

Die Aktiengesellschaft – Geniestreich der Seehändler

1602 entstand in den Niederlanden die erste Aktiengesellschaft – als Antwort auf den Bedarf an Kapital und Risikostreuung im Überseehandel.

MANFRED RÖSCH

Amsterdam, 1602 – jedes Schulkind sollte das zu memorieren haben: Gründung der Kolonial- und Handelsgesellschaft Vereenigde Geootroyerde Oostindische Compagnie, VOC. Geburt des modernen Finanzkapitalismus.

Was geschah? Der Fernhandel blühte gerade auf. Spanier, Portugiesen, Briten und Niederländer segelten über die Weltmeere. Die Niederländer hatten es besonders auf die Gewürze im heutigen Indonesien abgesehen, auf Pfeffer, Muskatnuss und Nelken. Der Kapitalbedarf für solche Fahrten war gross, ebenso die damit verbundenen Risiken. Fast jedes zweite Schiff kam nicht zurück, die glücklicheren waren um die anderthalb Jahre unterwegs. Damals wurde jeweils für eine bestimmte Fahrt Geld beschafft und nach ihrem Abschluss zurückgezahlt, sofern möglich.

Auf Druck des Parlaments der «Generalstaaten», der niederländischen Republik, schlossen sich 1602 sechs Handelshäuser zur VOC zusammen. Diese erhielt vom Staat das Monopol im Handel von

Die Niederländer hatten es auf die Gewürze in Indonesien abgesehen.

östlich des Kaps der Guten Hoffnung bis westlich der Magellanstrasse. Ihr Statut schuf die Aktiengesellschaft, wie wir sie im Kern heute noch kennen.

Zunächst gab die VOC, eben, Aktien aus («actien» genannt oder auch «partijen», also Teile der Aktion). Sie gewährten Miteigentum und Gewinnbeteiligung an der Gesellschaft; zudem – ganz entscheidend – beschränkten sie die Haftung auf den Nominalwert. Die Papiere waren «fungibel», konnten also jederzeit verkauft

werden. Jedermann in den Niederlanden konnte Aktien der VOC erwerben. Praktisch hiess das: sich ins Register eintragen lassen und dafür eine Quittung beziehen.

Das erste IPO der Geschichte

Und das taten sie. Sie zeichneten das unbegrenzte erste Initial Public Offering der Wirtschaftsgeschichte kräftig – vom Händler bis zum Handwerker, von der Dame bis zum Diener. Allein in Amsterdam investierten im Rahmen der Publikumsöffnung über tausend Personen in die VOC. Es kamen 6,45 Mio. Gulden zusammen; damit

war die VOC bei weitem die grösste Gesellschaft ihrer Zeit. Die zwei Jahre zuvor noch in althergebrachten Formen eingerichtete britische Ostindien-Gesellschaft – erst 1612 wurde sie nach dem Vorbild der VOC mit einem festen Grundkapital ausgestattet – brachte umgerechnet nur rund 820 000 Gulden zusammen. Die VOC hatte siebzehn Verwaltungsräte («bewindhebers»), die alle substanzial investiert waren.

Zunächst investierte die VOC in Lagerhäuser sowie in Textil- und Salpeterfabriken, um Tauschgüter aufzustocken. In den ersten Jahren «erwirtschaftete» das Unternehmen mehr Umsatz durch Krieg als

durch Kommerz: Die Niederländer kaperten Schiffe von Konkurrenten. Als die Regierung den Verwaltungsrat von der ursprünglich festgeschriebenen Pflicht entband, nach zehn Jahren eine Bilanz vorzulegen, wurden die Aktionäre dafür mit der Zusage auf eine Dividendenausschüttung beruhigt; weil die VOC gerade knapp bei Kasse war, teilte sie Naturalien zu – Gewürze. Schliesslich wurde 1612 angekündigt, die Befristung der VOC auf 21 Jahre werde aufgehoben: Aktionären, die aussteigen wollten, stand gar kein anderer «Exit» mehr offen als der Verkauf.

Tatsächlich war unmittelbar nach der Publikumsöffnung ein liquider Sekundärmarkt erblüht, und weil die VOC das Aktionärsregister nur monatlich oder quartalsweise nachführte, entstand sogleich ein lebhafter Terminhandel. Bis 1607 hatte bereits ein Drittel des Materials die Hand gewechselt. 1608 wurde beschlossen, nicht mehr im Freien zu handeln, sondern eine «beurs» zu bauen. Dort wurde dann jeweils an Werktagen ab Mittag während zwei Stunden gehandelt, à la Hausse und à la Baisse: «Liefhebers» (Bullen) trafen auf «contremines» (Bären). 1609 entstand die Amsterdamsche Wisselbank (Wechselbank). Als sie begann, VOC-Aktien als Sicherheiten zu akzeptieren, stand die Brücke zwischen Aktien- und Kreditmarkt.

Es muss laut und temperamentvoll zugegangen sein an der «beurs». «Alles an der Börse ist ... Unruhe, Reue und Wahn. Ein unausstehliches Treiben liegt immer mit dem Glück im Kampfe, ungebändigte Leidenschaft mit der Ruhe und Raserei mit dem Vergnügen», schrieb Joseph de la Vega 1688 in seinem eingängig betitelten Börsenklassiker «Confusión de confusiones». De la Vega gehörte übrigens zu den vielen von Iberien in die Niederlande geflohenen Sephardim – wie sein Zeitgenosse, der Philosoph Baruch Spinoza, wie auch die Vorfahren des britischen Ökonomen David Ricardo.

VOC diente als Modell

Insgesamt waren Investments in VOC lohnend. Ab 1632 schüttete die zunehmend erfolgreiche Gesellschaft jeweils fast den ganzen Gewinn aus. Bis 1650 hatten sich die Dividenden auf das Achtfache der Investition zur Zeit des IPO summiert. Wenn die VOC Kapital brauchte, beschaffte sie sich Fremdmittel über Anleihen (wie die links abgebildete von 1623); das Aktienkapital wurde nicht verwässert. Von 1602 bis 1733 stiegen VOC von 100 Gulden (pari) auf ein Allzeithoch von 786 Gulden.

Nach dem vierten Englisch-Niederländischen Krieg (1780–1784) geriet die VOC in finanzielle Schwierigkeiten und wurde 1798 liquidiert. Zu dieser Zeit überrundete London Amsterdam als bedeutendsten

Welthandels- und Finanzplatz. Die grosse britische Konkurrentin der VOC, die East India Company, bestand bis 1858.

Die VOC stand Pate für die vielen Überseehandelshäuser, die im 17. und 18. Jahrhundert als AG gegründet wurden und zumeist nicht lange wirtschafteten; Adam Smith, der Vater der Nationalökonomie, nennt in «Wealth of Nations» (1776) die Zahl 55. Und die VOC war das Modell für

Alles an der Börse ist Unruhe, Reue und Wahn, schrieb Joseph de la Vega 1688.

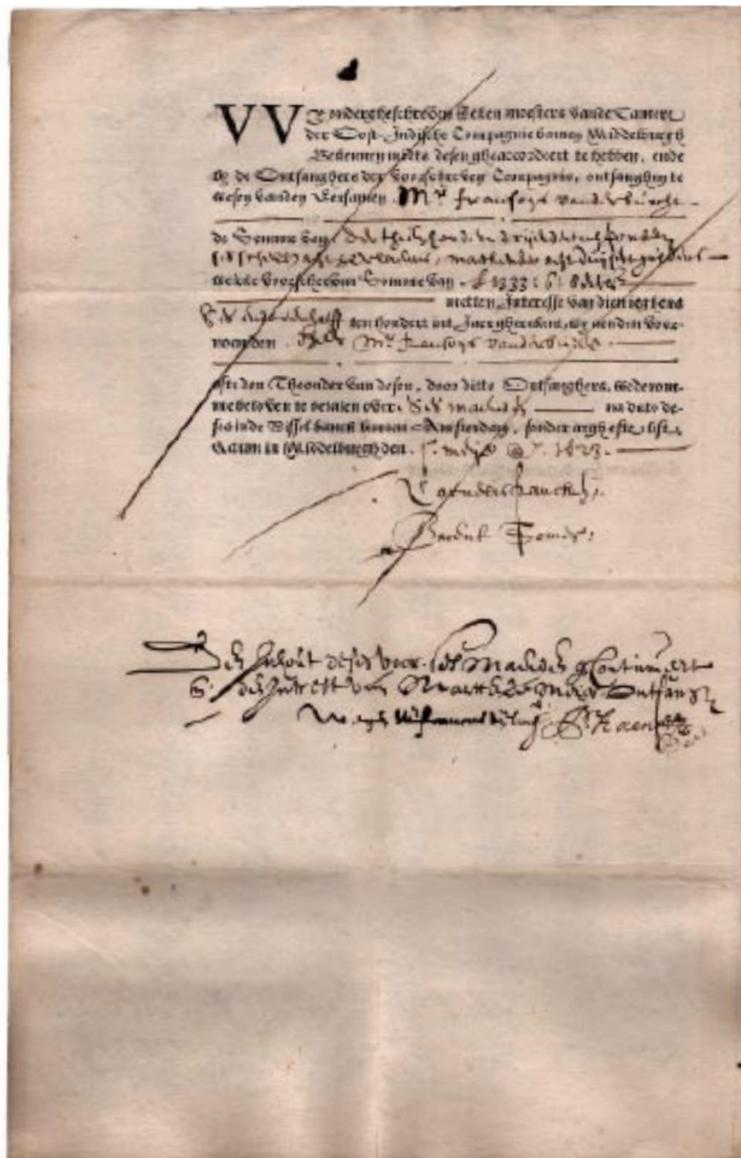
die Finanzierung des Modernisierungsschubs im 19. Jahrhundert. Pierre-Joseph Proudhon (1809–1865), französischer Sozialist und Anarchist (!), sagte: «Ohne die Aktiengesellschaft hätten wir weder Eisenbahnen noch irgendeine andere jener grossartigen Unternehmungen der Neuzeit, welche die Welt umgestaltet haben.»

Eine typische Aktiengesellschaft nach Amsterdamer Muster war die Real Compania de San Fernando de Sevilla, tätig im Edelmetallhandel mit Südamerika und in keiner Hinsicht so erfolgreich wie die VOC oder die East India. Worin die Spanier die nüchternen Nordeuropäer jedoch um Längen schlugen, war das Design ihrer Aktien. Das Zertifikat oben ist eine der aufwendigsten, schönsten Schöpfungen der Wertpapierhistorie. Im Gegensatz zu den schmucklosen Textdokumenten aus protestantischen Ländern ist dieses prächtige Kunstwerk (wie ähnliche etwa aus Barcelona) gespickt mit erzählender Illustration, barockem Welttheater. Im fantastisch-üppigen Dekor geht der Vertragstext fast unter, wird zur Nebensache.

Vielleicht hätten die Regierungen der einstigen nördlichen Hartwährungsländer vor der fatalen Signatur von Maastricht meditieren sollen: über die symbolische Aussagekraft gerade solcher Aktien.



Aktie der Real Compania de San Fernando de Sevilla, 1753: Kapitalismus und Barock in schönster Verschränkung.



Die Vereenigde Oostindische Compagnie VOC war die erste Gesellschaft der Wirtschaftsgeschichte, die sich durch Ausgabe von Aktien finanzierte.

«Wertpapierwelt»

Die beiden abgebildeten Aktien sind im Besitz der Stiftung Sammlung historischer Wertpapiere, mit rund 10 000 Aktien und Anleihen aus über 150 Ländern die weltweit umfassendste Kollektion. Die Stiftung wird von der SIX Group getragen und betreibt in Olten, Baslerstr. 100, das **Museum Wertpapierwelt** (www.wertpapierwelt.ch) – 2003 gegründet, das einzige seiner Art überhaupt. «Finanz und Wirtschaft» dankt «Wertpapierwelt» und besonders Kuratorin Dagmar Schöning für die grosse Unterstützung – und empfiehlt den Besuch der Ausstellung.