. und ihren Finanzfreunden, die dem Löwe-Konzern nahestehende Gesellschaft für Elektrische Unternehmungen und das Haus Wernher, Beit & Co. in London. Die südamerikanischen Werke, zu denen später noch

Gründungen in Montevideo und Rosario treten, werden in einer Deutsch-Überseeischen Elektrizitäts-Ges. zusammengefaßt. Diese Gesellschaft entwickelt sich so gewaltig, daß zu ihrer Finanzierung später fast alle deutschen Banken, unter der Führung der Deutschen Bank hinzugezogen werden, und daß ihr technischer Ausbau ein Zusammenarbeiten der A. E. G. mit Siemens & Halske wünschenswert erscheinen läßt. Es entsteht und wächst ein Unternehmen, dessen Kapital schließlich 150 Millionen Mark an Aktien und über 100 Millionen Mark an Obligationen erreichte, das größte Kulturwerk deutscher Auslandswirtschaft.

*

*

*

Neben der zentralistischen Tätigkeit der A. E. G. in den eigenen Fabriken war seit der Schaffung der B. E. W. in immer stärkerem Umfange die dezentralisierende getreten, die sich in der Gründung von Zweigunternehmen, Tochter- und Enkelgesellschaften aller Art ausdrückte. Es wurde ein Weg beschritten, zunächst scheinbar unabsichtlich oder doch ohne feste programmatische Absicht, der von Fall zu Fall, wie es jeweilig die einzelgeschäftliche Erwägung zweckmäßig erscheinen ließ, zu Außenansiedlungen führte, die dem Stammunternehmen in irgend einer Hinsicht von Nutzen sein und als Stützpunkte dienen konnten. Die Methode der Dezentralisation, der Abzweigung exzentrischer Unternehmgebiete vom Hauptunternehmen durch Schaffung juristisch selbstständiger Gesellschaften oder auch der Zusammenfassung einer Reihe von verwandten, miteinander in Beziehung stehenden oder einander ergänzenden Unternehmungen in einer Gruppe, sei es durch eine übergeordnete Mantelunternehmung oder durch gegenseitige Aktienbeteiligung, ist nicht von Rathenau erfunden worden. In dem Zeitalter, das durch Konzentration groß wurde, lag sie sozusagen in der Luft. Die dezentralisierenden Seiten des sogenannten Verschachtelungssystems entlasteten die Leiter der großen Gruppenunternehmen von einer Kleinarbeit und einer aktienrechtlichen Verantwortlichkeit für Einzelheiten ihrer weitverzweigten Geschäfte, die sie bei einer streng zentralistischen Verwaltung in der Entfaltung ihrer Kräfte behindert, vielleicht erdrückt hätten. Die zusammenfassenden Seiten dieses Systems boten ihnen trotzdem die Möglichkeit, jederzeit alle Aus-

strahlungen ihrer Unternehmungen zu überblicken und zu überwachen. Vor Rathenau und gleichzeitig mit ihm waren in der heimischen und der ausländischen Industrie trustartige Gebilde entstanden, so besonders in den Vereinigten Staaten von Amerika, wo sie sich als eine Folge des dort üblichen Finanz- und Kapitalsystems herausbildeten. Zusammenballung unter ständigem Kampf mit Konkurrenten war die Tendenz, in der unter der rein plutokratischen Ordnung in Amerika Vermögen und Unternehmungen in die Breite strebten. Die Häufung der Quantität gab hier oft den Ausschlag, und die großen Trustherren des Landes erweiterten ihren Aktienbesitz durch Zusammenschweißung vielfach heterogener Wirtschaftsgebilde, getrieben häufig nur von dem Willen zur Macht und zum Reichtum. Rivalitätsneid, Agiotage, Plusmacherei, Spekulationssucht und andere unsachliche Nebenerscheinungen des kapitalistischen Unternehmertums nahmen im Transaktionswesen einen ungebührlich breiten Raum ein und durchseuchten auch das Wurzelreich der Trustkombinationen. Die Operationen am Aktienmarkte, nicht die wirtschaftlichen Interessen der Industrie bildeten häufig die Triebfeder für Effektingeschäfte. Nicht die Wertebildung, sondern die Wertebemessung war ihr Ziel. Es konnte durch rasche Manöver besser erreicht werden als durch geduldige Arbeit, und der Kurs ließ sich schneller beeinflussen als die Rente. Da der Gewinn am Kurse schon an sich den Gewinn an der Rente um ein Vielfaches übertrifft, indem er sozusagen die Kapitalisierung des letzteren darstellt, da überdies Schwankungen des Kurses sich ungleich häufiger ins Werk setzen lassen als Schwankungen der Rente, findet derjenige, der auf eine schnelle Häufung großer Kapitalien ausgeht, in dem Manipulieren, das heißt dem Hin- und Herschieben von industriellen Wertpapieren eine Potenzierung der Gewinnmöglichkeiten, die ihm die Entwicklung von industriellen Werten bietet. Nur durch die skrupellose Schaffung und Ausnutzung von künstlichen oder gar fiktiven Werteverchiebungen und Wertevergrößerungen, für die industrielle Vorgänge geschickt als Vorwand benutzt oder konstruiert wurden, erklärt sich die schnelle Bildung mancher amerikanischen Rieservermögen. Ebenso wenig wie behauptet werden kann, daß unsere deutschen Verhältnisse von derartigen Erscheinungen und Auswüchsen ganz frei gewesen sind — wir werden später noch sehen, daß gerade das Rathenausche Unternehmergeschäft, falsch nachgeahmt, zu ganz

ähnlichen Mißbräuchen des Effekteninstruments, allerdings in den kleineren Maßen unseres Landes geführt hat —, ebensowenig soll dem amerikanischen Trustsystem jeder sachlich-wertvolle Inhalt, jeder industriell-zweckvolle Gesichtspunkt abgesprochen werden. Neben der rein kapitalistischen Macht wurde vielfach auch industrielle Macht angestrebt, und im Entwurf, wenn auch nicht in der Ausführung, hatten die Spekulationen der Trustkönige fast stets einen wirtschaftlich wertvollen Kern, weshalb manchen dieser Männer auch — im Anfange ihrer Tätigkeit wenigstens — der gute Glaube nicht unbedingt abgesprochen werden kann. An wirtschaftlicher Phantasie fehlte es ihnen häufig nicht, wohl aber an wirtschaftlicher Solidität, und sie zogen es bald — nachdem sie die großen Schwierigkeiten zäher Industriearbeit kennen gelernt hatten — vor, Effektenpolitik zu treiben; statt Wirtschaftspolitik. Viele der großen Trusts haben infolgedessen Jahrzehnte gebraucht, ehe sie das ihnen bei ihrer Taufe mitgegebene reichliche „Wasser“ aus ihren Eingeweiden aussondern konnten, und die unorganische Anlage mancher der amerikanischen Bahnsysteme hat sich bis in die heutige Zeit als unheilbar erwiesen. Auch die elektrischen Konzerne der Vereinigten Staaten litten jahrzehntelang unter den Schäden zu leichter Zimmerung.

Wenn nun im Laufe der Jahre, nachdem die Expansionsmöglichkeiten selbst in Amerika eine gewisse Einengung erfahren haben, die Entwicklung auch in diesem Lande zu einer gewissen Intensität der Wirtschaft hinlenkte, wenn auch hier die Effektenfluktuationen allmählich ruhiger wurden, das Land des Trustsystems hat es bisher eigentlich nur zu Unternehmungsgruppen gebracht, die man *F l ä c h e n t r u s t s* nennen kann. Es wird eine Anzahl von Unternehmungen, die denselben Zweck verfolgen und einander ungefähr ähnlich organisiert sind, zusammengebracht, um die Konkurrenz zwischen ihnen auszuschließen und den Markt in den von ihnen hergestellten Waren oder den von ihnen geleisteten Arbeiten zu monopolisieren. Die amerikanischen Trusts sind im allgemeinen Gegenstücke zu unseren deutschen *K a r t e l l e n*. Sie verfolgen denselben Zweck wie diese, wengleich sie ihn nie so voll erreicht haben, weil in Amerika die größeren industriellen Neubildungsmöglichkeiten ein Außenseitertum mehr begünstigten als unsere extensiv ziemlich erschöpfte und nur im wesentlichen noch intensiv zu entwickelnde Industrie. Der wirtschaftliche Vorteil der amerikanischen Trusts besteht nun

fast lediglich darin, ihre Beteiligten davor zu bewahren, die Waren ohne den von ihnen für notwendig gehaltenen Produktionsnutzen abgeben zu müssen. Die Politik, die sie betreiben, ist daher nicht nur in der Absicht, sondern auch in der Wirkung reine Produzentenpolitik. Sie stärkt die Erzeugerschicht und leistet der Volkswirtschaft damit einen — wenn auch einseitigen — Dienst, indem sie die Rente des in der Industrie arbeitenden Kapitals schützt und mehrt, und das Gesamtkapital des Landes, allerdings vielleicht unter Schädigung anderer Schichten, nach einer bestimmten Richtung hinlenkt. Wird ihre Politik maßvoll gehandhabt, so braucht sie, und dasselbe gilt von der Politik der deutschen Kartelle, auch den Interessen der Konsumenten nicht zuwider zu laufen. Ist ihre Preisdiktatur aber rücksichtslos, so kann die damit verbundene Schädigung der Konsumenten oder Weiterverarbeiter so groß sein, daß sie der gesamten volkswirtschaftlichen Ökonomie des Landes abträglich wird. In der Praxis haben die amerikanischen Trustherren, die „reichen Räuber“, begünstigt durch eine auf ihre industriellen Interessen zugeschnittene Hochschutzzollpolitik, tatsächlich die Kapitalbildung des Landes in eine industrieplutokratische Richtung gezwungen, wie sie sich in keinem anderen Lande auch nur annähernd so scharf ausgeprägt hat. Den amerikanischen Flächentrusts sind aber die ökonomischen Vorteile, wenn auch nicht gänzlich fremd, so doch verhältnismäßig wenig vertraut, die sich aus der Vertiefung des Produktionsprozesses durch Selbstbedarfsherstellung und Selbstabsatzdeckung ergeben können. Derartige Tiefentrusts, wie sie besonders die deutsche Industrie herausgebildet hat, verfolgen an sich nicht die Tendenz der Marktbeherrschung. Sie wollen nicht so sehr an dem teuren Absatz einer Ware verdienen, als an der billigen Produktion. Sie wollen diese Ware so billig wie möglich herstellen, um sie — trotz Erzielung ihres angemessenen Unternehmer-Nutzens — so wettbewerbsfähig, das heißt so wohlfeil wie möglich verkaufen zu können. Sie erreichen dies dadurch, daß sie die Ware in einem möglichst lückenlosen Produktionsprozeß in allen Stadien der Rohstoffbeschaffung, Weiterverarbeitung und Endproduktion selbst erzeugen und sie so — unbelastet mit den Produktionsnutzen der Vor-Unternehmer (Roh- und Halbstofflieferanten) — lediglich unter Einkalkulierung ihres Schlußgewinnes in den Verkehr bringen können. Die volkswirtschaftlichen Vorteile dieses Sy-

stems liegen auf der Hand. Sie sind produzenten-fördernd und zugleich konsumenten-dienlich und selbst wenn der Tiefentrust zugleich ein Monopol besitzt oder — wie dies in der deutschen Montanindustrie der Fall ist — sich mit anderen Unternehmungen ähnlicher Art durch Kartelle usw. zu einem Monopol zusammenschließt, sind die Gefahren der Monopolisierung nicht so groß wie bei dem Flächentrust, weil selbst ein hoher Preisaufschlag beim Verkauf durch die Ersparnis an den Produktionskosten kompensiert oder doch verringert wird. Ähnliche Ersparnisse kann der Flächentrust — wie dies ja in Amerika teilweise der Fall ist — nur durch äußerste Spezialisierung, also auf dem ganz entgegengesetzten Wege, machen, zum Beispiel dadurch, daß eine Fabrik oder eine Fabrikengruppe nicht Werkzeugmaschinen verschiedener Art, sondern nur eine ganz bestimmte Werkzeugmaschinentype, daß eine andere Gruppe nur Automobilreifen, eine dritte nur Fahrradreifen usw. herstellt. Eine solche Spezialisierung läßt sich aber nur in der Verfeinerungsindustrie, nicht in den unteren gewerblichen Stufen erreichen, sie entzieht dem Unternehmer auch den Überblick über die Gesamtheit seiner Industrie, hindert manchmal darum sein technisches Fortschreiten und setzt jedenfalls seinen, lediglich auf einen bestimmten Produktionsprozeß zugeschnittenen Betrieb der Gefahr aus, konkurrenz- und damit lebensunfähig zu werden, sobald von irgend einer anderen Seite ein besseres Verfahren gefunden wird oder die Konjunktur seinem Erzeugnisse ungünstig wird.

Schon aus der Gegenüberstellung von Tiefen- und Flächentrust werden wir erkannt haben, daß die trustartigen Erscheinungen, die Emil Rathenau in Amerika vorgefunden haben mochte, als er sich anschickte, sein Beteiligungs- und Unternehmungssystem zu schaffen, von ihm keineswegs nur kopiert zu werden brauchten, um die ihm vorgeschriebenen Probleme lösen zu können. Was er dort sah und von dort übernehmen konnte, war eigentlich nur die Form der Effektenverschachtelung. Diese konnte ihm an sich naturgemäß nichts bedeuten, sondern er bediente sich ihrer nur, um die ganz eigenartigen und neuartigen Aufgaben durchzuführen, vor die ihn seine Arbeit — erst von Fall zu Fall, dann allmählich systematisch aus- und um sich greifend — stellte. Das von ihm geschaffene Trustsystem läßt sich weder als Flächen- noch als Tiefentrust bezeichnen, es hat Merkmale von beiden und daneben Eigenschaften, die jenen beiden Systeme

men ganz fremd sind. Es ist auch nicht ausschließlich auf die Bildung von industriellen Werten bedacht, wengleich diese stets ausschlaggebend im Vordergrunde stehen. Es trägt auch manche Bestandteile des Effektengeschäfts in sich, die zuerst vielleicht unbewußt und unbeabsichtigt als Folgen der industriellen Bildungen in Erscheinung treten, dann aber, als sie in ihrem Wert und Nutzen erkannt sind, gern ausgebeutet und zur Gewinnung von Geldmitteln benutzt werden, die später als erwünschtes Subsidienkapital dem industriellen Prozeß wieder zugeführt werden. Als Selbstzweck, das heißt als Mittel lediglich zum Zwecke der Geldansammlung werden derartige Effektengeschäfte aber niemals betrachtet, und weil dies nicht der Fall ist, können sich Effekten-Gesichtspunkte niemals zu Herren der industriellen Gesichtspunkte machen. Die Effekten-gewinne fallen sozusagen als reife Früchte vom Baume der industriellen Entwicklung, und dürfen sich nie hervordrängen, wenn die industrielle Frucht noch nicht gereift ist.

Das Rathenausche Trustsystem wurde ganz von innen heraus aufgebaut. Es waren Geschäfte da, die gemacht werden sollten, und zwar mit dem geringsten Aufwand von Mitteln, Abhängigkeiten und Reibungen. Beispiele sollten gegeben, Versuche unternommen werden. Alle diese Unternehmungen suchten sich die Formen, die ihnen paßten, Formen, die nicht durch ein Übermaß von Organisations-schwere, technischem Apparat den Inhalt bedrückten, die aber genug Organisationskraft und Tragfähigkeit besaßen, um nicht durch eine mangelhafte Durchführung die Sache zu gefährden. Elastisch in seiner Beweglichkeit, fest in seiner Konstanz, vielfältig in der Fülle und Verschiedenheit seiner Erscheinungen war das Trustsystem Emil Rathenaus; es fanden sich Formen in ihm vor, die nur einmal angewendet wurden, es gab aber auch Typen, die in verwandten Fällen mit mehr oder weniger großen Abweichungen wiederholt wurden. Wenn es auch empirisch aufgebaut wurde, so mußte es doch in einem gewissen Stadium seiner Entwicklung das Feuer logischer Durchschmelzung und Gliederung, die Kontrolle der Idee durchschreiten. Dieses Stadium war in dem Zeitraum von 1895—1900 gekommen, dessen äußeren Entwicklungsgang wir oben geschildert haben. Deshalb dürfte sich an dieser Stelle zweckmäßig der Versuch anschließen, das Trustsystem Emil Rathenaus als ein Gebilde sui generis in seinen Grundrissen und Grundzwecken zu untersuchen.

Die erste große Gruppe der Tochterunternehmungen der A. E. G. verfolgte Zwecke der Demonstration. Werke dieser Art waren die Berliner Elektrizitätswerke, die Stadtbahn in Halle, zu einem Teil auch die Kraftübertragungswerke Rheinfelden und die Elektrochemischen Werke in Bitterfeld. Durch sie sollten wichtige Anwendungsgebiete der Elektrizitätsindustrie in der Methode geklärt und der Praxis erschlossen werden. Ein Schulbeispiel wurde aufgestellt, an dem der Produzent, wie der Konsument lernen sollte. Die A. E. G. lernte die Methodik der praktischen Ausführung eines theoretisch bereits gelösten Problems, der Konsum wurde durch die Vorteile, die ihm vor Augen geführt wurden, zur Nachahmung und Benutzung angefeuert. War eine Idee für die Ausführung im Großen, für die dauernde praktische Nutzenanwendung noch nicht reif, waren vor allem noch Zweifel vorhanden, ob sich diese Idee in der Praxis ebenso bewähren würde wie in der Theorie, oder war das technische Rüstzeug für die Ausführung eines Problems noch nicht durchgebildet genug, so wurden der Kostenersparnis halber nur Studiengesellschaften mit kleinem Kapital gegründet, sofern die bloße Laboratoriumsarbeit in den eigenen Fabriken nicht die Sicherheit der praktischen Bewährung zu bieten vermöchte. Dies war zum Beispiel bei der ersten Einführung des Edisonlichtes selbst, beim Akkumulatorenbau, bei den elektrischen Vollbahnen, beim Untergrundbahnenbau, bei der drahtlosen Telegraphie usw. der Fall. Waren anderswo bereits reifere Stadien der Erfahrung erreicht, so suchte Rathenau — um sich zeitraubende Umwege zu ersparen und nicht hinter der Konkurrenz zurückzubleiben — sich ihre Benützung zu sichern, entweder indem er die Unternehmungen, die im Besitze brauchbarer Erfahrungen waren, erwarb, oder indem er seine Verfahren ihnen überwies, und sich an dem so geschaffenen Gemeinschaftsbetriebe beteiligte. Auf solche Weise kam zum Beispiel die Beteiligung an der Akkumulatorenfabrik Berlin-Hagen zustande, die gemeinsam mit Siemens & Halske erfolgte, indem die A. E. G. in diese Gesellschaft ihre eigenen Akkumulatorenpatente einbrachte und mit den von den Vorbesitzern des Hagener Werkes benutzten Tudor-Patenten vereinigte. In solchen Fällen handelte es sich meist um Produktionsprozesse, die die Gesellschaft für sich nicht als hauptsächlich betrachtete und vornehmlich deswegen pflegte, um Ergänzungen ihrer Hauptproduktionen herbeizuführen. Betriebszweige ersten Ranges entwickelte sie meist selbständig, und

die oben erwähnten Demonstrationsunternehmungen hatten den Zweck, sie populär zu machen, wenn der Konsum sich ihnen nur zögernd zuzuwenden schien. Das geschah hauptsächlich bei den Werken, die als Groß-Produzenten oder Groß-Verwender elektrischen Stroms in Betracht kamen. Ihre Produktions- und Absatzverhältnisse mußten erst sinnfällig geklärt, ihre Rentabilitäts- und Wettbewerbsbedingungen praktisch erprobt werden, ehe fremde Unternehmer sich ihnen zuwendeten. Der Einfluß der Berliner Elektrizitätswerke auf den Zentralenbau war, wie wir schon gesehen haben, außerordentlich stark, nachdem erst das Unternehmen den Kinderschuhen entwachsen war. Sehr schnell wirkte das Beispiel der Stadtbahn in Halle, zu dessen Besichtigung sofort Interessenten aus ganz Deutschland und Europa zusammenströmten. Frühere Erfahrungen aus amerikanischen Städten hatten hier den Bauproblemen wie der Aufnahmefähigkeit des Publikums vorgearbeitet. Ziemlich langsam, aber dann umso intensiver wirkte das Beispiel der Kraftübertragung.

Das Demonstrations-Motiv blieb aber nicht lange das einzige oder hauptsächlich ausschlaggebende beim Unternehmergeschäft. Auch nachdem das gelungene Beispiel aufgestellt war, kamen die Interessenten nun nicht in genügender Zahl sofort herbei, um es für ihre Rechnung nachahmen zu lassen, und außerdem kamen die, welche es nachahmen lassen wollten, nicht alle mit ihren Aufträgen zu der A. E. G. Auch die Konkurrenz tat sich um und machte sich die werbende Kraft der gelungenen Probestücke zunutze. Bei Interessenten, die noch nicht ganz von der industriellen Lebensfähigkeit der Anlagen überzeugt oder auch nicht allein in der Lage waren, ihre Kosten und Risiken zu tragen, mußte nachgeholfen werden, indem sich die A. E. G. an der Kapitalaufbringung oder sogar an der Betriebsführung beteiligte. Bei Objekten, die von der Konkurrenz umworben wurden, mußten gleichfalls finanzielle und betriebliche Beihilfen zugesagt werden. Neben das Motiv der Anregung traten bald das Motiv der Nachhülfe sowie das Motiv des Wettbewerbs. Hier erscheint die Unternehmer-Beteiligung aber immerhin noch als ein Mittel zum Zweck der Alimentierung des Fabrikationsgeschäfts mit Aufträgen, immer wieder von der Tendenz begleitet, für die allgemeine Ausdehnung der angewandten Elektrizität Propaganda zu machen. Die guten Erfahrungen, die mit diesen Beteiligungsgeschäften gemacht wurden (und zwar nicht nur

in ihrer Rückwirkung auf die Fabrikation, sondern in rein effekten-technischer Hinsicht) ließen aber neben die sekundären Motive der Effektenbeteiligungen ebenso stark schließlich ihren Selbstzweck treten. Der Effektenbesitz rentierte sich so gut, daß das Bestreben der A. E. G. ganz von selbst darauf hinging, ihn in geeigneter Weise zu mehren. Die Unternehmungen, an denen sie beteiligt war, wurden nicht nur durch ihre Bauaufträge, sondern die in ihrem Betriebe fortlaufend hervortretenden Betriebs- und Erweiterungsbedürfnisse zu einer ständigen Abnehmerschicht für die A. E. G., ihre alljährlichen Dividendenerträge führten der Gesellschaft auch regelmäßig namhafte Summen zu. Daneben gab der Effektenbesitz auch Gelegenheit zu vorteilhaften Transaktionen mit der Wertpapiersubstanz. Günstige Bezugsrechte auf neue Aktien konnten ausgeübt, billig erworbene Effekten nach Eintritt oder nach Besserung der Rentabilität abgestoßen werden. Häufig wurden beide Transaktionen vereinigt und aus dem alten Besitz Aktien mit Buchgewinn abgestoßen, während das Beteiligungsinteresse durch Übernahme billigerer junger Aktien wieder aufgefüllt wurde. Je mehr sich der betriebstechnische, verwaltungstechnische und finanzielle Umkreis derartiger Geschäfte mehrte, desto nötiger wurde seine Gruppierung und Organisierung in besonderen zusammenfassenden Verwaltungs- und Aktionsunternehmungen, die die Hauptgesellschaft von einem verwirrenden Zuviel an Belastung und Arbeit befreiten, wie es bei einem im Grunde die Fabrikation pflegenden Unternehmen den eigentlichen Kern nicht überwuchern durfte. Es wurden Neben-Zentralen, sogenannte Mantel-Gesellschaften gegründet, die nicht Unternehmungen besonderer Art schaffen, sondern diese verwalten, überwachen und ihre Bedürfnisse befriedigen sollten. Sie nahmen dem Konzern-Mittelpunkt Funktionen ab, sie fügten ihm aber auch andererseits Kräfte und Hilfsquellen zu, über die er ohne sie wahrscheinlich nicht hätte verfügen können. Bei derartigen Mantelgesellschaften sind solche, die als bankähnliche Institute die finanziellen Aufgaben der Unternehmungen zu übernehmen hatten, zu unterscheiden von anderen, die eine technische und betriebliche Überwachung durchführen sollten. Zu den letzteren Unternehmungen gehörten die Allgemeine Lokal- und Straßenbahn-Akt.-Ges. für den Geschäftszweig „Elektrische Bahnen“ und die Elektrizitätslieferungsgesellschaft für

die Abteilung „Elektrizitätswerke“. Die Allgemeine Lokal- und Straßenbahn-Gesellschaft war ein bereits vorher bestehendes Unternehmen, dessen Aktien die A. E. G. im Jahre 1890 aus dem damals entlastungsbedürftigen Portefeuille der Nationalbank für Deutschland erworben hatte. Der Geschäftsbericht der A. E. G. verzeichnet über den Erwerb nur eine kurze Begründung: „Wir haben uns damit bei einem in solider Entwicklung befindlichen Unternehmen beteiligt und eine bleibende Unterlage für ein aussichtsvolles Vorgehen auf Einführung des elektrischen Betriebes gewonnen.“ Der zunächst in den Vordergrund tretende Zweck der Angliederung war nicht die Schaffung eines „Mantels“ für neu zu errichtende oder zu erwerbende elektrische Bahnen, sondern die Gewinnung eines Stammes eigener Pferdebahnen, die als Objekte für die Überführung in den elektrischen Betrieb benutzt werden konnten. Das Versuchs- und Demonstrationsmotiv spielt also hier noch stark hinein, und das Unternehmerbaumotiv steht zunächst im Mittelpunkt der Erwerbung. Später verschiebt sich die Aufgabe der Allgem. Lokal- und Straßenbahn immer stärker nach der Richtung einer Holding- und Verwaltungsorganisation für alte und neuzuerwerbende Straßenbahninteressen. Sie wird eine echte Mantelgesellschaft großen Stils. Daneben werden im Laufe der Jahre noch kleinere Konzernunternehmungen für den Bahnenbetrieb, so z. B. die Schlesische Kleinbahn-Akt.-Ges. erworben. — Die Elektrizitätslieferungsgesellschaft, die von vornherein als Betriebs- und Verwaltungsgesellschaft errichtet ist, wurde im Jahre 1897 ins Leben gerufen. Im Geschäftsbericht desselben Jahres wird ihr Zweck folgendermaßen geschildert: „Nach dem Muster der Allgem. Lokal- und Straßenbahn-Gesellschaft haben wir eine Stromlieferungsgesellschaft unter der Firma „Elektrizitätslieferungsgesellschaft“ gegründet. Wie jene eine Anzahl von elektrischen Bahnen in sich vereinigt und nach einheitlichem Prinzip und mit wirtschaftlichem Erfolge verwaltet, wird diese den Betrieb auch von Elektrizitätswerken übernehmen, die den kostspieligen Apparat einer selbständigen Organisation nicht zu tragen vermögen oder einer längeren Entwicklungszeit bedürfen, bevor sie eine angemessene Rente gewähren. Wir haben das gesamte 5 Mill. M. betragende Aktienkapital unserem Effektenbestande zu dauerndem Besitz einverleibt und einen maßgebenden Einfluß auf die Geschäftsführung der Gesellschaft uns gesichert.“ Weiterhin

wird dann bemerkt, daß die Preise und Bedingungen für den Bau von Zentralen mit Rücksicht auf die engen Beziehungen der Elektrizitätslieferungsgesellschaft zur A. E. G. in billiger Weise durch Verträge festgelegt sind. Ein Teil der Aktien der Elektrizitätslieferungsgesellschaft wurde später übrigens den Berliner Elektrizitätswerken übereignet, als bei diesen die Wahrscheinlichkeit eintrat, daß die Verträge mit der Stadt Berlin, die ihren Hauptinhalt bildeten, nicht erneuert werden würden. Die B. E. W. haben sich schon in den letzten Jahren vor dem Vertragsablauf, und später noch entschiedener, zu einer Mantelgesellschaft für Stromerzeugungswerke ausgebildet, da der bei ihnen nach der Übernahme der Werke durch die Stadt Berlin eintretende Rückfluß freigewordener Anlagekapitalien mit dem gerade um diese Zeit akut werdenden Geldbedürfnis anderer in der Entwicklung befindlicher Unternehmungen des Konzerns zusammentraf. Ihren Hauptbesitz bildeten einige Zeit die „Elektrowerke“ in Bitterfeld, die auf Braunkohlengrundlage die Stromerzeugung in großem Maßstabe mit der Tendenz der Fernübertragung aufnahmen. Als die Entwicklung der Elektrowerke nicht die gewünschten schnellen Fortschritte machte, wurde diese Beteiligung indes von den B. E. W. der A. E. G. selbst übertragen und später das ganze Werk von den Reichsstickstoffwerken übernommen. Durch den früher erfolgten Erwerb von Aktien der Elektrizitätslieferungsgesellschaft seitens der B. E. W. wurde eine doppelte Verschachtelung herbeigeführt, die nicht das einzige Beispiel für die indirekten Beteiligungs-Methoden des Systems Rathenau ist. Die Mantelgesellschaft erwarb — und zwar lediglich aus finanztechnischen Gründen — die Aktien einer anderen Mantelgesellschaft, der Weg von dem äußersten Mantel bis zu den direkten Produktionsgesellschaften führte hier über zwei Stufen. Ähnliche Mehrstufigkeiten traten z. B. dadurch in Erscheinung, daß die Elektrizitätslieferungsgesellschaft territoriale Unter-Elektrizitätslieferungsgesellschaften in Bayern, Sachsen, Thüringen und so weiter gründete, in denen die bayerischen, sächsischen und thüringischen Stromwerke zusammengefaßt waren. Den größten Teil der Aktien dieser territorialen Elektrizitätslieferungsgesellschaften nahm die Berliner Elektrizitätslieferungsgesellschaft in ihr Portefeuille. Stellt man folgende Stammtafel auf:

Aktien des Elektrizitätswerkes Plauen besitzt
die Sächsische Elektrizitätslieferungsgesellschaft

Ges., Aktien der Sächs. E. L. G. besitzt die Elektrizitätslieferungsgesellschaft Berlin, Aktien der E. L. G. Berlin besitzen die B. E. W. — Aktien der B. E. W. besitzt die A. E. G.,

so erhält man das System der Verschachtelung bis zum vierten Gliede fortgeführt. — Übrigens wird bei den sogenannten Mantelgesellschaften das Prinzip, Aktien von Werken einer bestimmten Gattung nur jeweilig der dafür geschaffenen Trust-Gesellschaft zu übergeben, nicht immer ganz konsequent durchgeführt. So besitzt zum Beispiel die Elektrizitätslieferungsgesellschaft Anteile der Brenner Werke G. m. b. H. und der Elektromotor G. m. b. H. Hier handelt es sich aber immerhin um Gesellschaften, die als Hilfswerke für Stromunternehmungen bzw. als Erzeugungsstätten für Produkte, die bei der Stromverwendung gebraucht werden, in Betracht kommen. Eine solche Verwandtschaft ist aber — wenigstens äußerlich — nicht vorhanden, wenn zum Beispiel die Elektrizitätslieferungsgesellschaft Aktien der Lahrer Straßenbahn-Akt.-Ges. erwirbt. Erklären wird sich diese Anomalie wahrscheinlich dadurch, daß irgend ein Werk der E. L. G. den Strom für die Lahrer Straßenbahnen liefert und sich diese Beziehung durch Aktienbesitz zu festigen wünscht. In manchen Fällen werden auch finanzielle Gründe für derartige Systemlosigkeiten maßgebend sein, manchmal vielleicht auch nur Zufälligkeiten. An Prinzipienreiterei hat das System Rathenau nie gekrankt, und es hat sich manche sozusagen künstlerische Regellosigkeit leisten können, weil es in den großen Grundgedanken so ganz logisch aufgebaut war.

Neben den industrie- und verwaltungstechnischen Mantelgesellschaften stehen die vielleicht noch wichtigeren finanztechnischen. Die bedeutendste und erste von ihnen ist die „Bank für elektrische Unternehmungen in Zürich“. Dieses Unternehmen ist im Jahre 1896 mit einem zunächst zu 50% eingezahlten Aktienkapital von 30 Mill. Frcs. und einem autorisierten, aber erst allmählich ausgegebenen Obligationenkapital in derselben Höhe begründet worden. Es wurde im Laufe der Zeit auf 75 Mill. Frcs. Aktien und mehr als 75 Mill. Frcs. Obligationen erhöht. Als Zweck der Gesellschaft wurde im Statut angegeben: „Übernahme und Durchführung von Finanzgeschäften, insoweit dieselben Bezug haben auf die Vorbereitung, den Bau, den Erwerb, den Betrieb, die Umwandlung oder die Veräußer-

rung von Unternehmungen im Gebiet der angewandten Elektrotechnik, insbesondere der Beleuchtung, Kraftübertragung, des Transportwesens und der Elektrochemie.“ — Der erste Inhalt, der dieser großen, von vornherein mit bewußter Absicht ihrer weitausgreifenden Ziele und Grenzen geschaffenen Form gegeben wurde, bestand — wie wir schon gesehen haben — in den wichtigen italienischen Elektrounternehmungen (in Genua), denen sich die A. E. G. in der damaligen Zeit eben zugewandt hatte. Neben der Erkenntnis, daß das Beteiligungsgeschäft des Konzerns ganz allgemein bis zu einem Umfang und einer Verzweigung gediehen sei, die die Schaffung einer besonderen Finanzgesellschaft erforderlich machten, war schon damals für die Wahl eines in der neutralen Schweiz liegenden Gesellschaftssitzes der Gedanke maßgebend, daß es zweckmäßig sei, große Auslandsbeteiligungen nicht in Deutschland, sondern im neutralen Ausland zu verankern; ein Gedanke, der sich gerade in den im Weltkriege eingetretenen chauvinistischen Irrungen und Wirrungen als psychologisch durchaus richtig erwiesen hat, wenn er auch die deutschen Interessen im feindlichen Auslande — neben dem italienischen Besitz verwaltete die Bank für elektrische Unternehmungen (kurz Elektrobank genannt) insbesondere auch den großen Besitz an Aktien der St. Petersburger Gesellschaft für elektrische Beleuchtung vom Jahre 1886 — nicht so wirksam zu schützen vermochte, wie dies erwünscht gewesen wäre. Außer dieser Dislozierung deutscher Auslandsinteressen verfolgte die Errichtung der Finanzgesellschaft der A. E. G. in der Schweiz noch verschiedene andere Zwecke. Zunächst einmal bot die freiere Aktiengesetzgebung der Schweiz einen größeren Spielraum für Aktien-Transaktionen, wie sie den Haupttätigkeitskreis der neuen Gesellschaft bildeten. Ferner wurde damit die Einbeziehung der Schweiz in den Aktions-Radius der A. E. G. in zweifacher Richtung angestrebt. Einmal sollte die Produktions- und Absatzsphäre der Gesellschaft auf das elektrischen Unternehmungen von jeher besonders günstige Gebiet der Schweiz ausgedehnt werden, das mit seinen reichen Wasserkraften für die Erzeugung billiger Elektrizität und besonders für die damals aufkommende Kraftübertragung einen besonders guten Entwicklungsboden abgab, das in der Fernübertragung, im Vollbahnenwesen späterhin bahnbrechende Leistungen sah. Zweitens sollte der Kapitalmarkt der Schweiz und vielleicht auch indirekt derjenige anderer ausländischer Staaten, die

vielleicht einer direkten Bearbeitung durch deutsche industrielle und finanzielle Kräfte nicht so leicht zugänglich gewesen wären, dem Emissionskredit der A. E. G. erschlossen werden. Alle diese Zwecke sind in mehr oder weniger starkem Grade auch erreicht worden. Die Elektrobank wurde, so eng sie stets auch an die A. E. G. angeschlossen blieb, ein Unternehmen, das sehr stark in der Schweiz verwurzelt, in dem Schweizer Einfluß sich zur Geltung zu bringen verstand, und durch das Schweizer Kapitalien dem A. E. G.-Konzern und umgekehrt deutsche Kapitalien der Schweiz zuflossen. Als die russische Regierung während des Weltkrieges die schon erwähnten Petersburger Elektrizitätswerke als „deutsche Unternehmungen“ mit Zwangsmaßnahmen aller Art bedrohte, konnte von der schweizerischen Regierung mit Recht darauf hingewiesen werden, daß die Bank für elektrische Unternehmungen, die Hauptbesitzerin der Aktien der Gesellschaft für elektrische Beleuchtung, durchaus kein überwiegend deutsches Unternehmen sei und daß von den 75 Millionen Francs Aktien der Gesellschaft sich nur 14 512 000 Francs im Besitze der A. E. G. befänden. Wenngleich der gesamte Besitz des A. E. G.-Konzerns einschließlich dem ihrer Bankengruppe und ihrer Tochtergesellschaften größer ist und sich auch im deutschen Publikum namhafte Beträge von Elektrobank-Aktien befinden mögen, so ist doch auch der Schweizer Eigenbesitz an Aktien und namentlich an Obligationen der Elektrobank sehr erheblich.

Der Zweck dieser Elektrobank ist in ihrem Statut bereits in gedrängener Kürze, aber eigentlich mit allen wichtigen Merkmalen umgrenzt worden. In späteren Geschäftsberichten wurden die Finanzmethoden, die die Gesellschaft zur Anwendung brachte, eingehender unterschieden. Sie benutzte folgende juristische Formen der Beteiligung:

1. Dauernde Aktienbeteiligungen,
2. Stille Beteiligungen (als „Partecipazioni“ besonders in Italien üblich),
3. Vorschüsse im Kontokorrent,
4. Vorschüsse gegen Hinterlegung von Aktien und Obligationen,
5. Syndikatsbeteiligungen und vorübergehende Anlagen.

Diese Formen sind so gewählt, daß sie allen Bedürfnissen der Unternehmer- und Industrietätigkeit gerecht werden können. Um

dies zu verstehen, müssen wir diesen Bedürfnissen etwas näher nachzugehen versuchen. Die Methoden der Finanzierung neuer Unternehmungen, die Rathenau vorfand, waren ziemlich primitiv. Wenn man Bauprojekte nicht von irgend einem geldkräftigen Unternehmer, einer Kommune, einer fremden Aktiengesellschaft usw. im festen risikolosen Auftrag erhielt (was aber namentlich in den ersten Zeiten der angewandten Elektrotechnik nur selten der Fall war), mußte man die Geldmittel für zunächst in eigener Regie auszuführende Werke entweder selbst bereitstellen, von Banken borgen oder am Kapitalmarkt beschaffen. Alle derartige Methoden waren aber sozusagen nur von kurzem Atem. Sie schafften zinsloses Geld nur für verhältnismäßig kurze Zeit, und hinter dem Industriellen stand der Kapitalist, stets nach schneller Rente, kurzfristiger Rückgewährung des Kapitals und eventuell noch nach möglichst hohen Zwischengewinnen drängend. Baldigen und hohen Nutzen erwartete er von einer neuen Industrie, der er noch nicht so recht traute und deren Risikoprämie er also verhältnismäßig hoch bemaß und kurz begrenzte. Die Solidität der Bauarbeiten mußte darunter leiden, und den Unternehmungen war nicht genügend Zeit und Raum zum Ausreifen gegönnt. Wir haben gesehen, daß durch solche Verhältnisse selbst ein so aussichtsreiches und gutfundiertes Unternehmen wie die Berliner Elektrizitätswerke an den Rand der Krise geführt wurde, daß nicht nur die Aktionäre, sondern auch die Banken bei dieser Gesellschaft vorzeitig das Vertrauen verloren. Schon damals wurde es Rathenau, der von der Notwendigkeit der eigenen Unternehmertätigkeit stets fest durchdrungen war, vollkommen klar, daß er mit den bisherigen Finanzierungsmethoden diese Unternehmertätigkeit und damit die Entwicklung der Elektrizitätsindustrie nicht in dem gewünschten Tempo vorwärts bringen könnte. Zwar wuchs mit den Erfolgen der ersten Werke — mit den technischen wie finanziellen — auch der Emissionskredit und die Emissionsgeduld beim Kapitalistenpublikum und bei den Banken. Immerhin war die Hebelkraft, die man auf diese Weise gewinnen konnte, noch zu gering, und von zu vielen Zufälligkeiten abhängig. Man konnte dem Publikum vielleicht zu gleicher Zeit zwei oder drei Papiere werdender, aber noch nichtwerbender Unternehmungen derselben Art anbieten, überall hätte man subsidiär wohl noch den Kredit der A. E. G. einsetzen müssen. Ausserdem war man von den Banken, als Emissionsvermittlern, Garanten

und Vorschußgebern abhängig, und was das zu bedeuten hatte, wußte Rathenau aus der Praxis ziemlich genau. Eine derartige Abhängigkeit war ihm unsympathisch und sie paßte auch nicht in seine planmäßig festen Baukalkulationen. Schließlich mußte man sich auch nach Industrie- und Börsenkonjunkturen richten. Man lief somit Gefahr, daß in einem Augenblicke, in dem irgend ein Bauprogramm dringend fortgeführt werden mußte, die Erweiterung einer Anlage sich als zweckmäßig und gar notwendig erwies, kein Geld aufzutreiben war, weil die Verhältnisse auf dem Emissionsmarkte gerade ungünstig lagen. Hier nun sollte das Finanzierungssystem sichernd, ergänzend, helfend, vermittelnd und vorsorgend eingreifen. Es war nicht lediglich eine Vermittlungsorganisation, die den geldbedürftigen Unternehmungen am Anlagemarkte mit ihrem eigenen gefestigten Kredit Kapital besorgte, es war selbst ein Kapitalmarkt im Kleinen, ein Sammel- und Staubecken, das in günstigen Zeiten der Geldkonjunktur sich mit Kapital vollsog — gleichgültig ob es zunächst eine bestimmte Verwendung dafür hatte —, um es zu geeigneten Zeiten an die Bauunternehmungen des Konzerns weiterzugeben. Ähnlich wie der unregelmäßige Wasserzufluß eines Gebirgsbaches zu Zeiten des Wasserreichtums in einer Talsperre aufgesammelt wird, um die konstanten Ansprüche eines Kraftwerkes auch in Perioden der Wasserarmut befriedigen zu können, war auch das Stauwerk des Finanzsystems organisiert. „In den nächsten Jahren wird eine Reihe von neuen Aufgaben an uns herantreten, zu deren Lösung wir uns jetzt schon rüsten müssen.“ Mit solchen oder ähnlichen Worten sind von der A. E. G. selbst und ihren Finanzgesellschaften häufig genug Kapitalserhöhungen begründet worden, für die im Augenblick ihrer Durchführung bestimmte Anlässe noch nicht vorlagen oder doch noch nicht klar hervorgetreten waren. Emil Rathenau hielt darauf, daß in seinen Kassen nie der Boden sichtbar wurde und sorgte dafür, daß stets mehr Geld darin war, als er für alle im Augenblick übersehbaren Ausgaben brauchte. Es mußten stets beträchtliche Kapitalreserven für unvorhergesehene Mehrausgaben oder für neue, plötzlich hervortretende Projekte verfügbar gehalten werden. Nur dadurch konnte er stets die besten Geschäfte machen, daß er allen anderen Mitbewerbern in geldlicher Bereitschaft und geldlicher Leistungsfähigkeit überlegen war. Er war stets Gläubiger, nie Schuldner der Banken, und blieb durch die beträchtlichen Bankguthaben, die er so unterhielt,

nicht nur von den großen Geldinstituten unabhängig, sondern erschuf sich eine solche Position, daß sie um ihn werben mußten und sich zur Teilnahme an seinen Finanzierungen, an seinen Konsortial- und Kreditgeschäften drängten. Denn das ist gerade das Geniale an seinem System der Finanzgesellschaften: Sie waren wohl stets in der Lage und gerüstet, ihm das Höchstmaß der etwa verlangten finanziellen Kraftanspannung zu leisten, er nutzte diese theoretische Höchstbelastung aber praktisch nie aus, sondern verteilte die Ansprüche auf einen möglichst weiten Kreis ihm zur Verfügung stehender Geldquellen. Nachdem er die feineren und zuverlässigen Methoden der Finanzierung ausgebildet hatte, verzichtete er durchaus nicht auf die älteren und primitiven. Neben dem neuen Trustsystem wendete er das alte Konsortialsystem weiter an, und die Banken, die ihm zuerst nur vorsichtig Kredit gegeben hatten, beteiligten sich später gern an seinen neuen, wenn auch zunächst noch nicht rentertragenden Unternehmungen, weil sie bald aus Erfahrung wußten, daß die mageren Jahre bei ihnen durch darauffolgende fette mehr als reichlich ausgeglichen würden. So legten sie gewissermaßen die Bankguthaben, die Rathenau bei ihnen unterhielt, wieder in seinen industriellen Unternehmungen an und zogen aus der Zinsdifferenz zwischen beiden Konsortialgewinne. Rathenau selbst hinwiederum brauchte nicht die ganzen ihm zur Verfügung stehenden Kapitalien in industriellem Risiko festzulegen, sondern war in der Lage, einen Teil davon, wengleich auch dieser letzten Endes indirekt seinem Unternehmergeschäft wieder zugute kam, als Bankgeld flüssig zu halten.

Die reichlichen Mittel, die ihm jederzeit für Unternehmungen zur Verfügung standen, wurden nun in der verschiedensten Form den jungen Bauwerken zur Verfügung gestellt, teils als einfache Vorschüsse mit längerer oder kürzerer Rückzahlungsfrist, teils als fundierte Darlehen (Obligationen oder Hypotheken), teils als aktives Beteiligungskapital, je nachdem die Bedürfnisse der jungen Werke dies erforderten und ihre Baureife es zuließ. Mit fortschreitender Entwicklung wurde vielfach die formlosere Art der Kapitalhergabe in die gebundenere umgewandelt. Während der Anlaufzeit, die junge Unternehmungen bis zu dem Zeitpunkt erforderten, in dem sie sich „freigebaut“ hatten und zinstragend geworden waren, betätigten sich die Finanzgesellschaften, das Beteiligungskonto der Hauptgesellschaft und die Bankenkonsortien als kapitalische „Vorwärmer“ für sie, indem

sie ihren Geldbedarf sicherstellten, das Risiko und entsprechend auch die kapitalistische Gewinnchance übernahmen. Der Emissionskredit der alten bewährten Unternehmungen trat gewissermaßen solange für die Finanzbedürfnisse der jungen werdenden Betriebe ein, bis deren eigener Emissionskredit gereift war und selbständig auf dem Kapitalmarkt tätig sein konnte. Sobald dieses Stadium erreicht war, erledigten die flügge gewordenen Gesellschaften nicht nur ihre zukünftige Geldbeschaffung selbständig (wobei die Finanzgruppen des Konzerns häufig Teilbeträge der neuen Emissionen noch weiter übernahmen, aber nicht um den geldsuchenden Tochtergesellschaften die Geldbeschaffung zu erleichtern, sondern um selbst an den durch sie gebotenen günstigen Anlagemöglichkeiten teilzunehmen); sondern die Vorwärmer-Gesellschaften konnten dazu schreiten, die früher von ihnen übernommenen Kapitalbeteiligungen unter Ausnutzung der inzwischen eingetretenen Wertsteigerungen soweit abzustoßen, als es ihnen zweckmäßig erschien. Derartige „Realisierungen“ rententragend gewordener Beteiligungen sorgten dafür, daß die Finanz- und Konsortialkonten aus dem Wechsel ihrer Bestände selbst einen Teil der Mittel gewinnen konnten, die sie für neue Aufgaben brauchten. Der Effektenbesitz alimentierte und ergänzte sich aus sich selbst. Da der Umfang dieser Aufgaben aber ständig anwuchs, reichten die Realisations- und Abbaufonds meist nicht aus, um die Anlage- und Aufbaufonds vollständig zu speisen. Es wurden Kapitalserhöhungen der Finanzstammunternehmungen, Verstärkungen der zentralen Geldquellen selbst, von Zeit zu Zeit nötig. Gelegentlich fügte es sich auch so, daß neugegründete Unternehmungen die ihnen mitgegebenen Kapitalien nicht sofort vollständig verwenden konnten. Sie stellten sie dann zeitweilig den Finanzgesellschaften zur Verfügung, die sie ihrerseits teils wieder zur Deckung akuter Geldbedürfnisse anderer Betriebswerke verwandten, um sie ihren Eigentümern im gegebenen Augenblicke zurückzustellen. Neben die Disposition über dauernde Anlagekapitalien trat dann die Disposition über vorübergehend verfügbare Mittel, die Finanzgesellschaften wurden zu Ausgleichsstellen, die sich von den wirklichen Banken nur noch durch die Begrenzung ihrer Geschäftsgebiete, nicht durch das Wesen ihrer Geschäfte unterschieden.

Im allgemeinen wurde bei dem Rathenauschen Finanzsystem nicht der Nachdruck auf dauernde, unlösliche Aktien-Verkapselung

gelegt. Je selbständiger die Tochtergesellschaften in ihrer Finanzgebarung gestellt werden konnten, umso mehr ihrer Wertpapiere wurden aus den Portefeuilles der Konzerngesellschaften an den freien Markt gegeben. An dem Besitz von Dreiviertel-Majoritäten oder auch nur einfachen Majoritäten wurde nicht pedantisch festgehalten, sondern das Streben darauf gerichtet, daß der Konzernzusammenhang bei verhältnismäßig kleinen Aktienbeteiligungen durch innere Bande, durch den Magnetismus des wechselseitigen Interesses und der Gewohnheit erhalten blieb. Nicht die Majoritätskontrolle, sondern die Hingezogenheit der freien Aktionäre zum Konzern der A. E. G. sollte und konnte fast stets die Verbindung wahren. Die Besetzung der Aufsichtsratskollegien mit Konzernmitgliedern, und auch der Herdentrieb der freien Aktionäre, die die Vertretung ihrer Aktien in den Generalversammlungen meist der Konzerngesellschaft oder ihren Banken überließen, unterstützte die Aufrechterhaltung der Herrschaft auch in solchen Fällen, in denen der Konzern an sich in der Minderheit war. So zum Beispiel besaß die A. E. G. zeitweilig nicht mehr als 1 Million Aktien der B. E. W. und vermochte doch das mit einem Aktienkapital von 60 Millionen Mark arbeitende Unternehmen in allen Einzelheiten zu leiten, trotzdem ihr die Bestimmung darüber zeitweilig durch eine aus Kreisen der freien Aktionäre gebildete Opposition streitig zu machen versucht wurde. Eine solche Herrschaft mit geringem Eigenbesitz konnte nur durch einen Konzern ausgeübt werden, der ein hohes Maß von immanenter Macht und Autorität besaß, und der das ihm entgegengebrachte Vertrauen trotz mancher gegen ihn vorgebrachten Einzel-Kritiken nie getäuscht hat.

Ein Trustsystem der geschilderten Art war aber nicht nur imstande, die Emissionskraft der ihm angehörenden Unternehmungen sozusagen zu „eskomptieren“, auf indirektem Wege früher zur Geltung zu bringen, als es auf direktem Wege möglich gewesen wäre; es hat sie auch in außerordentlicher Weise erweitert und verbreitert, und zwar dadurch, daß es die Emissionen durch Teilung und Abwechslung reizvoller und verdaulicher für den Kapitalmarkt zu gestalten vermochte. Hätte die A. E. G. ihr Finanzsystem streng zentralistisch ausgebaut, hätte sie die Kosten ihrer Unternehmertätigkeit nur durch ihre eigenen Aktien und Obligationen bestritten, oder auch nur in vorbereitender Weise aufgebracht, so würde das an dem

industriellen und technischen Wert des Gesamtanlagenkomplexes und der Sicherheit der ihn repräsentierenden Kapitalanlage eigentlich nichts geändert haben. Ob ein Betriebsunternehmen direkt von der A. E. G. oder von einer ihrer Finanzgesellschaften finanziert wurde, wäre für die industrielle Entwicklung dieses Unternehmens und seiner Rente gleichgültig gewesen, nicht aber für die Geldaufbringung am Kapitalmarkt. Hätte die A. E. G. 500 oder 1000 Millionen eigener Aktien und einen ähnlichen Betrag eigener Obligationen am Geldmarkt aufnehmen müssen, statt nur 200 Millionen Mark, so würde der Marktwert der A. E. G.-Aktien zweifellos unter einem Überangebot gelitten haben, ihre Emissionskraft wäre vermindert worden, da sich der Kapitalmarkt gesträubt und schließlich ganz geweigert hätte, immer dasselbe Papier aufzunehmen. Viel günstiger gestaltete sich die Situation dadurch, daß der Emissionskredit des Gesamtkonzerns auf eine ganze Reihe von A. E. G.-Unternehmungen verteilt wurde. Er wurde vor Überanstrengung bewahrt, denn die Tochtergesellschaften behielten ebenso wie die Hauptgesellschaft jede ihren Einzel-Kredit für sich, und empfangen von ihrer Zugehörigkeit zum Gesamtkonzern noch eine Beigabe moralischer Art, die ihren eigenen Kredit festigte und steigerte.

Dem rückschauenden Blick wird es vielleicht scheinen, daß dieses Rathenausche Finanz- und Trustsystem, das — so kompliziert es in der Darstellung sich auch ausnehmen mag, — doch wie jede einem wirtschaftlichen Bedürfnis organisch angepaßte Methode im Kerne und Aufbau ganz einfach ist, die Zeitgenossen sofort gewonnen und überzeugt haben muß. In dieser Ansicht wird man noch bestärkt, wenn man sich vergegenwärtigt, daß bereits ein paar Jahre später die ganze Konkurrenz in der Elektrizitätsindustrie das Bestreben zeigte, dieses System nachzuahmen und die mit ihm — anscheinend so mühelos — erzielten Erfolge auch ihrerseits zu erreichen. Aber es war nicht der gesunde, innere, nur in geduldiger Arbeit zu entwickelnde Kern, der diese Mitläufer *ü b e r z e u g t* hatte, sondern meist die von ihnen mißverstandenen und für die Hauptsache gehaltenen äußeren Oberflächenwirkungen, die sie *bl e n d e t e n*. In den damals mit Rathenau liierten Bankkreisen war man von den fachlichen Finanzierungsbanken innerlich durchaus nicht begeistert. Einmal fürchtete man von ihnen einen Übergriff auf ihr eigenes Geschäftsgebiet, sah in ihnen das Instrument, durch das sich Rathenau

von den Emissionsbanken unabhängig machen, diese jedenfalls ihrer finanziellen Vorherrschaft — soweit die Finanzierung seiner Unternehmungen in Frage kam — entkleiden wollte. Die Banken ahnten wohl, daß hier ein Industrieller den Versuch machte, ihnen die herrschende Stellung im Industriebereich allmählich zu nehmen und ihnen die Rolle von dienenden Gliedern in seinem Bereich anzuweisen. Außerdem war der letzte, vielleicht unbewußte Rest von Mißtrauen in die Neuerungen des Mannes noch immer nicht geschwunden, von dem erst endgültig zu erweisen war, ob er ein schöpferischer Umwälzer aller Werte, oder nur ein glänzend begabter, doch unruhiger Experimentierer war, dessen kühnes, vielstöckiges Architekturwerk doch eines Tages — in sich selbst überbaut — zusammenbrechen konnte. Es gibt ja Brücken- und Gebäudekonstruktionen, deren Tragfähigkeit die technische Wissenschaft als sicher, ja übersicher errechnet hat und die doch auf den Laien einen gefährlichen Eindruck machen. Man hatte sich an der Gründung der Elektrobank — fasziniert von der Neuartigkeit der Idee, und unter dem Einfluß der Rathenauschen Erfolge — kapitalistisch beteiligt. Aber es kam hier, — ähnlich wie seinerzeit bei den Berliner Elektrizitätswerken, wenn auch in weit weniger krisenhafter Weise — bald dahin, daß die Banken an der Ertragsfähigkeit des neuen Unternehmens zweifelten und sich von den ihnen zu groß erscheinenden Aktienbeteiligungen, die das Publikum ihnen nicht bereitwillig genug abnehmen wollte, zu entlasten wünschten. In der Tat war in diesen ersten Jahren ihres Bestehens die Elektrobank, wie das nicht anders zu erwarten war, mit jungen, meist noch halbfertigen Unternehmungen — besonders den ausländischen Werken in Genua, Barcelona, Bilbao, Buenos Aires, Santiago — angefüllt, die sich nur langsam zur Rentabilität entwickelten und von Rathenau bewußtermaßen nicht zur schnellen Einträglichkeit getrieben wurden. Mit Mühe und Not zahlte die Elektrobank Dividenden von 5%. Darin lag keine Emissionschance für ihre Aktien und was aus den „exotischen“ Werten ihres Portefeuilles werden würde, war noch eine ganz offene Frage. Die Banken hatten vielleicht gewünscht, daß um ihrer Beteiligung an der Mantelgesellschaft willen, die in deren Besitz befindlichen Betriebswerke etwas gewaltsam gefördert worden wären. Aber Rathenau war viel zu sehr Industrieller, als daß er finanztechnische Momente den bautechnischen hätte, auch nur vor-

übergehend, voranstellen können. Er, der inzwischen so erstarrt war, daß er Konzessionen — wie manchmal am Anfang — nicht mehr zu machen brauchte, hätte aber gerade in diesem Punkte zuallerletzt Bankwünschen nachgegeben. Das entscheidende Interesse legte er stets den produzierenden Unternehmungen und niemals den finanzierenden Hilfsgesellschaften bei. Das Mittel, mit dem er die latenten Schwierigkeiten in dem Falle der Elektrobank beseitigte, war genau dasselbe wie das im Falle der Berliner Elektrizitätswerke — vor einem Jahrzehnt — angewandte. Er übernahm kurz entschlossen die gesamten Elektrobank-Aktien der Bankgruppe zu vorteilhaftem Kurse und gewann die Mittel dazu durch Erhöhung des Kapitals der A. E. G. um 12 Millionen Mark, die allerdings nicht sämtlich zum Umtausch der Elektrobank-Aktien benötigt wurden. Dieser erfolgte in der Weise, daß für je 5 vollgezahlte Elektrobank-Aktien zu 1000 Frcs. nom. 2000 M. junge A. E. G.-Aktien angeboten wurden. Hierbei gelangte die A. E. G. zu dem lächerlich geringen Buchpreise von 400 Mark für das Stück in den Besitz von 28 640 000 Frcs. Elektrobank-Aktien, sie erwarb also fast das ganze damals 30 Mill. Frcs. betragende Aktienkapital. Im Geschäftsbericht des Jahres 1897/98 wird der Erwerb nur kurz begründet: „Die Angliederung einer Trust-Gesellschaft war ratsam, und das uns nahestehende Institut in Zürich wegen der in Angriff genommenen internationalen Geschäfte hierfür vorzüglich geeignet.“ — Für einen Schritt, der vielleicht in den Augen Emil Rathenaus den Keim für ein sehr gutes Geschäft darstellte, in den Augen der Aktionäre aber als ein großes Wagnis erscheinen mußte, waren diese paar Zeilen der Begründung ziemlich dürftig. Allerdings wurde den Aktionären der A. E. G. auf Wunsch ein ausführlicher Bericht über die Situation der Elektrobank zur Verfügung gestellt, aber bei der statistischen Ungeklärtheit der die ausländischen Unternehmungen betreffenden Fragen, enthielt er natürlich auch nur Konjekturen, keine unumstößlichen Tatsachen. In der General-Versammlung sah sich Emil Rathenau denn auch veranlaßt, den Erwerb der Elektrobank-Aktien näher zu motivieren. In seinen Ausführungen klingen die Unstimmigkeiten mit der Bankgruppe, die den Entschluß der Fusion mit der Elektrobank letzten Endes ausgelöst hatten, nur leise an. In ihrem wesentlichen Teile bedeuten sie eine Rechtfertigung des Systems der Trustgesellschaften im allgemeinen. Sie sind gerade darum interessant genug, um nach-

stehend in ihrem Wortlaut wiedergegeben zu werden, Rathenau sagte:

„Zur Durchführung der von uns ins Leben gerufenen Unternehmungen hatten wir uns bisher mit einem aus potenten Finanzkräften bestehenden Konsortium verbunden, und diese Vereinigung wird vielleicht auch in Zukunft aufrecht erhalten werden. Aber wir verhehlen uns nicht, daß die Banken als Vermittler des Kapitals zwischen dem Publikum und dem Unternehmer der jeweiligen Stimmung des ersteren Rechnung tragen und in Perioden wirtschaftlichen Niederganges und politischer Wirren ihre Mitwirkung leicht versagen könnten. Gerade in solchen Zeitläuften, deren baldige Wiederkehr freilich vorläufig nicht zu befürchten ist, am wenigstens für uns, die wir mit lohnenden Aufträgen versorgt sind, bedarf der Fabrikant ihrer Unterstützung zur Erlangung von Arbeiten, mit denen er seine Werkstätten beschäftigen und den Stamm geschulter Arbeiter erhalten kann. Schon aus diesem Grunde erachten wir es als eine Pflicht, Geldquellen für den steigenden Kapitalbedarf, den die ausgedehnten Unternehmungen fortdauernd hervorrufen, rechtzeitig uns zu sichern. Diese Vorsicht scheint uns umsomehr geboten, als wir in einer Industrie stehen, von der wir nicht wissen, wie lange ihr die Gunst des Publikums erhalten bleibt. Denn es sind durch die Leichtigkeit der Geldbeschaffung in den vergangenen Jahren zahlreiche Unternehmungen gegründet worden, die ihre Lebensfähigkeit noch zu erweisen haben; Enttäuschungen irgend welcher Art können aber ein Mißtrauen verursachen, das sich auch auf gesunde Unternehmungen erstreckt. Unter solchen Umständen werden gut organisierte und kapitalkräftige Trustgesellschaften, welche den inneren Wert von Unternehmen erkennen, die sich noch in der Vorbereitung befinden, den Mangel an Unternehmungslust ersetzen können. Für die großen ausländischen und überseeischen Unternehmungen, welche eine um so größere Bedeutung für uns erlangen, je mehr die Geschäfte im Mutterlande abnehmen, tritt aber das unabweisbare Bedürfnis einer Trustgesellschaft hervor, welche ein internationales Gepräge besitzt und kapitalkräftig genug ist, um die Führung in solchen Unternehmungen zu übernehmen. Eine solche Organisation besteht bereits in der unter dem Patronat der Schweizerischen Kreditanstalt in Zürich wirkenden Bank für elektrische Unternehmungen, die auf einem politisch neutralen Gebiet, unter dem Schutz einer für Trustgesellschaft-

ten günstigen Gesetzgebung im Juli 1895 gegründet wurde. Ein solches großes, bereits in voller Tätigkeit befindliches internationales Organ für unsere Zwecke in noch höherem Maße als bisher nutzbar zu machen, halten wir für zweckentsprechend.“

Die Aktionäre der A. E. G. haben, wie sich bald zeigte, die Transaktion nie zu beklagen gehabt. Die Dividende der Elektrobank erhöhte sich sehr bald auf 6½% und dann nach einem zweijährigen Rückschlag, der sie in den Jahren der Elektrokrisis auf 6% zurückführte, weiter auf 10 und 12%. Die A. E. G. wurde dadurch in die Lage versetzt, jeden beliebigen Teil ihrer Elektrobank-Aktien mit ansehnlichem Kursgewinn wieder zu veräußern, eine Möglichkeit, von der sie auch in den ihr zweckmäßig erscheinenden Grenzen Gebrauch machte. Wieder einmal hatte Emil Rathenau recht behalten und eine zunächst unerfreulich scheinende Situation zum Vorteil gewandt. Späterhin wurde der Versuch gemacht, die Organisation der Elektrobank auf eine grundsätzlich breitere Grundlage zu stellen und ihren Wirkungskreis über den Bezirk der A. E. G. hinaus zu erweitern. In ihrem Geschäftsbericht für 1903/04 finden sich folgende Programmsätze:

„Nachdem wir uns früher hauptsächlich mit der Finanzierung solcher neuen Unternehmungen abgegeben haben, deren technische Ausführung durch die uns nahestehende Allgemeine Elektrizitätsgesellschaft besorgt wurde, haben wir im Laufe des letzten Berichtsjahres den ausdrücklichen Beschluß gefaßt, unsere geschäftliche Tätigkeit insbesondere auch auszudehnen auf die Beschaffung der nötigen Geldmittel für bereits bestehende Unternehmungen und die Bevorschussung von Werten solcher, beides eventuell in Verbindung mit technischer und administrativer Reorganisation des Betriebes und mit dadurch zu erzielender Höherbewertung der eigentümlich erworbenen oder mit Ausbedingung von Optionsrechten bevorzuschusster Werte solcher Unternehmungen. Unsere Bank soll mit anderen Worten ein allgemeines Finanzierungsinstitut der Elektrizitätsindustrie sein.“

Zur besseren Durchführbarkeit dieser Ziele wurde in Berlin ein Zweigbureau geschaffen, das von Dr. Walther Rathenau, dem Administrateur und eigentlichen Kopf der Elektrobank geleitet wurde. In dieser Zeit war die fast völlige Union zwischen der A. E. G. und der Elektrobank einer Lockerung insofern gewichen, als die

A. E. G. langsam größere Posten ihres Aktienbesitzes der Elektrobank abstieß. Ferner hatte die Annäherung der Union-Elektrizitäts-Gesellschaft an die A. E. G. zwar eine erhebliche Anzahl von Beteiligungen dieser Gesellschaft dem Portefeuille der A. E. G. zugeführt, andere wiederum einer selbständig bleibenden Trustgesellschaft der „Gesellschaft für elektrische Unternehmungen“ überlassen. Auch neue schweizerische Interessentenkreise traten der Elektrobank nahe, und gerade an Finanzierungen aus der von der A. E. G. unabhängigen Schweizer Elektrizitätsindustrie war wohl gedacht, wenn die Grenzen der Tätigkeit der Elektrobank etwas weitergerückt wurden. Überdies wuchs auch die Deutsch-Überseeische Elektrizitätsgesellschaft, die in ihren Anfängen vorwiegend von der Elektrobank entwickelt worden war, immer mehr über das Wurzelreich des A. E. G.-Konzerns hinaus. Sie brauchte zur Speisung ihres gewaltigen Kapitalbedarfs stärkerer Quellen, als die A. E. G. und ihr engeres Bankenkonsortium zu bieten vermochten. Die Gruppe der Deutschen Bank, die an der D. Ü. E. G. schon seit der Gründung beteiligt gewesen war, wurde schließlich die führende Bankverbindung der großen südamerikanischen Elektrizitätsunternehmung und als solche gelangte auch ihre Stellung in der Elektrobank, die ja noch immer einen beträchtlichen Teil der Deutsch-Überseeischen Aktien besaß, zu ausgeprägterer Bedeutung. Aus allen diesen Gründen erschien eine allzugroße Isolierung der Elektrobank auf den A. E. G.-Konzern nicht mehr erwünscht, und wenn die A. E. G.-Note bei der Züricher Finanzgesellschaft auch stets die vorherrschende blieb, so sollte sie doch nicht mehr die einzige sein. In späteren Jahren ist der Elektrobank durch die Fusion mit der Elektrizitäts-Akt.-Ges. v. m. Lahmeyer, der Finanzgesellschaft des von der A. E. G. aufgenommenen Felten-Guillaume-Lahmeyerkonzerns, ein neues großes Einflußgebiet zugeführt worden. Sie übernahm von dem 25 Millionen Mark betragenden Kapital der Lahmeyer-Gesellschaft 21 720 000 Mark gegen Hingabe von 16 290 000 Frcs. neuer Elektrobank-Aktien. Es fand also eine Verkapselung zweier Finanzgesellschaften ineinander statt, die beide ohne förmliche Fusion juristisch selbständig nebeneinander bestehen blieben.

*

*

*

Werfen wir zum Schluß auch dieses Kapitels unserer Gewohnheit nach noch einen Blick auf die Entwicklung der Erträgnisse und der Bilanzstellungen der A. E. G. in dem soeben behandelten Abschnitt, den die Jahre 1894 und 1900 umrahmen. Die Entwicklung der Kapitalien ist folgende: Im Jahre 1895/96 wurde das Stammkapital von 20 auf 25 Millionen Mark erhöht, im Jahre 1896/97 auf 35 Millionen Mark, im Jahre 1897/98 auf 47 Millionen Mark, im Jahre 1898/99 auf 60 Millionen Mark, eine Höhe, die es auch im Jahre 1899/1900 nicht überschritt. Das Obligationenkapital wurde in dieser Zeit von 4 844 000 auf 14 046 500 Mark gesteigert. Der ordentliche Reservefonds stieg von 4 479 479 auf 22 027 621 Mark, wie früher ausschließlich durch Agiobeträge, die ihm bei den verschiedenen Kapitalerhöhungen zuflossen. Daneben wurde die freie oder außerordentliche Reserve von 500 000 auf 5 Mill. M. vermehrt. Neben diesen offenen Reserven sind aber die stillen Rücklagen in ganz anderer Weise gestärkt worden als in den früheren Perioden. Die Gesellschaft hat die dazwischen liegende große Expansion nicht nur zur Erzielung hoher Agiogewinne, sondern auch zur inneren Festigung des Unternehmens durch Zurückhaltung beträchtlicher Teile der erzielten Gewinne benutzt, und sich so aufs beste gerüstet und gewappnet, die folgenden Jahre des Rückschlages und der Krisis nicht nur unerschüttert zu überstehen, sondern auch ausnutzen zu können. In dem von der A. E. G. gewählten System waren die stillen Reserven darum die echten Reserven, die offenen — wenigstens soweit der gesetzliche Reservefonds in Frage kam — nur der Ausfluß des hohen Markt- und Emissionswertes der A. E. G.-Aktie. Offene Reserven brauchen durchaus nicht immer wirkliche Schutzwälle zu sein, die um das Aktienkapital gelegt sind, um es gegen Stöße und Erschütterungen zu sichern und zu verhindern, daß Verluste sofort die Kapitalsubstanz, den inneren Fundus einer Gesellschaft treffen können. Sie brauchen es besonders dann nicht zu sein, wenn sie aus Agiogewinnen stammen. Denn Agiomöglichkeiten können künstlich durch hochgetriebene oder leichtfertige Gewinnausschüttungen herbeigeführt werden, da sich ja der Kurs einer Aktie und damit das Aufgeld bei Kapitalerhöhungen nach der Höhe der gezahlten Dividenden zu richten pflegen. Gerade wenn ein zu großer Teil der verdienten Gewinne auf Kosten der Abschreibungen und Rückstellungen als Dividende ausgeschüttet wird, läßt sich der Ak-

tienkurs steigern, und in der Zeit, von der wir sprechen, war die Bilanzkritik bei der Presse und bei den Aktionären noch nicht ausgebildet genug, als daß nicht derartige Versuche auf dem Gebiet der künstlichen Agiotage möglich gewesen wären und die Wirtschaftswelt hätten irre führen können. In der Elektrizitätsindustrie insbesondere, die in den von uns behandelten Jahren unter einem Überschwanze der Tendenzbeurteilung bei den Produzierenden sowohl wie auch beim Publikum stand, war ein besonders geeigneter Nährboden für eine derartige Ausnutzung des Aktienagios vorhanden. Es wurde überreichlich von ihm Gebrauch gemacht, und wir werden später sehen, daß die auf diese Weise geschaffenen großen offenen Reserven mancher Unternehmungen dem Anprall der Krise durchaus nicht standhielten und sozusagen auf den ersten Anhieb zusammenstürzten, das innere Leben der Gesellschaften, die sie decken sollten, sofort dem Ansturm preisgebend. In der Rathenauschen Bilanz war die Expansion, die zur Bildung der großen offenen Reserven geführt hatte, Hand in Hand mit einer Konsolidierung der inneren Werte gegangen, und die Echtheit der inneren Reserven wirkte auch auf den Bestand der äußeren Reserven zurück. Worin bestanden nun diese inneren Reserven? — Ein Vergleich der Bilanzen von 1894 und von 1900 zeigt es deutlich. Während im Jahre 1894 noch die sämtlichen Anlagekonten der A. E. G. in der Bilanz mit sichtbaren Wertansätzen erschienen, die einen vielleicht v e r h ä l t n i s m ä ß i g niedrigen, aber doch absolut betrachtet, noch einen recht hohen Bewertungsgrad darstellten, werden im Jahre 1900 nur noch Grundstücke, Gebäude und Vorräte mit Effektivansätzen bewertet. Maschinen, die 1894 noch mit 1 220 000 Mark ausgewiesen worden waren, erscheinen jetzt lediglich mit pro-Memoria-Beträgen von je 1 Mark. Sie sind also ganz abgeschrieben worden, trotzdem ihr wirklicher Wert in dieser Zeit nicht verringert, sondern um viele Millionen Mark — entsprechend dem gewaltigen Anwachsen der A. E. G.-Unternehmungen — vergrößert worden ist. In diesen Konten liegen also sehr beträchtliche innere Reserven, die sich von Jahr zu Jahr steigerten, denn alles, was in einem Jahre an neuen Maschinen, Werkzeugen, Utensilien usw. angeschafft wurde, gelangte sofort wieder voll zur Abschreibung. Während im Jahre 1894 auf Werkzeuge 20%, auf Maschinen 10% abgesetzt worden waren, betragen im Jahre 1899/1900 die Abschreibungssätze auf diesen Konten volle 100%. Emil Rathenau

hatte, um diese Bilanzierungsmethode möglichst unkontrolliert von der Öffentlichkeit und den Aktionären durchführen zu können, seit einigen Jahren die Gewohnheit angenommen, nur die Ergebnisse der Fabrikation, des Produktionsgeschäftes — und auch diese nur soweit es ihm paßte — in der Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisen. Die gesamten Erträge des Finanzgeschäftes, und zwar sowohl die Rentenerträge der im Besitz der A. E. G. befindlichen — auf Effekten- und Konsortialkonto verbuchten — Wertpapiere und Beteiligungen wie auch die Gewinne aus Effektentransaktionen wurden überhaupt nicht eingestellt, sondern zu Abschreibungen entweder auf Effekten oder auf Anlagen benutzt. Dabei richtete sich das Ausmaß der vorzunehmenden Abschreibungen nicht nach den wirklichen jeweiligen Ergebnissen der Effektenkonten, die ja immerhin einen zufälligen Faktor darstellten, und somit auch ein Moment der Zufälligkeit in die Abschreibungspolitik der Gesellschaft gebracht hätten. Sie wurden vielmehr nach dem Abschreibungsbedürfnis reguliert, das durch die Höhe der Zugänge auf den regelmäßig bis auf 1 Mark herunterzubuchenden Anlagekonten und durch den Stand der übrigen Konten (Gebäude, Grundstücke, Vorräte usw.) bestimmt wurde. Reichten also die aus dem Effektengeschäft stammenden Beträge nicht aus, so mußten noch Teile aus dem Fabrikationsgewinn abgezweigt und zu Abschreibungen mit herangezogen werden. Je gewaltiger die so heruntergeschriebenen Anlagen der Gesellschaft anwachsen, desto größer mußten naturgemäß auch die hinter den Einemark-Posten stehenden inneren Reserven sich erhöhen. Über die Bedeutung dieses später nur noch quantitativ, nicht mehr grundsätzlich geänderten Abschreibungssystems für die innere und äußere Entwicklung der Gesellschaft, für ihre Finanzen und die Stellung der Aktionäre zu ihr, wird noch später zusammenfassend zu sprechen sein. Hier soll nur im historischen Entwicklungsgange auf den Zeitpunkt hingewiesen werden, in dem diese Methode in das Finanzsystem der Gesellschaft eintritt und auf den Kontrast, in dem sie zu den früheren Bilanzierungsgewohnheiten steht. In dieser Hinsicht ist sie als Symptom für den fortschreitenden Konsolidierungsprozeß der Gesellschaft zu bewerten.

Abgesehen von diesem Zeichen der Konsolidierung weist die Bilanz von 1899/1900 aber auch noch andere interessante Merkmale auf. Auch bei den übrigen Anlagekonten ist eine stärkere Abschrei-

bungspolitik sichtbar. Während zum Beispiel früher auf Gebäude nur 2% abgeschrieben wurden, werden jetzt neben den ordentlichen Abschreibungen in derselben Höhe noch außerordentliche Abschreibungen vorgenommen, die dreimal so hoch sind wie die Pflichtabschreibungen. Es gelangen also auf Gebäude jetzt 8% gegen 2% früher zur Abschreibung, das sind für solche Anlagen ungewöhnlich hohe Prozentsätze. Das Effektenkonto wird mit 20 984 364 Mark gegen 5 976 266 Mark ausgewiesen, das Konsortialkonto mit 4 837 794 gegen 2 963 348 Mark. Daneben werden noch die Aktien der Bank für elektrische Unternehmungen mit 11 395 290 Mark aufgeführt. Die Effektenbestände sind also in sehr erheblichem Umfang gestiegen. Vergleicht man aber die Buchwerte mit dem Nominalbesitz an Wertpapieren, so zeigt sich, daß die Effektenbestände durchschnittlich viel niedriger zu Buche stehen als im Jahre 1894. In der Bilanz erscheint ferner — und dies ist für die Flüssigkeit des Status, nicht so sehr für die Solidität der Bewertung charakteristisch — ein Bankguthaben von 15 620 344 Mark gegen ein solches von 7 933 463 Mark in der Vergleichsbilanz. Die Gesamtschuldner betragen 47 037 896 Mark gegen 16 996 308 Mark, die Gesamtkreditoren 19 301 579 Mark gegen 2 575 873 Mark. Bei einem Kapital von 60 Millionen Mark weist jede Seite der Bilanz jetzt einen Saldo von 133 420 023 Mark gegen einen solchen von 35 542 941 Mark bei einem Kapital von 20 Millionen Mark in der Vergleichsperiode auf. Trotzdem die Werte im Jahre 1900 viel niedriger bemessen sind als im Jahre 1894, trotzdem also ein großer Teil dieser Werte nur durch innere Reserven, nicht durch sichtbare Bilanzwerte belegt ist, stellt sich sogar der Gesamtbetrag der sichtbaren Aktiva im Verhältnis zum Aktienkapital ganz unvergleichlich höher als im Jahre 1894. D. h. mit einer Kapitalverdreifachung ist eine Expansion ausgeführt worden, die die Werte des Unternehmens weit mehr als verdreifacht hat.

Trotz dieser starken inneren Konsolidierung und der Zurückbehaltung großer Gewinnanteile ist die Rente der Aktionäre in diesem Abschnitt ständig gestiegen. Die Dividende betrug im Jahre 1893/94 9%, sie ging dann in den folgenden Jahren bis 1895/96 auf 11% und 13%. In den Jahren 1896/97—1899/1900 betrug sie 15%.