

Corporate Finance in der westdeutschen Automobilindustrie der 1950er und 1960er Jahre

Patrick Kresse, Bochum

1. Einleitung

Im vorliegenden Artikel untersuche ich am Beispiel der BMW AG und der Volkswagen GmbH die divergierenden Finanzierungsmuster innerhalb der westdeutschen Pkw-Produktion. In Anlehnung an das Konzept der „Corporate Finance“ wird unter Unternehmensfinanzierung die Investitions- und Finanzierungspolitik eines Unternehmens verstanden.⁴² Der Begriff „Politik“ meint in diesem Zusammenhang das Ziel, die Mittel, die Durchführung und den Erfolg unternehmerischen Handelns.

Die westdeutsche Automobilindustrie steigerte die Pkw-Produktion zwischen 1948 und 1960 um das 33fache und löste sogar gegen Ende der fünfziger Jahre Großbritannien als führende Exportnation ab.⁴³ Ursache dafür war ein beachtlicher finanzieller Kraftakt. Der Anteil der offenen Selbstfinanzierung an der Gesamtfinanzierung stieg in der deutschen Automobilindustrie von 63,8 Prozent im Jahr 1948/49 auf 92 Prozent im Jahr 1957.⁴⁴ Doch während Volkswagen die Pkw-Produktion nahezu vollständig aus eigenen Mitteln finanzierte, war BMW gegen Ende der fünfziger Jahre von der Liquidation bedroht, obwohl beide Unternehmen unter denselben institutionellen Bedingungen handelten. Was erklärt diesen Unterschied? Ich vertrete die These, dass die Unternehmensfinanzierung abhing von vier Faktoren: den materiellen Voraussetzungen unmittelbar nach der Währungsreform, den auf die Unternehmensfinanzierung einwirkenden Akteurskonstellationen innerhalb des Unternehmens, der Entwicklung des westdeutschen Pkw-Marktes und der bundesdeutschen Wirtschafts- und Finanzpolitik.

In theoretischer Hinsicht wird davon ausgegangen, daß Unternehmen in einem Wechselverhältnis von internen Kommunikations- und Interaktionsstrukturen zu einem komplexen und sich ständig verändernden institutionellen Kontext aus rechtlichen und sozialen Regeln stehen, welche die Handlungsmöglichkeiten der Akteure beschränken.⁴⁵ Die Akteure haben bestimmte Fähigkeiten, Wahrnehmungen und Präferenzen und verfolgen spezifische Strategien.⁴⁶ Da diese zwischen den betrieblichen Akteuren variieren, ergibt sich für jedes Unternehmen eine spezifische Akteurskonstellation,

⁴² Brealey, Richard M. u. Myers, Stewart C.: Principles of Corporate Finance, 7. Auflage, New York u.a. 2003, S. 5f.

⁴³ Busch, Klaus W.: Strukturwandlungen in der westdeutschen Automobilindustrie. Ein Beitrag zur Erfassung und Deutung einer industriellen Entwicklungsphase im Übergang vom produktionsorientierten zum marktorientierten Wachstum, Berlin 1966 (Volkswirtschaftliche Schriften 101), S. 92.

⁴⁴ Busch: Strukturwandlung, S. 105.

⁴⁵ Vgl.: North, Douglass C.: Institutions, Institutional Change and Economic Performance, Cambridge 1990 (The Political Economy of Institutions and Decisions), S. 3-10. Plumpe, Werner: Statt einer Einleitung: Stichworte zur Unternehmensgeschichtsschreibung, in: Ders. u. Kleinschmidt, Christian (Hg.): Unternehmen zwischen Markt und Macht. Aspekte deutscher Unternehmens- und Industriegeschichte im 20. Jahrhundert, Essen 1992 (Bochumer Schriften zur Unternehmens- und Industriegeschichte 1), S. 12.

⁴⁶ Vgl.: Scharpf, Fritz W.: Interaktionsformen. Akteurzentrierter Institutionalismus in der Politikforschung, Opladen 2000, S. 86f.

die auf den institutionellen Kontext zurückwirken kann. Der zweite Abschnitt gibt daher einen Überblick über den institutionellen Kontext, in dem beide Unternehmen agierten. Die dabei relevanten Konstituenten des „Institutionellen Kontextes“ sind die rechtliche und soziale Verfassung des westdeutschen Finanzmarktes und des Pkw-Marktes.

Der Umfang und die Struktur der Unternehmensfinanzierung war abhängig von der Währungsreform, von der substantiellen Verfassung der Banken und des Kapitalmarkts und von der Nachfrage nach und dem Angebot an Pkws. Dabei muß berücksichtigt werden, daß der Staat durch die Gesetzgebung sowohl die Nachfrage als auch das Angebot beeinflusste. Der dritte und der vierte Abschnitt behandeln schließlich die Unternehmensfinanzierung der BMW AG und der Volkswagen GmbH. Die materielle Produktionsgrundlage der Unternehmen zu Beginn des Untersuchungszeitraums gibt Aufschluß über die Handlungsressourcen der relevanten Akteure. Nach einer kurzen Darstellung der Kriegsschäden zeigt die vergleichende finanzwirtschaftliche Jahresabschlußanalyse die prägnantesten Unterschiede in der finanziellen Entwicklung der Unternehmen.⁴⁷ Es folgt für jedes Unternehmen eine schlaglichtartige Darstellung der Investitions- und Finanzierungspolitik, bei welcher die Interessen und Strategien der relevanten Akteure im Vordergrund stehen.

Zum Stand der Forschung ist zu bemerken, daß sich die Wirtschafts- und Sozialgeschichte allgemein mit der Unternehmensfinanzierung vor allem mit Hinblick auf die Funktion und die Macht der Banken, die Bedeutung des Kapitalmarktes sowie die Finanzierung einzelner Branchen und Unternehmen beschäftigt hat.⁴⁸ Zum Untersuchungsgegenstand im speziellen liegt Jürgen Seidls Dissertation vor, welche die Unternehmensfinanzierung bei BMW allerdings eher oberflächlich behandelt.⁴⁹ Die Publikationen zu Daimler-Benz bleiben bei der Analyse interner Auseinandersetzungen den Unzulänglichkeiten einer offiziellen Unternehmensgeschichte verhaftet.⁵⁰ Volker Wellhöner zeigt an der Volkswagen GmbH die „fordistische Transformation des westdeutschen Automobilsektors“.⁵¹ Heidrun Edelmann behandelt die Unternehmensfinanzierung bei Volkswagen im Zusammenhang mit einer Biographie des Generaldirektors Heinz Nordhoff.⁵² Steven Tolliday beschäftigt sich mit der Unternehmensfinanzierung bei Volkswagen unter Berücksichtigung ökonomischer Kontinuitäten nach der politischen Zäsur von 1945.⁵³ Der vorliegende Aufsatz wurde auf der

⁴⁷ Zu den methodischen Grundlagen der finanzwirtschaftlichen Jahresabschlussanalyse vgl.: Gräfer, Horst: Bilanzanalyse. Traditionelle Kennzahlenanalyse des Einzeljahresabschlusses, kapitalmarktorientierte Konzernjahresabschlussanalyse, 9. Aufl., Herne 2005, S. 164f.

⁴⁸ Vgl.: Feldenkirchen, Wilfried: Die Finanzierung des Wiederaufbaus im Hause Siemens nach 1945, in: Wessel, Horst A. (Hg.): Demontage, Enteignung, Wiederaufbau, Berlin u. Offenbach 1997, S. 105-134. Henning, Friedrich-Wilhelm: Die Unternehmensfinanzierung in der Bundesrepublik Deutschland von 1952 bis 1965 unter besonderer Berücksichtigung einiger Industrie-Aktiengesellschaften, in: Petzina, Dietmar (Hg.): Zur Geschichte der Unternehmensfinanzierung (Schriften des Vereins für Socialpolitik. Neue Folge 196), Berlin 1990, S. 101f. Lehmann, Karin: Wandlungen der Industriefinanzierung mit Anleihen in Deutschland (1923/24-1938/39), (Beiträge zur Wirtschafts- und Sozialgeschichte 71), Stuttgart 1996, S. 11-15. Wellhöner, Volker: Großbanken und Großindustrie im Kaiserreich (Kritische Studien zur Geschichtswissenschaft 85), Göttingen 1989, S. 11-25.

⁴⁹ Seidl, Jürgen: Die Bayerischen Motorenwerke (BMW) 1945-1969. Staatlicher Rahmen und unternehmerisches Handeln (Schriftenreihe zur Bayerischen Landesgeschichte 130), München 2002, S. 4.

⁵⁰ Feldenkirchen, Wilfried: Herz des Automobils – 100 Jahre DaimlerChrysler Werk Untertürkheim 1904-2004, Stuttgart 2004. Ders.: „Vom Guten das Beste“. Von Daimler und Benz zur DaimlerChrysler AG, München 2003. Kruk, Max u. Lingnau, Gerold: 100 Jahre Daimler-Benz. Das Unternehmen, Mainz 1986.

⁵¹ Wellhöner, Volker: „Wirtschaftswunder“ – Weltmarkt – westdeutscher Fordismus. Der Fall Volkswagen (Theorie und Geschichte der bürgerlichen Geschichte 12), Münster 1996.

⁵² Edelmann, Heidrun: Heinz Nordhoff und Volkswagen. Ein deutscher Unternehmer im amerikanischen Jahrhundert, Göttingen 2003.

⁵³ Tolliday, Stephen: Enterprise and State in the West German Wirtschaftswunder: Volkswagen and the Automobile

Grundlage einer systematischen Auswertung der Geschäftsberichte und der darin veröffentlichten Bilanzen der Unternehmen verfasst. Da diese nur die finanzielle Situation des Unternehmens zum Bilanzstichtag zeigen und das Interesse der Geschäftsleitung widerspiegeln ist der Quellenwert eingeschränkt. Dieses Problem wird dadurch gemindert, daß insgesamt zwölf aufeinander folgende Bilanzstichtage von drei Unternehmen derselben Branche miteinander verglichen wurden.⁵⁴ Die Quellengrundlage wird ergänzt durch eine Auswertung der zeitgenössischen Fachzeitschriften und erlaubt daher insgesamt nicht viel mehr als eine Abwägung zeitgenössischer und wissenschaftlicher Urteile über die wirklichen Muster der Unternehmensfinanzierung.

2. Entwicklung des westdeutschen Finanzmarktes und des Pkw-Marktes

Die Währungsreform reduzierte den Reichsmarkbestand um 93,5 Prozent, so dass Kapital zu einem knappen Gut wurde.⁵⁵ Das „Gesetz über die Eröffnungsbilanz in Deutscher Mark und die Kapitalneufestsetzung“ von 1949 verpflichtete Kapitalgesellschaften zur Vorlage einer DM-Eröffnungsbilanz. Die Bemessungsgrundlage der Vermögenssteuer bildeten die in dieser Eröffnungsbilanz eingestellten Vermögenswerte.⁵⁶ Die Unternehmen standen damit vor der Wahl, ihr Vermögen entweder möglichst niedrig zu bewerten, um die Vermögenssteuer gering zu halten oder eine höhere Belastung durch die Vermögenssteuer in Kauf zu nehmen, um durch eine höhere Bewertung ihres Vermögens einen größeren Spielraum für Abschreibungen zu gewinnen.⁵⁷ Die westdeutschen Banken fielen zu Beginn des Untersuchungszeitraums als langfristige Kapitalquelle für die deutsche Industrie aus. Statt dessen stellten öffentliche Fonds Sonderkredite zur Verfügung. Bei den langfristigen Krediten handelte es sich vor allem um ERP-Mittel und um Landesmittel für Remontagevorhaben und Grenzlandaktivitäten, bei denen die Hausbanken nur mit geringen Quoten vertreten waren. Die Unternehmen reagierten darauf zu Beginn der fünfziger Jahre mit einer verstärkten Beanspruchung von kurzfristigen Krediten, die sie im Laufe der fünfziger Jahre durch langfristige Kredite ablösten.⁵⁸ Der Kapitalmarkt fiel als Quelle langfristigen Kapitals ebenfalls aus, da der Gesetzgeber die private Nachfrage am Kapitalmarkt diskriminierte.⁵⁹ Der Staat förderte zum Ausgleich die Selbstfinanzierung durch Abschreibungen.⁶⁰

Industry, 1939-1969, in: *Business History Review* 69 (1995), S. 273-350.

⁵⁴ Vgl.: Spoerer, Mark: „Wahre Bilanzen!“ Die Steuerbilanz als unternehmenshistorische Quelle, in: *Zeitschrift für Unternehmensgeschichte* 40 (1995,2), S. 159-162.

⁵⁵ Abelshäuser, Werner: *Deutsche Wirtschaftsgeschichte seit 1945*, Bonn 2004, S. 125. Häuser, Karl: *Gründung der Bank deutscher Länder und Währungsreform*, in: Pohl, Hans (Hg.): *Geschichte der deutschen Kreditwirtschaft seit 1945*, Frankfurt am Main 1998, S. 47. Thomes, Paul: *Industriekredit und Kapitalmarktfinanzierung in den Westzonen und der Bundesrepublik Deutschland von 1945-1990*, in: *Bankkredit oder Kapitalmarkt: Alternativen der Industriefinanzierung in Deutschland*, Stuttgart 2002, S. 43f.

⁵⁶ *Gesetz über die Eröffnungsbilanz in Deutscher Mark und die Kapitalneufestsetzung*, in: *WiGBI* 1949, S. 279.

⁵⁷ Vgl.: Bornemeyer, Manfred: *Die Finanzierung der westdeutschen Industrie über den Kapitalmarkt von 1948 bis 1957*, Bonn 1962, S. 130-139.

⁵⁸ Thomes: *Industriekredit*, S. 44.

⁵⁹ Diese These ist nicht unumstritten: Henning betont die Leistungsfähigkeit des Kapitalmarktes zwischen 1952 und 1965, während Caesar von einem desolaten Zustand des Kapitalmarktes ausgeht; siehe: Caesar, Rolf: *Öffentliche Verschuldung in Deutschland seit der Weltwirtschaftskrise: Wandlungen in Politik und Theorie*, in: Petzina, Dietmar (Hg.): *Probleme der Finanzgeschichte des 19. und 20. Jahrhunderts*, Berlin 1989, S. 22. Dagegen: Henning: *Unternehmensfinanzierung*, S. 115.

⁶⁰ *Die deutsche Kraftfahrzeugindustrie. Die Bilanzen seit der Währungsreform. Unterschiedliche Dividendenauffassungen*, in: *Das Wertpapier* 1 (1953), S. 53. *Kapitalausstattung und Ertragslage der deutschen Automobilindustrie, Opel – Daimler – Ford – Volkswagenwerk – BMW*, in: *Das Wertpapier* 5 (1957), S. 460. Bei den 7c-Darlehen handelte es sich um steuerlich geförderte Darlehen, bei denen das Unternehmen Darlehensgeber war. Zur Refinanzierung dieser Darlehen wurden Kredite aufgenommen, die eine optisch höhere Verschuldung bewirkten, siehe: Feldenkirchen: *Vom Guten das Beste*, S. 397. Hiller, Heinrich: *BMW im Wandel der Marktstruktur*, in: *Der Volkswirt* 11 (1957,3), S. 130. Borne-

Die fünfziger Jahre waren in Westdeutschland das Jahrzehnt der Massenmotorisierung. Dies lag nicht zuletzt daran, dass seit 1954 Arbeitnehmer einen Teil ihrer Fahrtkosten als Werbungskosten absetzen konnten und die Senkung der Einkommens- und Lohnsteuer sowie steigende Löhne den Pkw-Markt für eine größere Bevölkerungsschicht öffneten.⁶¹ Die Zahl der jährlichen Neuzulassungen von Pkws stieg von 1949 bis 1959 von 0,07 Mio. auf 1 Mio.⁶² Die Verschiebung von der fahrleistungsunabhängigen zur fahrleistungsabhängigen Besteuerung förderte den Kauf verbrauchsarmer Wagen. Die Nachfrage nach Kleinstwagen stieg 1951 merklich an, erreichte 1957 ihren Höhepunkt und ebte in den frühen sechziger Jahren schließlich ab. Die Nachfrage nach Kleinwagen stieg insgesamt kontinuierlich an, während bei den Mittelwagen die Wachstumsstörungen häufiger waren. Bis 1960 übertraf die Nachfrage nach kleinen Mittelklassewagen diejenige nach großen Mittelklassewagen. Die Nachfrage nach großen Wagen blieb relativ gering und wies die gravierendsten Wachstumsstörungen auf. Die meisten Hersteller produzierten zunächst Vorkriegsmodelle statt die Betriebe zu rationalisieren. Der Ausbau der Produktionsanlagen diente erst später der Kostendegression zur Mobilisierung weiterer Nachfrage. Während der Mitte der fünfziger Jahre verschob sich der Wettbewerb schließlich von der absoluten Produktionshöhe auf die Eroberung und Sicherung von Marktanteilen.⁶³ Der zunehmende Wettbewerb führte zu einem langfristigen Rationalisierungsdruck, der seit dem Ende der fünfziger Jahre erste Marktaustritte und Fusionen bewirkte.

3. Unternehmensfinanzierung bei BMW und Volkswagen

3.1 Ausgangslage 1948 und finanzielle Entwicklung bis 1960

Während Volkswagen nach dem Krieg über die größte und modernste Automobilfabrik der Welt verfügte, konnte BMW auf seine Anlagen und Konstruktionszeichnungen für die Produktion von Pkws aus der Kriegs- und Vorkriegszeit nicht mehr zurückgreifen. Dies fand nach der Währungsreform seinen Niederschlag in einer deutlich höheren Kapitalherabsetzung bei BMW als bei Volkswagen. Während Volkswagen bis 1960 insgesamt 2 Mrd. DM an Netto-Investitionen tätigte, waren es bei BMW 0,053 Mrd. DM. Den Schwerpunkt der Investitionen bildeten bei beiden Unternehmen die Investitionen in das Sachanlagevermögen. Lediglich Volkswagen tätigte nennenswerte Investitionen in das Finanzanlagevermögen. Der Innenfinanzierungsgrad betrug bei Volkswagen 83% und bei BMW -42%. Die Finanzierung der Nettoinvestitionen erfolgte bei BMW zu 63% und bei Volkswagen zu 57% aus Abschreibungen. Der Eigenkapitalanteil beider Unternehmen war bis 1960 stark rückläufig. Während der Verschuldungsgrad bei BMW besonders markant anstieg, erklärt sich die moderate Verschuldung bei Volkswagen nahezu vollständig aus kurzfristigen Verpflichtungen aus Lieferungen und Leistungen. Die Liquidität 1. Grades betrug bei Volkswagen durchschnittlich 181% und bei BMW 41%. Dabei fällt auf, dass die finanzielle Situation bei BMW vor allem seit 1956 besonders angespannt war.

meyer: Finanzierung, S. 127.

⁶¹ Vgl.: Stötzle, Johannes: Staat und Automobilindustrie in Deutschland, Freiburg 1959, S. 128-131.

⁶² Für 1949 ohne Rheinland-Pfalz; Verband der Automobilindustrie: Tatsachen und Zahlen aus der Kraftverkehrswirtschaft 1959/60, Frankfurt am Main 1960, S. 134.

⁶³ Vgl.: Borgward, Peter: Der Wettbewerb auf dem westdeutschen Automobilmarkt. Verhaltensweise der Anbieter und Nachfrager auf den westdeutschen Märkten für fabrikneue Personen- und Kombinationskraftwagen, Kiel 1967, S. 137-39. Kapitalausstattung und Ertragslage der Autoindustrie. Opel – Daimler-Benz – Ford, in: Das Wertpapier 3 (1955), S. 298.

3.2 BMW AG

Die Geschäftsleitung der BMW AG beabsichtigte nach der Währungsreform, mit dem Oberklassewagen BMW 501 in die Pkw-Produktion einzusteigen und mit dem Gewinn die Produktpalette nach unten zu erweitern. Diese Strategie scheiterte an der Absatzschwäche des BMW 501, den Verzögerungen beim Aufbau der Produktionsanlagen und der eklatanten Fehleinschätzung der Nachfrage.⁶⁴ Die BMW AG investierte bis zum 30. September 1952 24,3 Mio. DM in den Aufbau der Pkw-Produktion, die sie aus eigener Kraft finanzieren konnte.⁶⁵ Danach war die Fähigkeit des Unternehmens zur Selbstfinanzierung erschöpft, so daß der Vorstand erstmals Kredite und Darlehen über insgesamt 4,4 Mio. DM aufnahm.⁶⁶ Im Dezember 1950 stellte Ludwig Erhard als Bundesminister für Wirtschaft dem Unternehmen einen langfristigen Investitionskredit über 10 Mio. DM in Aussicht, von dem im September 1953 5,45 Mio. DM bereitstanden und 2,9 Mio. DM zugesagt waren.⁶⁷ Das Land Bayern stellte zwei Remontekredite über insgesamt 3,8 Mio. DM zur Verfügung, übernahm selbstschuldnerische Bürgschaften über 10,74 Mio. DM und vermittelte weitere Bürgschaften der Landesanstalt für Aufbaufinanzierung (LfA) über 3,3 Mio. DM. Der Konsortialkredit der Hausbanken von 1952 war mit 2 Mio. DM im Vergleich zu den staatlichen Hilfen relativ gering. Die US-Armee zahlte der BMW AG 1954 für die Benutzung des Werkes Allach 10,6 Mio. DM Miete.⁶⁸ Der anschließende Teilverkauf des Allacher Werkes an die MAN AG brachte einen Buchgewinn von 8 Mio. DM.⁶⁹ Die Aktionäre verzichteten auf eine Ausschüttung der Gewinne. Doch als der kommerzielle Erfolg dieses Verzichts ausblieb, nahm ihre Verärgerung zu.⁷⁰

Der Vorstand reagierte auf die Absatzkrise beim BMW 501 im Herbst 1955 mit der Präsentation dreier neu entwickelter Fahrzeuge der gehobenen Oberklasse und der Produktion des Kleinwagens Isetta. Die Verluste aus dem Automobilgeschäft betrugen bis 1956 trotzdem 59 Mio. DM. Der Aufsichtsrat reagierte darauf schließlich mit einer Auswechslung des Vorstandes.⁷¹ Der neue Vorstandsvorsitzende, Heinrich Richter-Brohm, versuchte das Unternehmen mit der Entwicklung eines Mittelklassewagens zu sanieren.⁷² Der Beginn der Serienfertigung mußte allerdings verschoben werden, wodurch sich das Geschäftsergebnis zwangsläufig verschlechterte.⁷³ Das BMWi lehnte einen Kreditantrag der Geschäftsleitung 1956 ab, so daß die Wechselverbindlichkeiten und kurzfristigen Bankschulden der BMW AG bis zum Ende des Jahres von null auf 19 Mio. DM schnellten.⁷⁴ Die Aufsichtsratsmitglieder von der Dresdner Bank, der Bayerischen Staatsbank sowie der Deut-

⁶⁴ Hiller: BMW im Wandel der Marktstruktur, S. 129. Seidl: Bayrischen Motorenwerke, S. 71.

⁶⁵ Hiller, Heinrich: Bayerische Motorenwerke AG, in: Der Volkswirt 8 (1954,46), S. 26. Hiller, Heinrich: Hohe Eigenfinanzierung bei BMW, in: Der Volkswirt 8 (1954,3), S. 26. Die deutsche Kraftfahrzeugindustrie, S. 54.

⁶⁶ Hiller: Hohe Eigenfinanzierung, S. 26f.

⁶⁷ Vgl.: Seidl: Bayrischen Motorenwerke, S. 71-76.

⁶⁸ Richebächer, Kurt: Bayerische Motorenwerke AG tilgt Verlust, in: Der Volkswirt 9 (1955,45), S. 36.

⁶⁹ Die MAN AG verpflichtete sich darüber hinaus zur Errichtung mehrerer Fabrikgebäude für die BMW AG in Allach im Gegenzug für die Verpachtung von Grundstücksteilen im Allacher Werk.

⁷⁰ Hiller, Heinrich: Vorläufig keine Dividende bei BMW, in: Der Volkswirt 12 (1958,5), S. 201f. Hiller: BMW im Wandel der Marktstruktur, S. 129.

⁷¹ Knoll, Leonhard: Die BMW Hauptversammlung vom 9.12.1959 – eine historische Fallstudie zu der (Ohn-)Macht des Kleinaktionärs und der Rolle der Depotbanken, in: Vierteljahrschrift zur Sozial- und Wirtschaftsgeschichte 82 (1995), S. 478-495, hier: 482.

⁷² Seidl: Bayrischen Motorenwerke, S. 138. Dieses Fahrzeug wurde 1961 unter dem Namen BMW 1500 auf der IAA präsentiert und verfügte über einen Vierzylinder-Motor mit 1.499 ccm Hubraum.

⁷³ Seidl: Bayrischen Motorenwerke, S. 141-144.

⁷⁴ Hiller, BMW im Wandel der Marktstruktur, S. 129.

schen Bank versprochen mit einem kurzfristigen Konsortialkredit über 50 Mio. DM einzuspringen, sobald die langfristige Finanzierung des Mittelklassewagens sichergestellt sein würde. Der Großaktionär Herrmann Krages beteiligte sich daraufhin an der Zeichnung einer Wandelanleihe und erklärte sich zur Beteiligung an einer Kapitalerhöhung bereit.⁷⁵

Der Vorstand zog nach der Genehmigung der Wandelanleihe den Produktionsbeginn des BMW 700 auf einen früheren Zeitpunkt vor, wodurch ein zusätzlicher Finanzierungsbedarf von 13,2 Mio. DM entstand. Der Vorstand beabsichtigte, die nötigen Mittel durch eine Fusion mit der Daimler-Benz AG zu beschaffen. Dieses Vorhaben scheiterte jedoch an dem Widerstand des Daimler-Benz Großaktionärs Friedrich Flick und einer Reihe von Vorstandsmitgliedern bei Daimler-Benz.⁷⁶ Auch der Bayerische Staat versagte dem Unternehmen finanzielle Hilfe und als Aufsichtsratsmitglied Robert Frowein im Dezember 1958 plötzlich starb, gerieten die Verhandlungen über den Konsortialkredit der Banken ebenfalls ins Stocken. Schließlich stellte das Bundesverteidigungsministerium (BVM) der BMW Triebwerksbau GmbH einen Auftrag über 320 Mio. DM in Aussicht, unter der Voraussetzung, daß sich der Freistaat Bayern an einer Sanierung der BMW AG beteiligen würde.⁷⁷ Der BMW-Vorstand lehnte jedoch die Bedingung Bayerns ab, Richter-Brohm zu kündigen. Der Aufsichtsrat beschloss am 9. November 1959 schließlich das Grundkapital zusammenzulegen und unter Ausschluss des Bezugsrechts für Altaktionäre das Grundkapital durch den Verkauf von 70 Mio. DM frischer Aktien an die Daimler-Benz AG, die Deutsche Bank, die Bayerische Staatsbank und die LfA zu erhöhen.⁷⁸ Den Kleinaktionären gelang auf der Hauptversammlung am 9. Dezember 1959 die Vertagung der Sitzung, wodurch sie eine Entscheidung über den Sanierungsplan verhindern konnten.⁷⁹ Daraufhin zog die Daimler-Benz AG ihr Angebot zurück. Das Land Bayern und die BMW AG vereinbarten unter dem Druck von Verteidigungsminister Franz-Josef Strauß zum 1. Februar 1960 eine Kapitalerhöhung bei der BMW Triebwerksbau GmbH durch den Freistaat Bayern.⁸⁰ Die LfA bewilligte der BMW AG einen Kredit, mit dem letztere ihre Schulden bei der Triebwerksbau GmbH tilgte und den Rest zur Finanzierung der Pkw-Produktion benutzte. Großaktionär Herbert Quandt konnte zwar seinen Vertrauensmann als Aufsichtsratsvorsitzenden durchsetzen, jedoch den Kauf von Geschäftsanteilen der BMW Triebwerksbau GmbH durch die MAN AG nicht verhindern.⁸¹ Die MAN AG gewährte der BMW AG zusätzlich zum Aufgeld von 4 Mio. DM ein Darlehen über 20 Mio. DM. Doch erst die Kapitalzusammenlegung und anschließende Kapitalerhöhung im November 1960 stellte das Unternehmen wieder auf eine solide finanzielle Basis.

3.3 Volkswagen GmbH

Der Generalsekretär der Volkswagen GmbH, Heinz Nordhoff, verfolgte während der fünfziger Jahre eine konsequente Politik der Massenproduktion und Rationalisierung, so daß Volkswagen wie

⁷⁵ Geschäftsbericht der BMW AG 1957, S. 17. Hiller: Vorläufig keine Dividende bei BMW, S. 202.

⁷⁶ Seidl: Bayrischen Motorenwerke, S. 150.

⁷⁷ Ebenda, S. 192.

⁷⁸ Für das laufende Geschäftsjahr 1959 erwartete der Vorstand einen Verlust, der die Hälfte des Grundkapitals überstieg; Hiller, Heinrich: BMW vor der Sanierung. Kein anderer Weg möglich, in: Der Volkswirt 13 (1959,48), S. 2561.

⁷⁹ Knoll: Hauptversammlung, S. 491f. Nicht kaputtgekriegt, in: Der Spiegel (1960,9), S. 32. Seidl: Bayrischen Motorenwerke, S. 221f.

⁸⁰ Risikoreicher Alleingang der BMW, in: Der Volkswirt 14 (1959,48), S. 2596.

⁸¹ Nicht kaputtgekriegt, S. 32f.

kein anderer deutscher Pkw-Produzent von den *economies of scale* profitierte.⁸² Das Unternehmen war während des gesamten Untersuchungszeitraums mit dem Typ 1 ausschließlich im Kleinwagenmarkt vertreten. Die Nachfrage nach dem Typ 1 blieb entgegen Nordhoffs Erwartungen während der fünfziger Jahre unverändert hoch, so daß bereits 1953 in Hannover-Stocken für 130 Mio. DM ein neues Werk errichtet wurde.⁸³ Der Aufsichtsrat genehmigte 1955 ein Investitionsprogramm, das eine erhebliche Verbesserung der Produktivität bewirkte.⁸⁴ Während Nordhoff 1956 „die Ernte einfahren“ wollte, forderte das BMWi im Rahmen seiner gesamtwirtschaftlichen Preispolitik eine weitere Preissenkung beim Typ 1. Das Aufsichtsratsmitglied und der gleichzeitige IG-Metall-Vorstand, Otto Brenner, und die VW-Händler forderten die Entwicklung eines neuen Modells. Nordhoff lehnte dies strikt ab und startete erst Ende 1957 ein Investitionsprogramm, das bis 1960 Investitionen über 668 Mio. DM vorsah, um die Jahresproduktion auf 650.000 Pkws zu steigern.⁸⁵

Die Volkswagen GmbH finanzierte während des gesamten Zeitraums nahezu alle Investitionen aus eigenen Mitteln.⁸⁶ Diese außergewöhnliche finanzielle Leistung ist auf die enorme Ertragskraft des Unternehmens und die schnelle Umstellung nach dem Krieg zurückzuführen. Die Volkswagen GmbH schätzte ihre Eigenkapitalrendite zwischen 1956 und 1960 selbst auf etwa 50 Prozent. Während dieses Zeitraums generierte das Unternehmen Überschüsse von 1,4 Mrd. DM. Die Dividenden der Jahre 1951 bis 1953 über 4 Prozent sowie die Dividende des Jahres 1954 über 9 Prozent standen dem Unternehmen als verzinsliches Darlehen ebenso wie die Pensionsrückstellungen als langfristige Mittel zur Verfügung. Das Oberlandesgericht Celle wies die Forderungen der KdF-Sparer im Oktober 1954 ab. Heinz Nordhoff hatte vorsorglich Rückstellungen für einen möglichen Schadenersatzanspruch der Sparer vorgenommen, so dass die Rückstellungen eine bedeutende Finanzierungsquelle darstellten.

Wirtschaftsminister Ludwig Erhard und Bundeskanzler Konrad Adenauer brachten nach jahrelanger Ungewißheit über die Eigentumsverhältnisse bei Volkswagen im Juni 1958 einen Gesetzentwurf zur Privatisierung des Unternehmens in den Bundesrat ein.⁸⁷ Als schließlich auch die niedersächsische SPD der Umwandlung des Unternehmens in eine Stiftung zustimmte, stand der Privatisierung nichts mehr entgegen.⁸⁸ Während die Belegschaft nun um ihre sozialen Privilegien fürchtete, war Nordhoff zunächst ebenfalls gegen eine Privatisierung, weil er die IG-Metall daran hindern wollte, ihre Machtposition im Unternehmen auszubauen.⁸⁹ Des weiteren wollte er die Finanzkraft des Un-

⁸² Die populäre Bezeichnung „Käfer“ geht sehr wahrscheinlich auf einen Artikel in der New York Times über den KdF-Wagen vor dem Zweiten Weltkrieg zurück, siehe: Wellhöner: Wirtschaftswunder, S. 327. Tolliday: Enterprise and State, S. 330. Wood, Jonathan: The Volkswagen Beetle, including Karmann Ghia, London 1983, S. 54.

⁸³ Hiller, Heinrich: Volkswagenwerk weiter ohne Absatzsorgen, in: Der Volkswirt 11 (1957,27), S. 1396. Volkswagenwerk mit großen Plänen, in: Der Volkswirt 10 (1956,28), S. 31. Wellhöner: Wirtschaftswunder, S. 114 und 119f.

⁸⁴ Edelmann: Heinz Nordhoff, S. 14. Hiller: Volkswagenwerk weiter ohne Absatzsorgen, S. 1396. Oskar Jensen, zit. n.: Hiller, Heinrich: Volkswagenwerk in weiterer Expansion, in: Der Volkswirt 12 (1958,31), S. 1561. Tolliday: Enterprise and State, S. 333. Wellhöner: Wirtschaftswunder, S. 113 und 123.

⁸⁵ Kapitalausstattung und Ertragslage der deutschen Automobilindustrie, in: Das Wertpapier 5 (1957), S. 457. Tolliday, Enterprise and State, S. 333-335.

⁸⁶ Edelmann: Heinz Nordhoff, S. 143. Hiller: Volkswagenwerk weiter ohne Absatzsorgen, S. 1396.

⁸⁷ Klein-Aktien. Die Volkswagen-Tour, in: Der Spiegel (05.06.1957), S.15.

⁸⁸ Tolliday: Enterprise and State, S. 341f.

⁸⁹ Edelmann, Heidrun: Privatisierung als Sozialpolitik. „Volksaktien“ und „Volkswagenwerk“, in: Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte (1999,1), S. 55-72, hier: 63. Hiller: Volkswagenwerk weiter ohne Absatzsorgen, S. 1395.

ternehmen erhalten, denn als staatliches Unternehmen lagen die jährlichen Dividendenzahlungen, die zudem teilweise als Darlehen an das Unternehmen zurückflossen, deutlich unter denen der Konkurrenz.⁹⁰ Nordhoff forderte aber erst 1957 die vollständige Privatisierung, um wenigstens klare Besitzverhältnisse zu schaffen. Dabei versuchte er die Kapitalisierung so niedrig wie möglich anzusetzen.⁹¹ Die vollständige Privatisierung war zwar politisch nicht durchsetzbar, doch das BFM zeigte sich bei der Höhe des Grundkapitals entgegenkommend. Die Kapitalerhöhung zehrte angeblich sämtliche stillen Reserven auf. Der Restbetrag wurde durch den Jahresgewinn 1959/1960, Entnahmen aus den Rücklagen und Rückstellungen sowie Steuerersparnisse finanziert.⁹² Die Aktien gingen zu je 20 Prozent in den Besitz des Landes Niedersachsen und der Bundesrepublik Deutschland über und zu 60 Prozent als Inhaberaktien an Kleinaktionäre. Der Erlös der Volksaktien wurde in die VW-Stiftung überführt, die seither mit ihren Zinserträgen den akademischen Nachwuchs und Forschungsvorhaben fördert.⁹³

4. Fazit und Ausblick

Insgesamt zeigte sich, dass die Finanzierungsmuster bei BMW und Volkswagen zwischen 1948 und 1960 gravierende Unterschiede aufwiesen. Die bundesdeutsche Wirtschafts- und Finanzpolitik setzte nämlich für die Selbstfinanzierung eine hohe Rentabilität voraus, ohne welche die ertragsmindernde Wirkung der Abschreibungen nicht ausreichte, um die Innenfinanzierungskraft eines Unternehmens zu stärken. Renditeschwache Unternehmen hatten höhere Kapitalkosten zu tragen, die wiederum zu Lasten der Rentabilität gingen. Die Steuerpolitik des Bundes förderte zudem die Nachfrage nach dem Typ 1 von Volkswagen. Doch es ist kaum anzunehmen, daß die Konsumenten nach dem Krieg die Anschaffung eines teuren und verbrauchsstarken Pkws vorangestellt hätten, so daß sich die BMW-Geschäftsleitung den Vorwurf gefallen lassen muß, an den Bedürfnissen des Nachkriegsmarktes vorbei produziert zu haben.

Die BMW AG hätte ohne massive staatliche Hilfen spätestens Ende der fünfziger Jahre Konkurs anmelden müssen. Allerdings hatte das Unternehmen durch den Krieg seine Produktionsgrundlage fast vollständig verloren. Die zunehmende Abhängigkeit von Fremdkapital und die sich zuspitzende finanzielle Situation führte innerhalb des Unternehmens zu einem Machtkampf, in dessen Verlauf die Kleinaktionäre den Verkauf des Unternehmens schließlich verhindern konnten.

Volkswagen verfügte nach der Währungsreform über die größte und modernste Automobilfabrik der Welt. Die hohe Selbstfinanzierung bei Volkswagen ist nicht zuletzt auf die ungeklärten Besitzverhältnisse zurückzuführen. Das Unternehmen stärkte angesichts des ungewissen Ausgangs des Kdf-Sparer-Prozesses die Rückstellungen. Heinz Nordhoff verstand es, gegenüber dem Aufsichtsrat niedrige Dividenden durchzusetzen, die außerdem als Darlehen teilweise im Unternehmen blieben. Seine starke institutionelle Stellung als Generaldirektor, aber auch sein persönlicher Erfolg erlaub-

⁹⁰ Edelmann: Privatisierung als Sozialpolitik, S. 64.

⁹¹ Tolliday: Enterprise and State, S. 344.

⁹² Daimler-Benz im Kapazitätsengpaß, in: Der Volkswirt 14 (1960,30), S. 1591. Hiller, Heinrich: Volkswagenwerk in raschem Ausbau, in: Der Volkswirt 13 (1959,29), S. 1526.

⁹³ Bonn gefördert, in: Der Spiegel (1960,7), S. 27. Die Idee, mit einer VW-Stiftung Wissenschaft und Forschung zu fördern, stammte von dem Journalisten Giselher Wirsing und fand nach dem „Sputnik-Schock“ 1957/58 großen Anklang in der Bundesrepublik, dazu: Edelmann: Privatisierung als Sozialpolitik, S. 66.

ten es ihm, eine an Skalenerträgen ausgerichtete Ein-Modell-Politik gegen alle Widerstände durchzusetzen. Bei der Privatisierung setzte er eine Kapitalisierung unterhalb der Forderungen des BFM durch.

Der Zusammenhang zwischen bundesdeutscher Wirtschafts- und Finanzpolitik und der Finanzierung der Pkw-Produktion wird im Rahmen meines Dissertationsvorhabens an der Ruhr-Universität Bochum eingehender untersucht. Die These, daß die bundesdeutsche Wirtschafts- und Finanzpolitik renditeschwache Unternehmen, die zudem durch den Krieg hohe Substanzverluste erlitten hatten, systematisch diskriminierte, wird an weiteren Herstellern überprüft. Dazu zählen die Mercedes-Benz AG, die Auto-Union GmbH, NSU und Borgward. In die Untersuchung wird neben der inländischen Pkw-Finanzierung auch die Exportfinanzierung und die Finanzierung ausländischer Direktinvestitionen einbezogen. Gegenwärtig befindet sich das Projekt im Stadium der Literaturobenauswertung. Das Ziel der zukünftigen Forschung besteht in der systematischen Auswertung der Unternehmensarchive der Automobilhersteller sowie deren Kreditoren, Investoren und Kunden. Dazu wurden erste Gespräche mit Bankarchiven geführt. Da die innerbetrieblichen Interessen und Konflikte ebenfalls von entscheidender Bedeutung für die Unternehmensfinanzierung waren, sind die Nachlässe zentraler Akteure, die Korrespondenz der Finanz- und Kreditabteilungen sowie die Aufzeichnungen von Vorstands- und Aufsichtsratsitzungen von besonderem Interesse.