

Die
Nachtheile des Aktienwesens

und die

Reform der Aktiengesetzgebung.

Von

Wilhelm Oechelhaeuser,
Königl. Preuss. Geheimer Commerzienrath.

Springer-Verlag Berlin Heidelberg GmbH

1878.

Die

Nachtheile des Aktienwesens

und die

Reform der Aktiengesetzgebung.

Von

Wilhelm Oechelhaeuser,
Königl. Preuss. Geheimer Commerzienrath.

ISBN 978-3-662-32345-8
DOI 10.1007/978-3-662-33172-9

ISBN 978-3-662-33172-9 (eBook)

Vorrede.

Im Herbst 1875, also vor etwa zwei Jahren, veröffentlichte ich eine Schrift, die wirthschaftliche Krisis betitelt, die sich Seitens der Kritik einer günstigen Aufnahme zu erfreuen hatte, mir namentlich auch eine grosse Zahl privativer Zustimmungserklärungen von hervorragenden Vertretern der Volkswirtschaft, des Gewerbewesens und der Finanzpolitik eingetragen hat. Ganz besonderen Beifalls, und zwar vorzugsweise in kaufmännischen Kreisen, hatte sich namentlich die Polemik gegen die „ungedechte Banknote“ zu erfreuen, während ich andererseits, wie zu erwarten stand, bei der Schutzzollpartei für meine freihändlerischen Deduktionen keinen Anklang fand. Hierauf muss der Volkswirth, den Interessengruppen gegenüber, stets verzichten, da es seine Aufgabe ist, die Interessen beider Parteien, die sich bei jedem wirthschaftlichen Vorgang gleichberechtigt entgegenstehen, auch gleichmässig zu berücksichtigen.

Die in der erwähnten Schrift niedergelegten Hoffnungen, auf baldigen Eintritt des Wendepunkts zum Besseren, haben sich noch nicht verwirklicht. Die Gründe liegen hauptsächlich in der fortgeschrittenen Erweiterung des Gebietes der wirthschaftlichen Störungen. Die Länder, welche damals noch weniger davon berührt waren, sind vielfach, durch die Verschlingungen der Verkehrs- und Finanzbeziehungen, und durch den Ansteckungsstoff der Furcht, in Mitleidenschaft gezogen worden, und die wachsende Beunruhigung Europas durch die orientalische Frage hat schliesslich die Krisis umso mehr zu einer universellen gemacht, als auch schon, seit zwei Decennien, die Missleitung des Kapitals eine fast universelle war. Pfl egt nun oft der endliche

Ausbruch eines Krieges beruhigend zu wirken, indem man bereits den künftigen Friedensschluss im Voraus escomptirt, so kann doch diese Beruhigung, bezüglich des im Zuge befindlichen russisch-türkischen Krieges, nicht eher Platz greifen, als bis die Friedensverhandlungen wirklich eingeleitet sein werden; bis dahin wird die Furcht vor der Ausdehnung des unheilvollen Streites auf andere Staaten, jeden wirthschaftlichen Wiederaufschwung hemmen.

Der Charakter, den die Krise angenommen hat, bezeichnet sich am besten als eine allgemeine Lähmung der wirthschaftlichen Kräfte. Es ist eine chronische Krankheit, keine akute Krisis. Ist sie auch, wie sich zeigen wird, aus grossartiger Missleitung von Kapital und Kraft hervorgegangen, so liegen doch heute die wichtigsten Krankheitsursachen auf subjektivem Gebiet, sind nur psychologisch erklärbar. Die durch Ueber Spekulation, wie Uebermaass unproduktiver Consumption, unmittelbar veranlassten Vernichtungen und Verschiebungen der Vermögen, sind so ziemlich verschmerzt; es ist bei der Gesammtheit noch Kapital und Kraft genug vorhanden, um den Reichthumsfortschritt wieder mächtig aufzunehmen. Allein eine allgemeine Muthlosigkeit und Erschlaffung lastet, wie ein Alp, auf der wirthschaftlichen Welt, und leider arbeitet der Unverstand noch fortwährend an deren Verschärfung. Das Quantum an Natur- und Gewerbeserzeugnissen, welches der Mensch konsumiren muss, um leben zu können, ist sehr klein, im Verhältniss zu dem, was er wirklich consumirt. Dem subjektiven Ermessen, der Stimmung und Meinung, ist also in der Consumption ein ungeheurer Spielraum gestattet. Schränkt jeder, aus Furcht, seinen Verbrauch, seine Bestellungen, neue Anlagen u. s. w. aufs äusserste ein, so muss die Produktion dieser Einschränkung folgen. Die Consumption ist stets das Maassgebende für die Produktion. Und doch sträuben sich so Viele, zu ihrem und andrer Schaden, gegen die Anerkenntniss dieser einfachen Wahrheit. Der Einzelne glaubt sich, in kurzzeitigem Egoismus, dem Einfluss allgemeiner wirthschaftlicher Gesetze entziehen zu können. Unbestreitbar werden im Allgemeinen die Produktionskosten eines Erzeugnisses, durch die Steigerung der Produktion, vermindert. Allein die andere Seite

der Frage ist: ob dadurch auch der Gewinn des Produzenten vergrößert, ob seine spezielle, wie die allgemeine Lage dadurch verbessert wird. Denn der Gewinn ist die Differenz zwischen Produktionskosten und Verkaufspreis. So wie es demnach den Gewinn erhöhen muss, wenn die verstärkte Produktion zu gleichen, oder gar höheren Preisen abzusetzen ist, so muss es ihn ebenso nothwendig vermindern, wenn das verstärkte Angebot, also die Ueberproduktion, die Verkaufspreise stärker wirft, als die Verminderung der Selbstkosten durch die verstärkte Produktion ausmache. Und Letzteres wird stets der Fall sein, wenn die Steigerung der Produktion, oder nur die Beibehaltung des früheren Produktionsumfanges, mit einem wesentlichen Rückgang des Consums zusammenfällt. Gewöhnlich bedarf es nur einer kleinen Verstärkung des Angebots, über die Aufnahmefähigkeit des Marktes hinaus, um die Verkaufspreise so bedeutend herabzudrücken, dass die eventuell bewirkte kleine Ersparniss durch grösseren Produktionsumfang, gar nicht dagegen in die Waagschale fällt. Es ergibt sich hieraus für jeden gewerblichen Produzenten das oberste Gesetz, seinen Geschäftsumfang stets nach der Nachfrage, nach dem Consumverhältniss, zu regeln, nicht blind darauf los zu arbeiten. Better to play for nothing, than to work for nothing. Steigt also der Absatz einer Waare, so mag er deren Erzeugung verstärken; sieht er eine nachhaltige Vermehrung des Absatzes voraus, so mag er auch, durch Ausdehnung seiner Betriebsstätten u. dgl., ferneres Capital darin festlegen. So vernünftig und natürlich dies ist, so unvernünftig erscheint es dagegen, sich bei Verminderungen des Consums, die, wie gegenwärtig, allgemeinen Ursachen entspringen, gegen jenes erste Naturgesetz des wirthschaftlichen Lebens sträuben, und die Beibehaltung des in günstigen Zeiten erreichten Produktionsumfanges auch in kritischen Perioden gleichsam erzwingen zu wollen. Der Einzelne denkt dabei: „meine Conkurrenten werden hoffentlich ihren Betrieb einschränken; ich selbst kann dann den früheren Umfang einhalten.“ Und indem so jeder Einzelne sich gegen die unerbittliche Wucht der Verhältnisse sträubt, denn der Conkurrent dachte wieder ebenso wie jener, summirt sich der Einfluss dieser egoistischen Be-

schränktheit zu einer allgemeinen Macht, und gestaltet die wirtschaftliche Lage ganzer Industriezweige und Distrikte unendlich schwieriger, als dies, bei richtiger Würdigung jenes obersten Gesetzes und bei richtiger Erkenntniss des solidarischen Zusammenhangs zwischen Theil und Ganzem, in den objektiven Verhältnissen begründet war¹⁾.

Im Vorstehenden ist, von vielen, nur eine der Ursachen hervorgehoben, wo Unkenntniss der wirtschaftlichen Gesetze, verbunden mit egoistischer Beschränktheit, zur Verschlimmerung und zeitlichen Ausdehnung der Krisis wesentlich beigetragen haben. Wo wir gegenwärtig, wie z. B. in der Eisen- und Kohlenindustrie, die Krisis besonders heftig auftreten sehen, da hat jene Ursache, d. h. die Versäumniß rechtzeitiger Einschränkung, wesentlich mitgewirkt. Beide Industrien mußten sich sagen, dass die abnorme Ausdehnung in der Spekulationsperiode 1871/73 einer energischen Einschränkung weichen müsse, wenn die Verkaufspreise sich nur einigermaassen über dem Niveau der Selbstkosten halten sollten. Statt damit zeitig und in genügendem Umfang vorzugehen, schränkte aber der Einzelne seine Produktionen nicht früher ein, als bis seine Magazine ganz gefüllt waren, oder die absolute Unmöglichkeit eintrat, selbst zu den niedrigsten Preisen weiteren Absatz zu erzwingen. Und gerade die Aktiengesellschaften, namentlich die neu entstandenen sind es, die in dieser Beziehung am meisten gesündigt, und das solidere Privatgewerbe in Mitleidenschaft gezogen haben. Die Consumption lässt sich, selbst durch die niedrigsten Preisanerbietungen, nicht über das Bedürfnissmaass hinaustreiben, und wenn auch unzweifelhaft billige Preise den Verbrauch eines Artikels steigern (wie z. B. die Eisenindustrie zu ihrem Vortheil bald erfahren wird), so kann diese Wirkung doch nicht

¹⁾ Ein erfreuliches Zeichen übrigens, dass die Nothwendigkeit energischer Betriebseinschränkungen zum Durchbruch zu kommen scheint, bietet ein Cirkular, welches der Präsident des Vereins süddeutscher Baumwollindustrieller, Herr J. A. Staub, unterm 24. August an die Mitglieder des Vereins erlassen hat. Es wird hierin schlagend nachgewiesen, wie nur durch umfassende Reduktionen des Betriebs, die Preise der Fabrikate mit den Produktionskosten wieder in's Gleichgewicht gesetzt werden könnten.

zeitlich erzwungen werden. Sie tritt im Wesentlichen nur allmählig, gewöhnlich sogar, als Wechselwirkung, erst dann hervor, wenn eine Krisis ihren untersten Wendepunkt bereits überschritten hat.

Je nach der Natur der einzelnen Industriezweige, ihrer Abhängigkeit oder Unabhängigkeit von der ausländischen Konkurrenz, Zahl, Umfang, Organisation und Finanzlage der einzelnen Etablissements u. s. w., ist allerdings die Schwierigkeit grösser oder kleiner, zu Vereinbarungen über gemeinschaftliche Produktionseinschränkungen, oder gar über festzuhaltende Minimalsätze des Verkaufspreises zu verständigen. Letzteres namentlich muss, nach den Fundamentalgesetzen der Preisbildung, immer unwirksam bleiben, wenn es nicht mit entsprechender Einschränkung der Produktion zusammenfällt. Am leichtesten wäre es hiernach, unter den gegebenen Vorbedingungen, unserer Kohlenindustrie gewesen, ein Sinken der Preise bis auf, oder unter das Selbstkostenniveau der meisten Zechen, zu verhüten. Statt, bis ins vorige Jahr hinein, die Förderungen immer noch auszudehnen, hätte schon eine geringe Einschränkung das Festhalten angemessenerer Preise gestattet. Einschränkungen, die schliesslich durch die absolute Konsumtions-Unmöglichkeit erzwungen worden sind, kommen den Verkaufspreisen nicht mehr rückwirkend zu gut; sie müssen Schritt halten, womöglich vorausgehen. Alle Vereinbarungen aber bleiben überhaupt wirkungslos, wenn sie aus äusserem Zwang hervorgehen sollen, nicht freier Erkenntniss der wirtschaftlichen Gesetze entspringen.

Es konnte nicht fehlen, dass in so schlimmer Zeit die Regierungen mit Bitten und Vorschlägen, Seitens der bedrängtesten Industrien, bestürmt wurden, wiewohl gerade der chronische, universelle und vorherrschend subjektive Charakter der jetzigen Krise, die Ueberzeugung aufdrängen muss, wie hier der Regierungsgewalt und den Staatsmitteln nur ein sehr beschränkter Bereich für Hülfe und Milderung übrig bleibt. So ward namentlich, Seitens der Eisenindustriellen, eine grossartige Schutzzoll-agitation ins Werk gesetzt, die bis jetzt ihr Pulver ganz nutzlos verpufft, soweit sie nämlich das Princip des Schutzzolls wissenschaftlich zu vertheidigen, oder an der Erfahrung an-

derer Länder zu appelliren unternimmt. Theoretisch, und dies ist für eine induktive Wissenschaft mit erfahrungsmässig ganz gleichbedeutend, ist der Schutzzoll gerichtet. Und was die Lage der Eisenindustrie in anderen Ländern betrifft, so steht es mit ihr, da die Ursache der früheren Ueberproduktion, wie der jetzigen Verbrauchsabnahme überall die gleiche ist, auch überall gleich schlecht, in dem freihändlerischen England, wie in dem schutzzöllnerischen Frankreich, ja am aller schlimmsten in dem neuen Schutzzoll-Eldorado Amerika. Dennoch bin ich weit entfernt, jene Agitation, weil sie falsch geleitet ist, überhaupt für unberechtigt zu halten. Der Staat ruht nicht allein auf der Basis eines abstrakten wirthschaftlichen Kalküls, sondern er bildet vor Allem eine moralische und Hilfgemeinschaft. Volkswirthschaftlich wird die verminderte Einnahme des Eisenproduzenten vollständig durch die verminderte Ausgabe der Eisenkonsumenten aufgewogen, und da die Solidarität des Konsumenten- und Produzenteninteresses eine wesentlich kosmopolitische ist, im Verband des einzelnen Staates gar nicht begründet liegt (für unsere Landwirthschaft hat z. B. der Verkehr mit England zehnmal grössere Bedeutung, als der Absatz an die inländische Eisenindustrie), so legt jede Beschränkung des Eisenkonsumenten zu Gunsten des Produzenten, dem Ersteren ein reines Opfer auf, und schädigt die wirthschaftlichen Interessen der Gesammtheit. Ein notorischer Nothstand, und ein solcher muss für unsere Eisenindustrie zugegeben werden, hat aber im Staatsverbande das Recht, Ansprüche auf Opfer der Gesammtheit zu machen. Dies soll die Schutzzoltpartei offen beanspruchen, statt, mit unhaltbaren theoretischen Deduktionen, immer von Neuem den aussichtslosen Versuch zu machen, ein positives Interesse des Staates, der Gesammtheit, an Eisenzöllen nachzuweisen. Es war ein gutes Recht der Eisenindustrie, vom Staat zu fordern, dass, inmitten einer so scharfen Krisis, an den augenblicklich noch bestehenden Zollsätzen, bis zum Aufhören des Nothstandes, nichts geändert werde¹⁾. Es war

¹⁾ In der schon erwähnten Schrift, die wirthschaftliche Krisis, S. 116, sprach ich mich bereits im Herbst 1875, trotz meines entschieden freihändlerischen Standpunktes, für eine Verschiebung des Aufhebungs-

ein ganz entschiedener Fehler der Reichsregierung, die Stellung eines dahin zielenden Antrags, welcher unbedingt die Majorität des Reichstags gefunden hätte, zu unterlassen. Ein Räthsel für den Uneingeweihten aber bleibt es ferner, wenn dieselbe Reichsregierung, kurz nachher, jenen Fehler auf die denkbar unglücklichste Weise wieder gut machen wollte, indem sie, unter falscher Flagge der Retorsion, die eben erst aufgehobenen Zölle wieder einzuführen suchte. Des, vom staatlichen Standpunkt aus, vollgültigen Grundes der notorischen Nothlage eines alten, weitverbreiteten, auf der, bis dahin zu Recht bestandenen Basis des Schutzsystems, gross gewordenen Gewerbes, hatte sie sich begeben, um an seine Stelle, auf den verhältnissmässig so unbedeutenden Anlass der französischen *acquits à caution* hin, ein handelspolitisch ebenso bedenkliches, als nationalökonomisch verwerfliches Prinzip einzuschieben, dessen Anerkennung überdies, Seitens des Reichstags, unmöglich zu erwarten stand. Den guten Grund hatte man fallen lassen, und haschte nun nach einem unhaltbaren Vorwand. Für eine, direkt auf bestimmte Ziele losgehende Retorsion, wird, neben den Schutzzöllnern, auch jeder vernünftige Freihändler stimmen, dem die Beseitigung fremder Zölle so sehr, wie der eigenen, am Herzen liegen muss. Eine wirkliche Retorsionsmaassregel wäre es z. B. gewesen, wenn man den Franzosen angedroht (so etwas thut man allerdings nicht durch ein Gesetz), die Eingangszölle für ihre Weine zu verdoppeln, falls sie nicht die *acquits à caution* beim Eisen fallen liessen. Allein die Zölle für englisches oder belgisches Eisen zu erhöhen, weil Frankreich *acquits à caution* erhebt, das wäre etwa dasselbe, als wenn Jemand seinem Kutscher eine Ohrfeige verabreicht, weil sein Bedienter eine verdient hat. Wie die Verhältnisse thatsächlich liegen, kann überhaupt die Partei des deutschen Eisenzolls aus einer wahren Anwendung des Retorsionsprinzips niemals eine wesentliche Förderung ihrer speciellen Interessen erwarten. Denn es handelt sich für sie fast ausschliesslich darum, Zölle auf englisches Eisen zu erlangen, während gerade England uns gar

termins der Eisenzölle aus; die Krisis hat sich aber seitdem noch bedeutend verschärft.

keinen Anhalt für eine Retorsionspolitik bietet. Verlangt also die Schutzzollpartei Retorsion, so ist dies stets (jenen Fall mit den *aquits à caution* ausgenommen, der weit über Bedeutung aufgebauscht wird) nur ein Vorwand, und es ist, im Interesse des wirthschaftlichen Ansehens der Reichsregierung, sehr zu bedauern, dass auch sie dieses Vorwands sich bemächtigte, nachdem sie die guten Gründe für eine temporäre Beibehaltung der Eisenzölle unbenutzt liess.

Jene temporäre Belassung der, zu Beginn dieses Jahres aufgehobenen Eisenzölle, hätte zudem, bei den unerhört niedrigen Eisenpreisen, die Consumenten wenig beeinträchtigt, nebenbei aber den unschätzbaren Vorthell gehabt, den Vertretern der Schutzzollpartei die Augen darüber zu öffnen, wie ihre Nothlage Verhältnissen entspringt, an denen der Schutzzoll wenig oder nichts ändert. Die Beibehaltung der Eisenzölle würde sich weit mehr als eine subjektive Beruhigung, denn als eine irgend wesentliche objektive Aufbesserung ihrer Lage erwiesen haben. Würden die Vertreter der Eisenindustrie ihre Lage, und die Ursachen derselben, sowie die Bedingungen künftiger Prosperität, richtig würdigen, so verlegten sie den Schwerpunkt ihrer Agitation gewiss nicht vorzugsweise, ja so zu sagen ausschliesslich, in die Schutzzollfrage; sie würden überhaupt der Frage von der möglichsten Verminderung ihrer Produktionskosten, mindestens gleiche, ja verstärkte Aufmerksamkeit schenken, wie der erstrebten Erhöhung der Verkaufspreise. Der augenblickliche Nothstand der Eisenindustrie aller Länder liegt einzig in dem Missverhältniss des Umfanges der Werke, zu der heutigen Konsumtionsfähigkeit. Ehe dieses Missverhältniss, durch die allmählichen Konsumtionsfortschritte und das Eingehen schlecht situirter Werke, ausgeglichen ist, kann es nicht wesentlich besser werden. Die Ausschreitungen des Aktienwesens, die 112 Millionen Aktienkapital, welche z. B. zwei Spekulationsperioden der preussischen Eisenindustrie zugeführt haben, tragen die wesentlichste Schuld, an Herbeiführung dieses kritischen Zustandes; die Reformirung der Aktiengesetzgebung, welcher die nachfolgende Abhandlung gewidmet ist, hat also für jene Partei das erste und höchste Interesse. Der Uebergang der Eisenbahnen an das Reich bietet ferner die einzige Handhabe,

wodurch der Staat, wenn auch temporär auf Kosten der Allgemeinheit, wirksam zu Gunsten einer nothleidenden Industrie, für welche, mehr wie für jede andere, die Frachtsätze Lebensfragen sind, einschreiten könnte. Die Aufhebung, wenigstens die temporäre, aller Bergwerksabgaben, liesse sich ebenfalls aus einem Nothstande rechtfertigen. Daneben eröffnet die Anlage eines dichten Netzes von Sekundär- und Chaussee-Eisenbahnen, der Eisenindustrie ein unabsehbares Feld für dauernde Erweiterung ihres Absatzes. Auch der Kampf gegen die Eisenzölle des Auslandes, in Verbindung mit den ausländischen Interessenten freier Einfuhr aus Deutschland, gehört hierher. Und solcher Wege zur allmählichen Aufbesserung (eine plötzliche ist unmöglich) und künftigen solideren Gestaltung ihrer Verhältnisse, giebt es noch viele. Nirgends aber sehen wir, dass dieselben, energisch oder nachhaltig, von den Interessenten der nothleidenden Industrie verfolgt werden; nutzlos vergeuden sie alle ihre Kraft, um eine Maassregel durchzusetzen, die dem allgemeinen Interesse, wie es die überwältigende Mehrzahl der Staatsmänner, Volkswirthe und Volksvertreter einmal auffasst, entgegenstrebt, anstatt Wege zu gehen, auf denen ihre speziellen Interessen mit denen des Ganzen zusammenfallen, oder doch nicht prinzipiell kollidiren.

Mit vorstehendem Eingehen in die Verhältnisse des am meisten betroffenen Industriezweiges, habe ich gleichsam den Faden der oben erwähnten Schrift über die „wirthschaftliche Krisis“ wieder aufgenommen, um die Signatur der, seit Abfassung derselben verflossenen traurigen Periode zu kennzeichnen.

Indem ich somit an deren Ausführungen anknüpfe, soll die nachfolgende Abhandlung der näheren Erörterung derjenigen Uebelstände gewidmet sein, worin jene Schrift eine Hauptursache der gegenwärtigen Krise sah, nämlich den Nachtheilen des Aktienwesens. Ich verwahre mich aber von vornherein gegen die Unterstellung, als wolle ich das Aktienwesen für den vollen Umfang der gegenwärtigen Krisis verantwortlich machen; es spielte nur seine Rolle bei dem verderblichen Gang, den die Allgemeinheit nahm. Allein leider war diese Rolle eine sehr einflussreiche, da der Aktienunfug dem gesammten Schwindel, und den Illusionen,

welche die Nation ergriffen hatten, die Fahne trug, da sein Beispiel am meisten demoralisirend gewirkt hat. Ja für die Gesetzgebung bildet das Aktienwesen sogar den wichtigsten Gegenstand künftiger Fürsorge, da seine Organisation vom Staat abhängt, da die hervorgetretenen Missbräuche also, mehr oder weniger, gesetzlich fassbar sind, während den wirthschaftlichen und moralischen Ausschreitungen auf allen anderen Gebieten, oft nur schwache, oft gar keine gesetzgeberischen Dämme entgegengesetzt werden können.

Ich gehe nun, bei der nachfolgenden Aufgabe, in erster Linie von Gesichtspunkten aus, die bisher noch viel zu geringe, in mancher Richtung noch gar keine Beachtung fanden. Fast alle Denkschriften, Abhandlungen, Vorschläge, beschränken sich auf eine Reform der Aktiengesetzgebung, behufs Herbeiführung grösserer Solidität der Gesellschaften, und thunlichster Verhütung von Betrug oder Unredlichkeit der Gründer oder Leiter. Diese Gesichtspunkte werden selbstverständlich in dem zweiten Theil der nachfolgenden Abhandlung auch ihre Berücksichtigung finden. Allein in erster Linie erstrebe ich den Ausgangs- und Zielpunkt der einschlägigen Reformen nicht in einer juristischen oder kaufmännischen Prüfung der Aktien-Gesetzgebung als solcher, sondern in einer vorgängigen volkwirthschaftlichen Erörterung der Rolle, welche das gesammte Aktienwesen im Organismus der, auf Wertherzeugung gerichteten Thätigkeiten spielt. Erst wenn man weiss, ob und inwieweit das Aktienwesen überhaupt nützlich oder schädlich ist, kann man mit Sicherheit die Zielpunkte der Reform erkennen. Die Abhandlung zerfällt demnach naturgemäss in zwei Theile, deren erster die wirthschaftliche Bedeutung der Aktiengesellschaft, der zweite die Reformfrage behandelt.

Zu meiner persönlichen Legitimation, in dieser Frage das Wort ergriffen zu haben, wird der Hinweis genügen, dass ich seit länger als zwanzig Jahren meinen Lebensberuf im Aktienwesen finde; ich stehe, als Generaldirektor, einer grossen industriellen Aktiengesellschaft vor, sitze auch bei mehreren anderen Gesellschaften, die theils dem Bankfach, theils verschiedenen Industriezweigen angehören, seit langen Jahren,

vielfach von deren Gründung ab, im Aufsichtsrath. Ich spreche also über alle diese Angelegenheiten gerade nicht, wie der Blinde von der Farbe; auch werden die weiter unten dargelegten Ansichten, über die zu verschärfende Verantwortlichkeit der Vorstände, über die geringfügige Wirksamkeit und über-grosse Kostspieligkeit der Aufsichtsräthe u. s. w., zur Genüge darthun, dass ich nicht pro domo schreibe. Und noch weniger schreibe ich, um anzuklagen; in diesem Fach ist nachgerade genug geleistet worden, und soll sich jeder nur selbst prüfen, ob und inwieweit er nicht, wie ich dies von mir selbst offen bekenne, manche Irrthümer und Illusionen des Aktienwesens getheilt hat, deren Bekämpfung die nachfolgenden Blätter gewidmet sind. So habe ich namentlich lange Zeit die Umwandlung bestehender Geschäfte, Gewerkschaften u. s. w., in Aktiengesellschaften, im Prinzip für wirthschaftlich nützlich, oder doch irrelevant gehalten, während meine heutigen Ueberzeugungen die gegentheiligen sind.

Schliesslich die Bemerkung, wie ich selbstverständlich mannigfache Belehrung und Berichtigung meiner, aus individueller Erfahrung geschöpften Ansichten, dem Studium der ausgezeichneten Werke, Schriften, Gutachten u. s. w. verdanke, welche, meist von hochbedeutenden Juristen ausgehend, den vorliegenden hochwichtigen Gegenstand der scharfsinnigsten und gründlichsten Untersuchung unterworfen haben. Ich gedenke hierbei nur, von Vielen, der Werke und Abhandlungen von Renaud, Auerbach, Keyssner, Endemann, Wiener, Goldschmidt, Behrend, v. Strombeck u. s. w., ferner des Gutachtens der Aeltesten der Berliner Kaufmannschaft vom 17. Nov. 1873, und der Denkschrift des preussischen Handelsministers vom 17. Novbr. 1876. Ich will aber auch weniger den Juristen ins Handwerk pfuschen (enthalte mich aus dem Grund auch jeder speziellen Formulirung der Reformvorschläge), als den volkwirthschaftlichen und kaufmännischen Standpunkt in den Vordergrund rücken, und, auf der Basis einer Voruntersuchung, ob und inwieweit das Aktienwesen überhaupt vortheilhaft sei, meine Reformvorschläge logisch aufbauen. Auf diesem Wege komme ich allerdings zu Ergebnissen, welche

zum Theil weitab von der Bahn liegen, auf der bisher die
Besserung des Aktienwesens erstrebt worden ist, und welche
vielfache Opposition in den, leider so einflussreichen Kreisen
der haute finance und der Börse finden werden.

Dessau, im September 1877.

Wilhelm Oechelhaeuser.

Inhalt.

| | Seite |
|---|-----------|
| Vorrede | III |
| I. Die wirtschaftliche Rolle der Aktiengesellschaft | 1 |
| Entstehung und Ausdehnung des Aktienwesens S. 1. — Psychologische Erklärung der wirtschaftlichen Inferiorität der Aktiengesellschaft. S. 3. — Die unbedingt nützlichen Aktienunternehmungen. S. 7. — Die mit dem Privatgewerbe konkurrierenden Aktiengesellschaften. S. 13. — Normale Ursachen des Zufließens der Kapitalien zur Aktiengesellschaft. S. 14. — Abnormale Ursachen; das Eintreten der Spekulation. S. 17. — Nachtheilige Folgen für das Privatgewerbe. S. 23. — Charakter der Konkurrenz, welche die Aktiengesellschaften dem Privatgewerbe bereiten. S. 26. — Einfluss der modernen Aktiengesetzgebung auf die Bewegungen des Kapitals. S. 33. — Desgleichen auf die socialen Verhältnisse. S. 35. — Schlussfolgerungen, und Statistik der preussischen Aktiengesellschaften. S. 37. | |
| II. Die Reformen der Aktiengesetzgebung | 41 |
| Begränzung des Reformgebiets und Zielpunkte der Reform. S. 41. — Erhöhung des Minimalbetrags einer Aktie. S. 45. — Beseitigung der Inhaber-Aktien. S. 51. — Reform der Konstitutionsbedingungen. S. 55. — Reform der Gesellschafts- | |

organe: 1. Generalversammlung. S. 64; — 2. Vorstand. S. 67; —
3. Prüfungs-Kommission. S. 70. — Die Verantwortlichkeit und
Remuneration der Gesellschaftsorgane. S. 73. — Individual-
rechte des Aktionärs S. 76. — Bilanzgrundsätze. S. 78. —
Reservefonds. S. 81. — Ausgabe von Prioritäten. S. 82. —
Desgleichen von jungen Aktien. S. 83. — Diverse Reformen
S. 84. — Rekapitulation und Schluss. S. 85. —

I.

Die wirtschaftliche Rolle der Aktiengesellschaft.

Bei allen menschlichen Einrichtungen, die wir, gleich der Aktiengesellschaft, aus kleinen Anfängen, im Laufe der Zeiten, zu Bedeutung und Einfluss heranwachsen sahen, darf man mit Sicherheit auf einen gesunden, lebensfähigen Kern schliessen, dessen Anerkenntniss wir uns durch Missbräuche nicht verkümmern lassen dürfen.

Seit Gründung der ersten Aktiengesellschaft, der Genueser Bank, sind bald fünf Jahrhunderte verflossen, wenn auch die eigentliche Ausbreitung dieser Gesellschaftsform erst in den Anfang des vorigen Jahrhunderts fällt, traurig inaugurirt durch den maasslosen Schwindel, der, in Verbindung mit Law's Banknotensystem, mit den Aktien getrieben wurde. Die älteren Aktiengesellschaften entstanden nur auf dem Boden umfassender staatlicher Privilegien, unter Aufsicht und Einmischung der Staatsgewalt; auch traten sie nur als Complement der privaten Erwerbsthätigkeit auf, erstreckten sich nur auf solche grossartige und risquante, namentlich überseeische Unternehmungen, von allgemeinerem Interesse, wofür die Mittel absolut nicht durch einzelne oder wenige Unternehmer zusammengebracht werden konnten, und wofür anderseits auch der Staat selbst das alleinige Risiko nicht tragen mochte. Heutzutage ist dagegen die Aktiengesellschaft in steigendem Verhältniss in geradezu alle Gebiete des wirtschaftlichen Lebens eingedrungen. Es birgt dies Gutes und Böses, Nützliches und Schädliches im

Schoosse, und der Erörterung dieser Frage sind vornehmlich die nachfolgenden Blätter gewidmet. Wie Form und Inhalt eines Kunstwerks, so steht auch der Organismus einer Gesellschaft mit der Natur und Eigenthümlichkeit der ihr gestellten Ziele in unlösbarer Beziehung. Nach der Aufgabe haben sich die Mittel, die Werkzeuge, zu richten. Die Verschiedenartigkeit der menschlichen Vereinigungen zur Erreichung verschiedenartiger Zwecke, ist der Reflex jener, durch die Erfahrung aufgedrängten Erkenntniss; Privatgeschäft, Handels- und Commandit-Gesellschaft, Gewerkschaft, Gegenseitigkeits-, Aktiengesellschaft u. s. w. bilden nur verschiedene Hebel zur Bewältigung verschiedener Aufgaben, für deren Lösung die Eine oder die Andere geeigneter scheint.

Es leuchtet aber auch gleichzeitig ein, wie häufig, ja meistens sogar, dieselbe wirthschaftliche Aufgabe durch verschiedene gesellschaftliche Organisationen gelöst werden kann. Die Wahl zwischen denselben steht, nachdem in den Culturstaaten das staatliche Conzessionswesen gefallen, oder im Erlöschen ist, mit vollem Recht in der freien Selbstbestimmung der Kaufleute, Gewerbtreibenden, Capitalisten. Allein wenn es auch anerkannt werden muss, wie der Erwerbstrieb des Einzelnen, im Grossen und Ganzen, die wirthschaftlich vortheilhaftesten Wege zu finden weiss, ohne der Theorien des Volkswirthes, noch der Weisheit der Regierungsbeamten zu bedürfen, so wäre das vollständige laissez aller auf diesem Gebiet doch höchst bedenklich. Zunächst kann der blosser Erwerbstrieb keinen Ersatz für den Mangel an volkswirthschaftlichen Kenntnissen bieten, die doch bei Entscheidung solcher Fragen von der unmittelbarsten Wichtigkeit sind; es hat also schon an und für sich Zweck genug, solche Fragen zu diskutieren, um allgemeine Aufklärung hierüber zu verbreiten. Allein auch für den Gesetzgeber (und hier liegt gerade dieser Fall vor, da die Aktiengesellschaft ein Geschöpf der staatlichen Gesetzgebung ist) erscheint es von allerhöchster Wichtigkeit, in diesen Fragen das wirthschaftliche Interesse der Allgemeinheit klar zu erkennen, damit die Wege, welche Kapital und Kraft nach falschen Richtungen führen, thunlichst verlegt, die richtigen Wege dagegen geebnet werden. Die Reformen zur Verhütung der enormen

Missbräuche und Auswüchse des Aktienwesens müssen im Blinden tappen, wenn ihnen diese wirthschaftlichen Fundamental-Erwägungen nicht als Leitsterne vorschweben.

Praktisch angefasst liegt also hier zunächst die Frage vor: ob und inwieweit der Erwerbstrieb des Einzelnen, in der fortschreitenden Ausdehnung des Aktienwesens, auf wirthschaftlich richtigen Wegen wandelt, sowohl zum eignen Vortheil, als dem der Gesamtheit? Die Beantwortung dieser Frage wird sich als Resultat einer vergleichenden Erörterung ergeben, welche die Bilanz der specifischen Vorzüge und Mängel der Aktiengesellschaft zieht. Zum Anhalt der Vergleichung nehmen wir auf der andern Seite vornämlich den kaufmännischen oder gewerblichen Einzelbetrieb und die offene Handelsgesellschaft; der Unterschied in der wirthschaftlichen Bedeutung beider Organismen, die hier der Kürze halber als „Privatgewerbe“ bezeichnet werden sollen, ist nicht so gross, um gegenüber den Aktiengesellschaften nicht vernachlässigt werden zu können, so wie an dieser Stelle auch nicht zwischen Aktiengesellschaft und Commanditgesellschaft auf Aktien unterschieden werden soll.

Wie bei so vielen, ja fast allen Vorkommnissen in der Volkswirthschaft, muss auch hier, und zwar in erster Linie, die Psychologie herangezogen werden, um eine grosse Zahl der thatsächlich hervortretenden Erscheinungen zu erklären. Denn, unter sonst gleichen Verhältnissen, kann die verschiedene wirthschaftliche Produktivität zweier Geschäfte nur in der Verschiedenheit der das Capital in Bewegung setzenden individuellen Leistungen gesucht werden. Dem höchst persönlichen Charakter des Gewerbebetriebs durch einzelne Personen, oder durch eine kleine Zahl solidarisch haftbarer Gesellschafter, tritt in der Aktiengesellschaft die unpersönliche Aktie entgegen. Es ist keine Association von Individuen, sondern von Capitalantheilen; die Aktionäre, also die Geschäftstheilhaber dieser Associationsform, stehen untereinander in keinerlei persönlicher Beziehung, nehmen als solche auch gar keinen Theil

an der Geschäftsleitung, mit Ausnahme etwa eines jährlichen Besuchs der Generalversammlung, woselbst aber von 10, oft von 100 Aktionären kaum Einer zu erscheinen pflegt. Die unmittelbare wirtschaftliche Leistung des Aktionärs als solchen, kann also gleich Null betrachtet werden, und die Vergleichung mit dem Privatgewerbe hat nur die wirtschaftliche Leistung der Gesellschafts-Direktionen, die bei uns zur Zeit gesetzlich aus Vorstand und Aufsichtsrath bestehen, ins Auge zu fassen.

Sicherlich ist nun die Zahl der Direktoren nicht klein, welche die Interessen der Aktionäre vollkommen wie ihre eignen behandeln. Man hat ausnahmsweise sogar Menschen, welche Anderer Interessen besser vertreten, als die Eigenen. Allein nicht Alle sind so gewissenhaft; die Wenigsten leisten ihr Höchstes aus innerem moralischem Trieb, sobald es sich um fremde, nicht eigene Interessen handelt. Sie mögen sich dies selbst nicht eingestehen, mögen sich einbilden, das fremde Interesse gleich treu wie das eigene wahrzunehmen; allein die Thatsachen, die Erfolge sprechen für ihre Selbsttäuschung. Denn es liegt tief in der menschlichen Natur begründet, und wird durch die Erfahrung aller Länder und Zeiten unwiderleglich bestätigt, dass die Menschen, auf materiellem Gebiet, durchschnittlich je mehr leisten, je inniger ihre Existenz, ihr Interesse, ihre Ehre, mit dem Gegenstand ihrer Thätigkeit zusammenhängen. Leider dass es so ist, aber es ist so; das Gegentheil bildet die Ausnahme. Wo die höchste individuelle Leistung erfordert wird, ist deshalb auch die Aktiengesellschaft naturgemäss ausgeschlossen.

In dieser, psychologisch erklärbaren, und empirisch bestätigten Thatsache, liegt die wirtschaftliche Inferiorität der Aktiengesellschaft, gegenüber dem Privatgewerbe, prinzipiell begründet. Das gleiche Verhältniss findet in der Regel zwischen der Privatindustrie und den Staatsbetrieb, zu Ungunsten des Letzteren, statt. Ueberblicken wir die Gebiete, in welche die Aktiengesellschaften allmählich eingedrungen sind, und die Stufenleiter der ökonomischen Erfolge, welche sie auf diesen verschiedenen Gebieten errungen haben, namentlich auch die praktischen Ergebnisse der meisten zu Aktiengesellschaften

umgewandelten Geschäfte, so tritt uns überall die Bestätigung ihrer Inferiorität entgegen. Wenn auch keineswegs durchweg, so herrscht doch in vielen, namentlich neuen Aktiengesellschaften, eine Atmosphäre des gemüthlichen Leichtsinns, der Bequemlichkeit, der Verschwendung. Mögen die Intelligenz und Bildung der Gesellschaftsdirektoren durchschnittlich auf ganz gleicher Stufe mit dem Privatgewerbe gleicher Kategorie und gleichen Umfangs (und von einer solchen Vergleichung handelt es sich nur) stehen, und deshalb auch die durchschnittliche technische Leistung der Aktiengesellschaft gleich hoch sein, so wird doch fast durchweg, vom Direktor bis zum letzten Beamten hinunter, weniger gearbeitet. Die meisten Direktoren, die früher Besitzer der, an Aktiengesellschaften übergegangenen Geschäfte waren, arbeiten z. B. weniger, und weniger intensiv, als früher. Auch abgesehen von dem Mehrerforderniss an Arbeitskräften und Unkosten aller Art, die der Gesellschaftsorganismus, als solcher, beansprucht, bedarf die Aktiengesellschaft, zur Bewältigung der gleichen wirthschaftlichen Aufgabe, zur Erzeugung gleicher wirthschaftlicher Werthe, einer verhältnissmässig grösseren Anzahl von Menschen, als das Privatgewerbe. Daneben wird mit dem Geld nicht so ökonomisch umgegangen, der Thaler nicht so oft herumgedreht, ehe er verausgabt wird, wie beim Privatgeschäft. Mit unproduktiven oder luxuriösen Anschaffungen, Anlagen, Ausgaben, wird nicht so geknausert, überhaupt mit dem Geld nicht so vortheilhaft gewirthschaftet, so dass verhältnissmässig grössere Kapitalien und Ausgaben für gleiche Leistungen erfordert, oder, was dasselbe ist, die Produktionskosten durch Mehrbelastung an Zinsen, Unkosten, Salairen u. s. w. erhöht werden. Auch die schwereren Formen der Aktiengesellschaft hindern vielfach die rasche Benutzung aller Geschäftsvorthelle und Erzielung gleich hoher Preise. Kurz, der Absatz, und noch mehr der Gewinn einer Aktiengesellschaft, sind bei gleichem Kapital und gleichen physischen wie intellektuellen Kräften durchschnittlich geringer als beim Privatbetrieb in derselben Geschäftssphäre. Eine Aktiengesellschaft kann daher an sich ganz rentabel, und dennoch, vom volkwirthschaftlichen Standpunkt aus, relativ verfehlt sein, wenn nämlich das Privatgewerbe dieselben Resultate mit geringeren Mitteln, oder, was

dasselbe ist, wenn es mit gleichen Mitteln noch bessere Resultate erreicht hätte. *Le mieux est l'ennemi du bien*; in diesem Sinne steht die Aktiengesellschaft dem Privatgewerbe unbedingt nach; nur in diesem Sinne wird sie hier in der Regel als nachtheilig bezeichnet.

Die Dividende allein bietet allerdings nicht den vollständigen Maassstab der Vergleichung mit dem Privatgeschäft, da Gehälter und Tantièmen der Vorstände und Aufsichtsräthe, sowie die Reservefondsquoten, dem Dividendenbetrag zugesetzt werden müssen, um die Vergleichung mit dem Gewinn aus dem Privatbetrieb, der die Remunerationen für die persönlichen Leistungen der Inhaber u. s. w. einschliesst, richtig zu stellen. Allein wenn man auch hierauf jegliche Rücksicht nimmt, so zeigt doch schon die oberflächlichste Vergleichung einen grossen Abstand der Rentabilität. Lässt man selbst die in der letzten Gründungsperiode, nach Schluss 1870, entstandenen Aktiengesellschaften ausser Betracht, und hält sich vorläufig bloss an die sogenannten alten soliden Gesellschaften, so betrug z. B. deren Dividende, nach dem Berliner Courszettel, im Durchschnitt der 5 Jahre 1870/74¹⁾:

| | |
|--|---------|
| Bei den Eisenbahnen | 5,87 % |
| „ „ Banken und Creditinstituten | 8,36 „ |
| „ „ Bergwerks- und Hüttengesellschaften | 12,31 „ |
| „ „ übrigen industriellen Gesellschaften | 6,44 „ |

Und unter diesen 5 Jahren waren die 3 glänzendsten, welche wir je erlebt haben! Für die Vergleichung mit den gleichzeitigen Resultaten der konkurrierenden Privatgewerbe (wobei also die Eisenbahnen ausfallen, die nur durch Aktiengesellschaften oder den Staat betrieben werden) stehen nun allerdings keine konkreten Zahlen zu Gebot. Allein wer nur einigermassen

¹⁾ Die näheren Unterlagen für diese Ermittlung finden sich in meiner, schon erwähnten Schrift, über die wirthschaftliche Krisis, S. 41 ff. Sie erhalten eine Ergänzung durch die Berechnungen des Professors Laspeyres, welcher, im Durchschnitt der 15 Jahre 1856/70, die Dividende aller österreichischen Aktiengesellschaften gleich 7%, und, nach Ausschluss der Eisenbahnen und Versicherungsgesellschaften, gleich 6% fand.

geschäftskundig ist, und in jenen Jahren einen Einblick in die Gewinnverhältnisse der Privatgeschäfte, selbst weit kleineren Umfangs, gethan hat, wird uns nicht widersprechen, wenn wir deren Rentabilität, auch unter Berücksichtigung der oben erwähnten Zuschläge zu den Dividenden, auf weit höher veranschlagen. Und dies waren nur die alten soliden Gesellschaften! Rechnet man aber, wie es die Vergleichung erfordert, die Ergebnisse der zahllosen neuen Gründungen seit Mitte 1870 hinein, so kommt, im Ganzen genommen, trotz der einbegriffenen glänzenden Zeiten, für die gesammten Aktienkapitalien noch lange keine Verzinsung heraus, wie sie eine Anlage in den solidesten Staatspapieren, oder ersten Hypotheken, abgeworfen hätte. Das Privatgewerbe hat sicherlich in gleicher Zeit das Doppelte eingebracht.

Selbstverständlich geben diese Resultate nur einen ersten allgemeinen Anhaltspunkt für die Beurtheilung, keineswegs aber schon eine Entscheidung der Frage von der wirtschaftlichen Bedeutung der Aktiengesellschaften. Denn wie sich bei jeder gesunden wirtschaftlichen Operation der Gewinn zwischen Produzent und Consument, Verkäufer und Käufer theilt, wenn auch in ungleichem und wechselndem Verhältniss, so hängt auch die Beurtheilung von der volkswirtschaftlichen Bedeutung eines Geschäfts nicht bloss von dem Gewinn, den es den Inhabern bringt, also von seiner privatwirtschaftlichen Bedeutung ab, sondern es muss der Gewinn, den Andere aus seinen Erzeugnissen oder Leistungen ziehen, hinzugerechnet werden, um die Summe seiner wirtschaftlichen Bedeutung zu ermessen. Wer wird z. B. eine Eisenbahn bloss aus dem einen Grund für wirtschaftlich bedeutungslos, oder gar nachtheilighalten, wenn sie ihren Aktionären, selbst dauernd, weniger als den üblichen Zinsfuss (dieser natürliche Maassstab für alle Vergleichung der Erträge) bringt? Sie ist in dem Fall, vom Standpunkt der Capitalanlage, d. h. also privatwirtschaftlich verfehlt, kann dabei aber volkswirtschaftlich doch sehr werth-

voll sein, insofern sie nur durch ihren Betrieb dem Publikum mehr Nutzen bringt, als die Aktionäre Ausfall gegen den normalen Zinsfuß erleiden. Und dies wird z. B. bei Eisenbahnen, Wegen, Canälen und dergleichen, fast ausnahmslos der Fall sein; die Verkehrsanstalten bilden überhaupt eine Gruppe, die ganz anders wie sonstige gewerbliche Unternehmungen beurtheilt sein will, da hierbei gewöhnlich das privatwirthschaftliche, hinter das volks- und staatswirthschaftliche Interesse zurücktritt. Wenn sich umgekehrt z. B. ein Eisenwerk gut rentirt, aber nur deshalb, weil die Consumenten durch einen Schutzzoll gezwungen werden, einen Theil jenes Gewinnes, oder gar den ganzen, aus ihrer Tasche beizutragen, indem sie das inländische soviel theurer als das ausländische Eisen bezahlen, so wird wieder der volkswirthschaftliche Werth jenes Eisenwerks ein entsprechend geringerer, als sein privatwirthschaftlicher sein, unter Umständen sogar denselben vollständig aufheben. Das Zusammenfallen der volks- und privatwirthschaftlichen Vortheile ist stets das erste Kriterium wirthschaftlich gesunder Zustände und richtiger Verwendung des Kapitals. Wie aber die Möglichkeit nicht ausgeschlossen bleibt, privatwirthschaftliche Nachteile durch volkswirthschaftliche Vortheile ausgeglichen, ja überwogen zu sehen, so kann auch das umgekehrte eintreten, also der Vortheil der Aktionäre, durch die volkswirthschaftlichen Nachteile des bezüglichen Geschäftes ausgeglichen, oder sogar überwogen werden. Eklatante Beispiele hierfür bieten die enormen Dividenden der Preussischen Bank in den Jahren 1871/74, welche hauptsächlich aus der unverantwortlichen Vermehrung der Ausgabe ungedeckter Banknoten, also aus einer volkswirthschaftlich unheilvollen und verderblichen Operation resultirten. Der Begriff „Geld verdienen“ fällt mit dem Begriff volkswirthschaftlichen Nutzens nur dann zusammen, wenn es in Arbeit, in wertherzeugender Thätigkeit, nicht wenn es, wie beim Diebstahl, Spiel, Agiotage, Banknotenfabrikation und dergl., durch eine Thätigkeit gewonnen wird, die von dem Schaden Dritter, oder der Gesamtheit, lebt.

Müssten wir aber alle Aktiengesellschaften, die nicht dauernd mindestens so viel, als der normale Zinsfuß beträgt,

und nicht gleichviel wie das konkurrirende Privatgewerbe abwerfen, vom Standpunkt der Privatwirthschaft als mehr oder minder verfehlt betrachten, so wäre, da in der That der bisherige Ertrags-Durchschnitt in beiden Fällen tiefer stand, unser gesamtes Aktienwesen verurtheilt, und die Erleichterung dieser Gesellschaftsbildungen nur eine Falle für das Kapital, eine Missleitung des Associationswesens gewesen. Allein stellen wir vorstehende volkswirtschaftlichen Erwägungen von dem überwiegenden Nutzen für die ausserhalb der Gesellschaft Stehenden, für die Gesamtheit, mit in Rechnung, so gestaltet sich das Ergebniss, wenigstens für viele Gesellschaftskategorien, weit günstiger. Wir gewahren nämlich ganze Kategorien von Aktien-Unternehmungen, die gar nicht mit dem Privatgewerbe konkurriren, sondern wirtschaftliche Aufgaben erfüllen, welche denselben unzugänglich sind, bei denen aber gerade die volkswirtschaftliche Wichtigkeit mit doppelter Wucht ins Gewicht fällt. Es sind dies diejenigen Unternehmungen, auf deren Boden eigentlich auch das Aktienwesen entstanden ist, nämlich die grossartigen Kapitalassoziationen, die über den Bereich des Privatgewerbes hinausgehen. Die Rolle, welche ursprünglich, beim Entstehen des Aktienwesens, die grossen französischen, holländischen und englischen überseeischen Compagnien spielten, haben heute vorzugsweise die Eisenbahnen eingenommen, und wenn auch im Grossen und Ganzen die Aktionäre dabei keine Seide spannen, ja der Durchschnitts-Ertrag der Eisenbahn-Stammaktien, mit der fortschreitenden Konkurrenz der Linien, nothwendig immer mehr zurückgehen muss, so ist doch der allgemein volkswirtschaftliche Nutzen dieser Unternehmungen so gross, dass man für sie die Aktiengesellschaft hätte erfinden müssen, wenn sie noch nicht da war. Es liegt nun auf der Hand, wie für diese und ähnliche Kategorien von Unternehmungen, ganz abgesehen von ihrer speziellen volkswirtschaftlichen Bedeutung, die früher zu Ungunsten der Aktiengesellschaft gezogenen Vergleiche mit dem Privatgewerbe gar nicht zutreffen können, da der Eine Anhaltspunkt der Vergleichung fehlt, da das Privatgewerbe diese Aufgaben einfach nicht erfüllt, gar nicht mitkonkurriert. Ausser den

Aktiengesellschaften wäre es eben nur der Staat, der diese Aufgaben erfüllen könnte, und die Frage, ob er es nicht auch sollte, tritt allerdings in neuerer Zeit immer näher heran. Allein sie beschäftigt uns hier höchstens von der Einen, weniger maassgebenden Seite, ob nämlich die Aktiengesellschaft oder der Staat, im inneren Dienst des Eisenbahnwesens, vortheilhafter und besser wirthschaften, unter gleichen äusseren Verhältnissen eine grössere Rente des in den Eisenbahnen angelegten Kapitals erzielen würde. Und hierbei stellt sich ein offener Nachtheil der Eisenbahn-Aktiengesellschaft, wie oben bei der Vergleichung der industriellen Aktiengesellschaft mit dem Privatgewerbe, keineswegs heraus; es ist vielmehr noch zweifelhaft, zu wessen Gunsten diese Frage entschieden werden muss. Aber selbst wenn die Entscheidung zu Gunsten des Staats ausfiele, würde sie, in der grossen Frage vom Uebergang der Eisenbahnen an den Staat, nur ein geringes Gewicht in die Waagschale legen. Hierbei können nur die allgemeinen volks- und staatswirthschaftlichen Rücksichten den Ausschlag geben; diese aber dürften allerdings, in nicht zu ferner Zeit, einen Staat nach dem Andern veranlassen, den wichtigsten Hebel des wirthschaftlichen Lebens selbst in die Hand zu nehmen.

Auch für die Errichtung grosser Centralgeldinstitute, Staatsbanken u. s. w. bietet die Aktiengesellschaft einen passenderen Organismus als das Privatgeschäft. Denn hier handelt es sich einmal um Concentrirung höchst bedeutender Kapitalien, zugleich aber auch um eine, durch Staatsaufsicht und Oeffentlichkeit, unbedingt Vertrauen erweckende Organisation. Allein bei allen diesen Schöpfungen drängt sich stets die Erwägung auf, wie eine Capitalassociation, die so grossartig wird, dass das Privatgewerbe dieselbe Aufgabe nicht bewältigen könnte, oder die zu tief in die Interessen des Allgemeinen eingreift, stets auch mehr oder weniger den Charakter einer öffentlichen, im Interesse der Gesamtheit liegenden Unternehmung annimmt. Dies zwingt den Staat, sich einen bedeutenden Einfluss bei der Schöpfung und Leitung vorzubehalten, ja unter Umständen das Unternehmen direkt zum Staatsinstitut zu machen. Das freisinnige England sogar sah sich in den letzten Jahren veran-

last, die Telegraphen-Aktiengesellschaften zu expropriiren, und die Anlage und Ausbreitung von Telegraphenleitungen auf den Staat zu übernehmen. — Wir haben es somit, in den Eisenbahnen, Centralbanken u. s. w., streng genommen nicht mit freien gewerblichen Aktiengesellschaften zu thun, wie sie uns hier in erster Linie beschäftigen, sondern mit einer besondern Kategorie staatlich wichtiger Unternehmungen, die besonderer gesetzlicher Regelung, über die Aktiengesetzgebung hinaus, bedürfen.

Ausser den Eisenbahnen und Centralbanken haben wir aber auch noch verschiedene Categorien von mehr oder minder grossartigen Unternehmungen, welche ihrer Natur nach nur, oder doch vorzugsweise durch die Aktiengesellschaften hervorgerufen werden. Je risquanten und kühner ein Unternehmen, je weitsichtiger die Aussicht auf Gewinn ist (und auch derartige Unternehmungen, in vernünftigen Schranken, gehören in den Rahmen der Volkswirtschaft), je mehr gewinnt die im Prinzip der Aktiengesellschaft liegende Möglichkeit kleiner Beteiligungen, und äusserster Beschränkung des Risiko's auf den Verlust der Einlage, ihre Bedeutung, und lässt Associationen entstehen, wo der Einzelne gerechtes Bedenken tragen würde, sein Alles daran zu wagen¹). Die Aktiengesellschaft eignet sich ferner für viele Vereinigungen, bei denen der allgemeine Nutzen, die gesellige Annehmlichkeit u. dgl. mehr in die Waagschale fällt, als der Gewinn am Aktienkapital; mitunter wird dieser auf das Maximum eines mässigen Zinssatzes beschränkt, oder sogar ganz auf Gelderträgniss verzichtet. Hierher gehört die finanziell nicht sehr in's Gewicht fallende, aber für das öffentliche Leben sehr wünschenswerthe Gründung von Casino's, öffentlichen Lokalen, Museen, zoologischen und botanischen Gärten, auch Anlagen von Wegen, Brücken, Chausseen, lauter Schöpfungen, welche die Börse nicht kennt, die aber für kleinere Kreise äusserst segensreich wirken, und von denen man nur wünschen sollte, dass sie sich mehr ausbreiteten.

¹) Hierhin gehören namentlich auch die in Amerika so häufigen Gesellschaften für Ausbeutung von Patenten und Erfindungen, eine Ergänzung, ohne welche die Patentgesetzgebungen ihren Zweck grösstentheils verfehlen.

Auch die wichtige Kategorie der Versicherungsgesellschaften (von der besonderen Form der Gegenseitigkeits-Versicherung abgesehen) eignet sich vorzugsweise für die Aktiengesellschaft. Die Versicherten verlangen vor Allem Sicherheit, und diese gewährt das Prinzip der Oeffentlichkeit der Aktiengesellschaften in grösserem Maasse, als eine Versicherung bei Privaten. Uebrigens tritt hierbei noch eine verstärkte Sicherheit durch die von den Aktionären zu hinterlegenden Wechsel, die gewöhnlich den drei- bis fünffachen Betrag der Einzahlungen ausmachen, hinzu, so dass man die Versicherungsgesellschaft in diesem wesentlichen Punkte einer, über den eingezahlten Aktienbetrag hinausgehenden, wenn auch bestimmt begränzten Haftbarkeit, nicht als reine Aktiengesellschaft, sondern thatsächlich als eine Mittelgattung zwischen dieser und der offenen Handelsgesellschaft zu betrachten hat, die so recht eigentlich aus dem Boden des Bedürfnisses und der Zweckmässigkeit herausgewachsen ist, stets ein Kriterium gesunder Organismen.

Auch die Hypothekenbanken und Pfandbriefinstitute gehören zu den wirthschaftlich nützlichsten Unternehmungen auf dem Boden der Aktiengesellschaften, bedürfen allerdings nebenher noch einer besonderen gesetzlichen Aufsicht und Regelung. Ueberhaupt tritt ein natürlicher Vorzug der Aktiengesellschaft vor dem Privatgeschäft überall da hervor, wo die in ihrem Wesen begründete grössere Durchsichtigkeit ihrer, die Vertrauenswürdigkeit bedingenden Verhältnisse, die genaue Bekanntschaft des Publikums mit den Mitteln, über die sie verfügt, und den Resultaten, die sie erzielt, eine ganz besondere Wichtigkeit für ihre Creditoren, Lieferanten u. s. w., überhaupt für alle diejenigen haben, die mit ihr in Geschäftsverbindung treten. Selbst eine künstlich verschleierte Bilanz gewährt immer noch eine weit bessere Einsicht in die Verhältnisse einer Aktiengesellschaft, als es möglich erscheint, in die Vermögensverhältnisse eines Privaten, oder einer offenen Handelsgesellschaft einzudringen. Daher rührt es auch, dass in der Regel die Verluste bei Aktiengesellschaften nicht über den Theilhaber, den Aktionär, hinausgehen; die Creditoren verlieren seltener bei einer Aktiengesellschaft, als

bei Privaten, ein Vorzug, der dem ganzen Aktieninstitute zu gut gerechnet werden muss.

Das eigentliche Gebiet der Aktiengesellschaften bilden also einmal jene grossen Associationen, für welche die Kapitalmacht des Einzelnen, wie der Handelsgesellschaft, nicht ausreicht, wobei aber auch in der Regel das öffentliche Interesse so weit engagirt ist, dass besondere staatliche Conzessionen, Staatsaufsicht, sogar unmittelbare Theilnahme an der Leitung, unumgänglich erscheinen. Und demnächst eignen sie sich vorzugsweise für solche Vertrauensinstitute, wobei die Oeffentlichkeit, die Durchsichtigkeit ihres Organismus, von besonderer Wichtigkeit ist, desgleichen für Ausbeutung neuer Erfindungen und überhaupt für solche eigenartige und gewagte Unternehmungen, wobei Erfolg und Risiko sich im Voraus gar nicht berechnen lassen, und die ausserhalb des normalen Gebiets der Geschäftsthätigkeit fallen. Und schliesslich gehören in ihren Bereich die sogenannten gemeinnützigen Gesellschaften, überhaupt solche, wobei die Rücksicht auf Rentabilität des Aktienkapitals mehr oder weniger zurück-, und die Annehmlichkeit, oder allgemeine Nützlichkeit, in den Vordergrund tritt. Dies ist das grosse unbestrittene Gebiet, auf dem die Aktiengesellschaft ihre hohe volkswirthschaftliche Wichtigkeit glänzend darthut.

Das bestrittene Gebiet der Aktienthätigkeit hingegen, und hier konzentriren sich alle Schwierigkeiten der wirtschaftlichen Erörterung, wie der Reformfrage, bilden die mit dem Privatgewerbe konkurrierenden Gesellschaften, die uns von nun an ausschliesslich beschäftigen. Wir konstatierten oben die geringere Ertragsfähigkeit der hierin beschäftigten Kapitalien und Menschenkräfte, während die bei den grossartigen Kapitalassociationen hervorgehobene zweite Seite der Beurtheilung, der volkswirthschaftliche Nutzen, hier bei der Vergleichung gar nicht mitspricht, da die Aufgabe ja in dem einen Fall durch die Aktiengesellschaft, in dem andern durch das Privatgewerbe gelöst werden kann, also nicht etwa, wenn keine Aktiengesellschaften existirten, unerfüllt bleiben müsste. Der volkswirthschaftliche Zweck wird also so wie so erfüllt, nur

relativ so viel vortheilhafter oder unvortheilhafter, je nachdem die Aktiengesellschaft, im Vergleich zum Privatgewerbe, privatwirthschaftlich besser oder schlechter, mit geringerem oder grösserem Aufwand an Kapital und Kräften, arbeitet.

Wie es unzweifelhaft ist, dass im Vergleich der Aktiengesellschaften und überhaupt aller einzelnen Geschäfte unter einander, sowohl ein grosser Unterschied in ihren absoluten privatwirthschaftlichen und volkwirthschaftlichen Resultaten, als auch in dem Verhältniss der privat-, zu der volkwirthschaftlichen Wichtigkeit jedes Einzelnen stattfindet, so handelt es sich hier nur um die Vergleichung zwischen einer Aktiengesellschaft, und einem, denselben Zweck erfüllenden Privatgeschäft. Hierbei bleibt also die absolute volkwirthschaftliche Bedeutung aus dem Spiel, und es handelt sich nur um die relative Bedeutung, welche von beiden Organisationen dieselben Resultate mit den geringsten Kapitalien und Kräften erreicht, also relativ das höchste privatwirthschaftliche Erträgniss abwirft. In der Vergleichung, die uns hier beschäftigt, fällt also die Frage der relativen Rentabilität, mit dem Begriff des relativen volkwirthschaftlichen Nutzens vollständig zusammen, was die Untersuchung sehr vereinfacht.

Die mit dem Privatgewerbe konkurrirende Aktiengesellschaft bietet also das eigentliche Gebiet, auf dem ihre oben aus subjektiven Ursachen entwickelte geringere Rentabilität, also auch wirthschaftliche Inferiorität, hervortritt. Es bedarf daher der näheren Untersuchung, weshalb trotzdem, sei es durch anderweitige Vortheile, sei es durch Ausgleichung der aufgefundenen Nachtheile, auch die rein gewerbliche Aktiengesellschaft zu solcher Ausdehnung gelangen konnte.

Allerdings treten nun Umstände hervor, die es theils natürlich, theils wenigstens erklärlich machen, weshalb der Aktionär freiwillig auf einen Theil des Gewinnes verzichtet, den er beim Privatgewerbe finden könnte. Zunächst ward oben schon erläutert, wie sich der Reingewinn, den der Aktionär erhält, also die Dividende, naturgemäss um den Betrag niedriger stellen muss, den die Leitung der Gesellschaft, auf die er ja selbst keine Zeit verwendet, in Anspruch nimmt. Selbstverständlich ist

ferner, vom Standpunkte des Aktionärs, dass er sich, ausser jenem naturgemässen Abzug, auch mit einer verhältnissmässig geringeren Rente, als im Privatgewerbe, begnügen kann, weil bei der modernen Aktiengesellschaft das Prinzip der solidarischen Haftbarkeit wegfällt, weil er sich mit jedem beliebigen Betrag, nicht bloss mit grossen Summen, betheiligen kann, und weil seine Betheteiligungen leichter und verhältnissmässig besser verkäuflich sind, wie Betheteiligungen im Privatgewerbe. Der Aktionär zahlt gern eine Prämie für diese Vorthelle, oder, was dasselbe ist, er begnügt sich mit einem entsprechend geringeren Gewinn, als ihm eine feste Betheteiligung am Privatgewerbe in der Regel bringen würde. In der That ist hierin einer der wesentlichsten Gründe, ja der Normalgrund zu suchen, weshalb das Capital in so bedeutendem Verhältniss seinen Weg zu der Aktiengesellschaft genommen hat, obgleich deren geringere Rentabilität, selbst bei der oberflächlichsten Untersuchung, in's Auge fallen muss. Und diese Erwägungen sind gesunde; spielten keine ungesunderen Motive bei den Gesellschaftsbildungen mit, so würde das Aktienwesen nicht krank sein, so würden insbesondere die Aktiengesellschaften langsam und allmählig, nicht schubweise entstehen.

Allerdings können wiederum diese privativen Erwägungen des Aktionärs, auf die Beurtheilung des allgemeinen wirthschaftlichen Nutzens der Aktiengesellschaften keinen Einfluss üben. Die Freiwilligkeit seines Verzichts auf gleiche Ertragsfähigkeit seiner Aktien, gegenüber dem Privatgewerbe, macht es wirthschaftlich nicht mehr und nicht minder nachtheilig, dass grosse Kapitalien im Aktienwesen eine unfruchtbarere Verwendung gefunden haben, als sie anderswo thatsächlich finden konnten. Von diesem Standpunkte ist insbesondere das Umwandeln bestehender Geschäfte in Aktiengesellschaften in der Regel nur als ein wirthschaftlicher Rückschritt zu betrachten, selbst wenn dabei ganz reell verfahren wird. Gerechtfertigt ist es nur in solchen Ausnahmefällen, wo z. B. der Geschäftsbetrieb unbedingt grössere Mittel erforderte, die anderweitig nicht zu beschaffen waren, oder wo Gläubiger zu einer Aktiengesellschaft zusammentraten, um ihr Guthaben durch Fortbetrieb des Geschäfts zu retten, oder wo in einer

Handelsgesellschaft die Zahl der solidarisch haftbaren Theilhaber sich zu sehr vergrössert hatte und hierdurch das Risiko des Einzelnen, insbesondere der Reicheren, zu stark wurde, u. s. w. Nicht bloss für die Rentabilität des bisherigen Kapitals bedenklich, sondern unter Umständen sogar gefährlich und die Fortexistenz bedrohend, kann ferner die Umwandlung von Gewerkschaften in Aktiengesellschaften werden, weil bei Letzteren die Einzahlungsverbindlichkeit begrenzt ist, während sich bei Bergwerksunternehmungen das zur rentablen Ausrichtung erforderliche Kapital niemals im Voraus mit Bestimmtheit übersehen lassen wird. Die immer häufigere Rückbildung von Aktiengesellschaften in Gewerkschaften, legt ein glänzendes Zeugniß für die Naturwüchsigkeit letzterer Gesellschaftsform ab, die so recht aus dem Bedürfniss und der Sachlage von selbst herausgewachsen ist. In nicht allzu ferner Zeit werden wir überhaupt wohl die meisten Geschäfte wieder in Händen von Privaten, Handelsgesellschaften oder Gewerkschaften sehen, die in der verflossenen Spekulationsperiode in Aktiengesellschaften umgewandelt wurden. Uebrigens soll deshalb nicht behauptet werden, als ob bei Bergwerken die Aktiengesellschaft stets bedenklich, die Gewerkschaft der allein richtige Organismus sei. Es existiren auch sehr solide Bergwerks-Aktiengesellschaften, und haben dieselben bei uns, namentlich in der Periode, wo v. d. Heydt den Bergbau entfesselte, manche guten Dienste für Entwicklung eines grossartigeren und rationelleren Betriebes geleistet.

Es sind somit keine, mit allgemein wirthschaftlichen Grundsätzen zusammengehende, sondern mit denselben mehr oder weniger divergirende Privatmotive, welche selbst den normalen Zudrang des Kapitals zur Aktiengesellschaft, sein Abwenden vom Einzelgeschäft und der offenen Handelsgesellschaft oder Gewerkschaft, veranlassen, auch die geringe Benutzung der so höchst empfehlenswerthen reinen Commanditgesellschaft, die nicht auf Aktien gegründet ist, erklären. Hierin allein würde aber keine Verurtheilung des Aktienwesens liegen, denn in unzähligen Fällen legt der Mensch auch im Einzelgewerbe sein Geld relativ unvortheilhaft an, erzielt bei Weitem nicht das, was erzielt werden könnte. Unfähigkeit und Leichtsinn spielen

auch hier ja, im Verhältniss zu der geringeren Bildung vieler kleinen Gewerbetreibenden gegenüber den Direktoren der Aktiengesellschaften, oft in noch höherem Maasse ihre wirthschaftlich schädlichen Rollen. Und jedenfalls wirkt die grosse Klasse der Spekulanten, der Spieler, die von unfruchtbaren Umsätzen leben und stets nur so viel gewinnen, als der Andere verliert, wirthschaftlich noch viel schädlicher als derjenige, welcher sein Kapital nicht gerade so vortheilhaft arbeiten lässt, als es möglich wäre. Ueberhaupt kann es auf keinen Fall hier in Frage kommen, die Freiheit der wirthschaftlichen Wahl für Nutzbarmachung seines Geldes oder seiner Kraft, irgendwie zu beschränken, dem soliden Unternehmungsgeist Fesseln anzulegen, weil Missbräuche, und selbst so grossartige, vorgekommen sind. Es ist jedoch in einem Staate, der das abstrakte laissez aller nicht förmlich zum Prinzip erhoben hat, Pflicht des Gesetzgebers, die wirthschaftliche Bedeutung jeder Gesellschaftsform, in ihrem absoluten und relativen Werth, in ihren specifischen Vortheilen und Nachtheilen, klar zu erkennen, damit er den guten, und nicht den schlechten unvortheilhaften Richtungen möglichst die Wege ebene. Und Letzteres war leider, wenn auch nicht die Tendenz, so doch der thatsächliche Erfolg aller neueren, sogenannten freisinnigen Reformen der Aktiengesetzgebung fast aller Länder, wie sie ihren Ausdruck auch in dem deutschen Reichsgesetze vom 11. Juni 1870 gefunden hat.

Haben wir aber bisher gesehen, wie das eigentliche Grundprinzip der Aktiengesellschaften, nämlich die Möglichkeit kleiner Beteiligungen, die Leichtigkeit einer ganzen oder theilweisen Wiederveräusserung dieser Beteiligungen, und die Ausschliessung jeder Haftbarkeit über den Aktienbetrag hinaus, naturgemäss schon einen grossen Theil des Kapitals zu wirthschaftlich minder vortheilhafter, immerhin jedoch nicht absolut schädlicher Anwendung verlocken musste, so bedarf der ungeheure Zudrang des Kapitals zur Aktiengesellschaft, wie er thatsächlich seit zwei Decennien stattgefunden hat, doch noch einer weitergehenden Erklärung. Es können nur äussere, von den Motiven, welche zur Bildung oder Ausdehnung von privatge-

werblichen Unternehmungen veranlassen, specifisch verschiedene Beweggründe gewesen sein, die diesen ausserordentlichen Zudrang veranlassten. Und so findet es sich in der That; solche Motive walteten stets ob, wenn grossartige Missbräuche auf diesem Gebiet hervortraten. Betrachteten wir bisher die Aktiengesellschaften und das Privatgewerbe in ihrem relativen wirthschaftlichen Werth, also in ihrer relativen Rentabilität, bei normalem, ruhigem Geschäftsbetrieb, so tritt jetzt noch eine ganz andere Erwägung auf die Bildfläche, welche uns die bedenklichste, und für die Reformirung ausschlaggebende Seite des Aktienwesens, sowohl vom abstrakt-wirthschaftlichen, als vom Standpunkt der berechtigten Interessen des Privatgewerbes, vorführt, und gleichzeitig jenen, aus der normalen Anziehungskraft der Aktiengesellschaften nicht allein erklärbaren Grund des ungeheuren, und dabei ungleichmässigen, sprungweisen Capitalzudrangs mit einmal klar machen wird.

Alle, der neueren Zeit angehörigen Erscheinungen dieser Art, wurzeln nur in dem Umstand, dass die moderne Aktiengesetzgebung der Speculation den Weg in das Innere des wirthschaftlichen Lebens, weit stärker als früher möglich, geöffnet hat. Die Geschäftsbildung an sich ist zu einem Geschäft, zu einem Spekulationsgegenstand geworden; der dauernde Gewinn aus dem Geschäftsbetrieb selbst, ist gegen den, aus der Gründung, oder Agiotage, oder vortheilhaften Sinekuren zu erwartenden Gewinn, in den Hintergrund getreten, oft kaum in Erwägung gezogen worden. Die leichtsinnige, wenn auch meist mit Selbsttäuschung zusammenfallende Vorspiegelung, um dritte zur Theilnahme zu verlocken, ging damit Hand in Hand, und ist, insbesondere in der Verbindung der Banquiers mit ihren Kunden und Geschäftsfreunden, unter gleichzeitiger Aufdrängung von Credit für die ersten Einzahlungen, oft und viel gestündigt worden. Es war dies einer der Hauptkanäle, wodurch das Spekulationsfieber in alle Klassen der Gesellschaft eindrang. Alle diese Motive und Manipulationen sind moralisch, wie wirthschaftlich (welches beides in letzter Instanz zusammenfällt), verwerflich. Geht aus solchen Motiven eine lebensfähige Gesellschaft hervor, so ist es Zufall. Jede Bertührung einer Gesellschaftsbildung mit der Speculation, trägt

mehr oder weniger den Keim des Verderbens in sie hinein, je nachdem die Erwägungen dauernder wirthschaftlicher Rentabilität ganz ausser Augen gesetzt waren, oder doch in zweiter Linie noch einige Berücksichtigung gefunden hatten.

Beim Privatgewerbe entspringen, als Regel, alle neuen, oder Vergrößerungen bestehender Unternehmungen, nur rein wirthschaftlichen Motiven und sachverständiger Erwägung. Ob dieselbe stets das Richtige trifft, bleibt hier ausser Spiel. Das Spekulationsmotiv bei der Gründung, das seinen Gewinn nicht im künftigen regelmässigen Geschäftsbetrieb, sondern in einer Belohnung für die Gründung, oder in der sofortigen Wiederveräußerung der Geschäftsantheile an dritte Personen sucht, existirt für den Privaten gar nicht. Er sieht gerade im Gegentheil, wenn er an einen Wiederverkauf seiner Anlage oder seiner Betheligung denkt, nur die Chance des Verlustes vor Augen. Dass die letzte Spekulationsperiode einmal, auf dem Gipfel fieberhafter Uebertreibung, auch einzelnen Fabriken oder kaufmännischen Firmen die Möglichkeit geboten hat, ihre Geschäfte über den Werth zu verkaufen, sind Ausnahme-Erscheinungen, die einer kranken wirthschaftlichen Periode angehören, überdies auch meist auf Fiktionen hinausliefen, indem die Verkäufer bei der Gründung soviel Aktien übernehmen mussten, dass ihnen nachträglich der geträumte Nutzen, und gewöhnlich auch noch ein Theil des früheren reellen Besitzes, durch die Finger lief. Als Regel muss jeder Private bei einer Geschäftsgründung darauf gefasst sein, dass er sein Geld festnagelt und dasselbe gar nicht, oder doch nur mit ansehnlichem Schaden, durch Verkauf oder Liquidation wieder herausziehen kann. Die Begründung dauernder Geschäfte, wobei in der Regel die Vererbung auf die Kinder schon mit ins Auge gefasst wird, bildet beim Privatgewerbe die Regel.

Wir sehen also hier zwei ganz entgegengesetzte Erwägungen bei Anlegung neuer Kapitalien obwalten. Bei der Aktiengesellschaft wirkt die vorwaltende, oder doch den wirthschaftlichen Erwägungen gewichtig hinzutretende Aussicht auf eventuellen vortheilhaften Verkauf der Betheligungen anreizend, bei dem Privatgewerbe dagegen die Aussicht das Kapital festgelegt zu haben, es eventuell nur mit Schaden wieder heraus-

ziehen zu können, abstossend. Schwankte die Wage der wirthschaftlichen Erwägung, so entschied sich hiernach die Aktiengesellschaft für, der Private gegen die fragliche Geldanlage, da jene, über den Geschäftsgewinn hinaus, noch einen besonderen eventuellen Vortheil, der Private dagegen nur einen eventuellen Nachtheil hoffen konnte. Wo in beiden Fällen die gründlichste Erwägung stattfand, ob die beabsichtigte Geldanlage auch dauernd rentabel, also wirthschaftlich vortheilhaft sein werde, beantwortet sich hieraus von selbst, insbesondere da jene Erwägungen im Privatgewerbe in der Regel von Sachverständigen, bei den Aktiengesellschaften dagegen von Spekulanten, oder beim Verkauf ihrer Werke, also gegentheilig interessirten Sachverständigen auszugehen pflegten. Wo überhaupt, wie gewiss in der Mehrzahl der Fälle, die Gründer sich von der wirthschaftlichen Vortrefflichkeit ihrer Unternehmungen überzeugt hielten, da waren diese Ueberzeugungen nicht auf dem Boden sachverständiger Erwägung gewachsen, sondern ruhten einfach auf Illusion, auf Selbsttäuschung, worin einer den andern nachriss. Aus der Vermählung der Illusion mit der Spekulation sind mehr als neun Zehnthelle der modernen Aktiengesellschaften hervorgegangen. Es war Ausnahme, wenn eine Gesellschaft gegründet wurde, wobei die ursprünglichen Zeichner nicht von vorn herein den Verkauf eines grossen Theils, ja aller Aktien ins Auge fassten. Thatsächlich sind viele Gesellschaften entstanden, die kaum einen einzigen ernsthaften Aktionair besaßen, und worin sich sogar Vorstands- und Aufsichtsrathsmitglieder sofort des ganzen gezeichneten Besitzes, bis auf den kleinen Betrag der Cautions-Aktien, entledigten. Dass die grosse Mehrzahl dieser Spekulanten sich in ihren Berechnungen getäuscht sah, auf ihren Unternehmungen sitzen blieb, machte die einmal gegründete Gesellschaft nicht rückgängig, redressirte den wirthschaftlichen Schaden der schlechten Geldverwendung nicht. Welche wirthschaftliche Rolle nun Geschäfte spielen müssen, die ganz oder vorwiegend aus unwirthschaftlichen Motiven hervorgegangen sind, die schon in statu nascendi, nicht erst durch die später meistens noch hinzutretende liederliche und unfähige Verwaltung, dem Verderben geweiht waren, lässt sich leicht ermessen. Hierin liegt der Fluch des Aktienwesens.

Allerdings hören wir an dieser Stelle noch eine gewisse Klasse nationalökonomischer Kinder von den absoluten Vortheilen jeder Konkurrenzverstärkung sprechen. Konkurrenz ist überhaupt eines jener Stichworte, hinter denen der Unverstand eine geheimnissvolle, selbst jede Missverwendung an Kapital ins Nützliche umsetzende Kraft wittert. Es giebt eine gesunde und eine krankhafte, eine nützliche und eine schädliche Konkurrenz, und das Unterscheidungszeichen Beider liegt an der Gränze, wo die Unmöglichkeit beginnt, selbst unter den günstigsten Verhältnissen noch einen angemessenen, ja überhaupt einen Gewinn an Produktionen oder Leistungen zu erzielen. Dies tritt aber stets ein, sobald und solange die Produktionsfähigkeit die Absatzfähigkeit überschreitet, sobald mehr Kapitalien und Kräfte durch falsche Berechnung, Illusion, oder Spekulation in einen Geschäftszweig hineingedrängt werden, als dessen normalem Consum und möglichen Consumfortschritt entsprechen. Wer zu einer solchen übertriebenen Konkurrenz Veranlassung gab, hat eine wirthschaftliche Sünde begangen, deren Folgen so lange auf dem betreffenden Fach lasten, bis entweder der fortschreitende Consum das antizipirte Produktionsniveau endlich erreicht hat, oder bis die Konkurrenz selbst das eingedrungene Zuviel an Kapital und Kräften wieder ausgeschieden hat. Sie wirft damit schliesslich den Nachtheil wirthschaftlicher Sünden auf den zurück, der ihn verschuldete, beschädigte inzwischen aber auch diejenigen, die durch jene Verschuldungen, selbst unschuldig, in Mitleidenschaft gezogen wurden. Denn es ist der Fluch aller wirthschaftlichen Sünden, dass sie mit dem Schuldigen auch die Schuldlosen treffen; dies hat die Gesetzgebung über das Aktienwesen noch kaum ins Auge gefasst.

Niemand wird nun heute noch behaupten, dass die jetzige wirthschaftliche Nothlage, worin die kritischen Ueberproduktionen schliesslich zu einer Verminderung des Consums auf allen Gebieten geführt, die Krisis, wenn auch unter Hinzutritt noch anderer Momente (Kriegsgefahr, Papiergeldwirthschaft, sociale Störungen u. s. w.) zu einer universellen gemacht haben, ohne die spekulativen Aktien-Gründungen zu solcher Höhe gelangt wäre. Sicherlich wären unsere Privatgewerbtreibenden, Ban-

quiers, Kapitalisten u. s. w., in Folge der, nach dem Kriege so bedeutend steigenden Nachfrage nach Waaren und Diensten, der bedeutend steigenden Preise, und der durch Kriegsschädigungen, Banknotenüberschwemmung u. s. w. vermehrten Umlaufmittel, ebenfalls zu Ausdehnungen bestehender, und Anlage neuer Unternehmungen geschritten. Es wäre mehr Privatkapital aus Staatspapieren, Hypotheken u. s. w. gezogen worden, und dem Gewerbe, dem Handel und selbst der Spekulation zugeflossen. Und da man den höchsten Punkt einer aufwärts steigenden Bewegung nicht im Voraus zu berechnen vermag, da überhaupt auch die gewissenhafteste wirthschaftliche Erwägung sich irren kann, so hätte auch die Ausdehnung des Privatgewerbes gewiss nicht auf der Gränze der künftigen normalen Consumtionsfähigkeit sofort Halt gemacht. Die Illusion hat auch die Privaten vielfach zu unproduktiven Capital-Verwendungen verleitet und so, auch ausserhalb des Aktienwesens, in den Strudel der Spekulation gestürzt. Allein Niemand wird behaupten wollen, dass, ohne die Konkurrenz der spekulativen Aktiengründungen, die Krisis im wirthschaftlichen Leben auch nur annähernd zu jener Höhe gelangt wäre, eben weil beim Privaten die Festlegung neuer Capitalien, als Regel, nur aus sachverständigen und wirthschaftlichen, wenn auch mitunter fehl gehenden Erwägungen hervorgeht, bei der Aktiengesellschaft dagegen in Gründergewinnen, Agiotagen und Sinekuren ein äusserer, nicht von wirthschaftlichen, sondern von momentanen und spekulativen Motiven ausgehender Anreiz hinzutritt, ja oft ganz allein maassgebend ist. Selbst bei gleichem Grade der Illusion bleibt also immer noch ein mächtiges, in aufgeregten Zeiten sogar allmächtiges Motiv vorhanden, welches auf Aktiengründungen hindrängt, während es für den Zudrang des Capitals zum Privatgewerbe gar nicht existirt.

Man wird nun auch die Behauptung nicht aufstellen wollen: das Privatkapital allein hätte nicht zu der nöthigen scharfen Konkurrenz im Erwerbsleben geführt, würde, ohne die spekulativ gebildete Aktiengesellschaft, die steigenden Consumtions Bedürfnisse der Nation nicht befriedigt haben. Schon ein Blick auf die, trotz des gleichzeitigen Emporschiessens der Aktiengesellschaften, stattgehabten Ausdehnungen und Kapitalerhöhungen

bei Privatunternehmungen zeigt uns das Gegentheil. Ja es wohnt sogar in vielen Gewerbtreibenden ein viel zu starker Trieb, sich unausgesetzt auszudehnen, allen Verdienst stets wieder in Geschäftsvergrößerungen festzulegen, sogar den Credit übermässig anzuspinnen, kurz ihr Alles auf Eine Karte zu setzen, statt die Ueberschüsse, oder doch einen Theil davon, aus den Geschäften zu ziehen und in anderer Weise anzulegen. Wie das Privatgewerbe, auch ohne die Aktiengesellschaften, in riesenhaftester Weise alle wirthschaftlichen Aufgaben zu erfüllen wusste, zeigt vor allem Englands Beispiel, wo bis zum Jahre 1856 die moderne Aktiengesellschaft im Wesentlichen noch gar nicht existirte, indem alle Joint Stock Companies auf solidarischer Haftbarkeit aller Theilhaber beruhten und die Uebertragbarkeit, in Folge dessen, höchst erschwert war. Wir werden schwerlich der Behauptung begegnen, dass, seit dem modernen englischen Aktien-Gesetz vom 7. August 1862, oder gar erst seit dem Gesetz vom 20. August 1867, das zuerst die au porteur Aktien gestattete, der Fortschritt des Reichthums und der Solidität in England ein grösserer geworden sei als früher. Es sprechen bedenkliche Anzeichen für das Gegentheil.

Wenn wir aber bisher hauptsächlich die Eine Seite ins Auge gefasst haben, in welcher Weise nämlich die zur Gründung moderner Aktiengesellschaften verwandten Milliarden, theils absolut, theils für lange Zeit unproduktiv, überhaupt weniger vortheilhaft angelegt worden sind, als ausserhalb der Aktiengesellschaften möglich war, so tritt zu dem Schaden, den die Aktionäre selbst erlitten, nun noch ein gewichtiges, gegen die Aktiengesellschaften sprechendes Moment hervor. Es ist dies die übertriebene, und vielfach unsolide Konkurrenz mit dem Privatgewerbe, — eine Seite der Aktienfrage, welcher bisher noch viel zu wenig Aufmerksamkeit geschenkt ward.

Es ist auf wirthschaftlichem Gebiet die erste Aufgabe des Staates, zu sorgen, dass alle gesunden Kräfte im Volks- und Staatsleben sich harmonisch entwickeln können, dass jeder in Ruhe die Früchte seiner legitimen Thätigkeit erntet. Dieser

Grundsatz verdient aber doppelte Berücksichtigung, wenn es sich um legislatorische Anreizungen zu neuen Schöpfungen handelt, die mit Altem, Festbegründetem in Mitbewerbung treten sollen, wie hier die moderne Aktiengesellschaft mit den Privaten und offenen Handelsgesellschaften, die noch immer den Stamm und Kern des Erwerbslebens bilden und stets bilden werden. Diese gebotene Rücksicht auf das Hergebrachte, Bestehende, welche das thunlichste Verhindern spekulativer Aktiengesellschaften zu einer ernsten, staatlichen Pflicht macht, ist von unserer bisherigen Aktiengesetzgebung, und auch von den Autoren der Reformvorschläge, noch kaum ins Auge gefasst worden. Und doch sollte dieser Gesichtspunkt der oberste, der leitende sein, während man bisher lediglich an die Besserung des inneren Organismus dieser Gesellschaften, die Sicherung der Aktionäre gegen betrügerische oder leichtsinnige Manipulationen gedacht hat. Das Privatgewerbe kann sich nicht staatlich benachtheiligt halten, wenn ihm aus seinem eigenen Schoosse die schärfste Konkurrenz erwächst; auch die eigenen Sünden hat es eventuell selbst zu vertreten. Allein die Sache liegt ganz anders, sobald die Gesetzgebung dem Privatgewerbe einen neugeschaffenen Organismus gegenüberstellt, welcher, wie die Erfahrung unzweifelhaft ergeben hat, die bisherige Richtung der Kapitalverwendung wesentlich beeinflusst, und ihm damit eine unnatürliche Verschärfung der Konkurrenz, Benachtheiligung des legitimen Erwerbs, bereitet. Wir haben bereits erörtert, wie bei den Privaten und den alten Handelsgesellschaften die Steigerung ihrer Kapitalverwendungen, also Ausdehnung der bestehenden oder Gründung neuer Geschäfte, im Wesentlichen nur von der Rücksicht auf eine dauernd rentable Geldanlage geleitet wird. Hierbei gewährt der egoistische Trieb nach fortwährender Steigerung des Gewinns, ebensowohl die wirthschaftliche Garantie, dass die Produktion mit den Anforderungen der Consumption stets Schritt halten, also stets die genügende innere Konkurrenz herstellen wird, als dass die Gewerbetreibenden nicht muthwillig und leichtsinnig, höchstens irrtümlich, zu unproduktiven Festlegungen neuer Kapitalien schreiten. Wie wir aber gesehen, hat die Aktiengesellschaft diesen bisherigen gesunden Motiven ein neues, krankhaftes

hinzugefügt, indem die Gesellschaftsbildung selbst der Spekulation preisgegeben wurde und Rücksichten auf Gründergewinne, Agiotage, mühelos einzustreichende Tantiemen, nicht blos zu einer nebensächlichen, nein vielfach zur Hauptursache der unnatürlichen Kapitalströmungen nach den Erwerbszweigen wurde, welche momentan der Spekulation am günstigsten schienen, um einen glücklichen Coup auszuführen. Nicht die Rentabilität des Unternehmens, sondern die Aufnahmewilligkeit der Börse wurde zum ersten Anhalt genommen, ob eine Gesellschaft zu gründen sei oder nicht. Niemand kann läugnen, dass solches der Gang der Dinge gewesen ist, welcher ein Land, ein Gewerbe nach dem andern in die Krise hinein führte, bis sie endlich, wenn auch unter Hinzutritt noch anderer Momente, fast universell wurde. Die moderne Aktiengesellschaft hat also den Privaten eine illegitime Konkurrenz bereitet, welche die natürlichen Ansprüche auf unverkimmten Genuss der Früchte ihrer Thätigkeit und ihres Vermögens, die im Gerechtigkeitsprinzip des Staatsverbands begründet sind, aufs schwerste, und auf lange Zeit hinaus, geschädigt hat. Das Prinzip der gleichmässigen, nur von dem Walten der, stets dem Gleichgewicht zustrebenden, wirthschaftlichen Kräfte, abhängigen Vertheilung aller Arbeits- und Kapitalgewinne, ist durch die moderne Aktiengesellschaft in der Wurzel verletzt. Der ruhige, besonnene Gewerbetreibende wird widerstandslos mit seinem Erwerb in einen Strudel hineingezogen, der ihn nicht blos zeitweise um die Früchte seines Kapitals und seiner Thätigkeit bringt, sondern oft seine ganze bürgerliche Existenz vernichtet, sei es als direkte Folge einer wahnsinnigen Konkurrenz, sei es indirekt durch die Verwirrung, die der Aktienschwindel in das ganze Erwerbsleben hineinrug. Es ist gar nicht zu beschreiben, wie tief diese Verletzungen des soliden Privatgewerbes gehen. Selbst wenn die Aktiengesellschaft an sich wirthschaftlich vortheilhafter wäre, wenn dem Schaden des Privatgewerbes eine erhöhte Rentabilität der in Aktiengesellschaften angelegten Kapitalien, also ein wirthschaftlicher Ausgleich entgegen träte, würde jene oberste Rücksicht der Gerechtigkeit gegen dieselbe sprechen. Denn nicht blos die Summe des wirthschaftlichen Gewinns ist entschei-

dend, sondern, in oberster Instanz, dessen gerechte Vertheilung. Wie viel greller aber gestaltet sich nun die, aus der illegitimen Konkurrenz mit dem Privatgewerbe hergeleitete Verurtheilung der Aktienschreitungen, wenn nun noch der schädliche Eindringling seine wirthschaftlichen Aufgaben sogar unvortheilhafter erfüllt, wenn die Schädigung der Privaten mit der Schädigung der Aktionäre erkaufte, Ein Nachtheil und Eine Ungerechtigkeit summirt werden!

Näher in das Wesen der Konkurrenz zwischen Aktiengesellschaft und Privatgewerbe eingehend, wollen wir zunächst einen Zustand wirthschaftlichen Gleichgewichts voraussetzen, wo also z. B. ein Erwerbszweig theils vom Privatgewerbe, theils von soliden Aktiengesellschaften betrieben wird, wie solches etwa in Deutschland vor 1870, nachdem die Aktienkrise von 1856 verschmerzt war, stattfand. In solcher Lage kann Ersteres die normale Konkurrenz der Letzteren schon eher bestehen. Wie wir oben sehen, arbeitet, als Regel, der Private billiger wie die Aktiengesellschaft; auch werden seine Bemühungen um Erlangung möglichst vortheilhafter Preise und grössten Absatzes in der Regel intensiver und erfolgreicher sein. Ebenso wenig ist der Vortheil grösseren Betriebsumfanges so bedeutend, als ihn die Oberflächlichkeit schätzt, sonst müssten ja auch die grossen Aktiengesellschaften durchschnittlich weit rentabel sein, wie die kleinen, was doch erfahrungsmässig durchaus nicht der Fall ist. Hiermit bricht auch die oft gehörte Behauptung zusammen, dass gerade in der grösseren Capitalmacht der einzelnen Aktiengesellschaften ein wirthschaftlicher Vortheil gelegen sei, alle Werthe hierdurch relativ billiger erzeugt würden. Fast jedes Gewerbe hat ein, durch die Natur der Betriebsvorrichtungen, oder der allgemeinen Konkurrenzverhältnisse vorgeschriebenes Minimum des Umfanges, in dem es rentabel betrieben werden kann. Unter dem Niveau, in welchem sich weder die vollendetsten Vorrichtungen beschaffen, noch die Leistungen intelligenter Dirigenten bezahlen lassen, wird ein kleines Geschäft selten so rentabel sein wie ein grösseres. Allein wenn der Umfang weit und immer weiter steigt, werden die Differenzen zwischen den Selbstkosten im kleinen

und grossen Betrieb immer unbedeutender, und bald ist in der Praxis eine Gränze erreicht, wo der Unterschied ganz verschwindet, ja bei übermässiger Ausdehnung in's Gegentheil umschlägt. Die Schwerfälligkeit der grossen Maschinerie, der Mangel an Uebersicht und Beaufsichtigung des Details, die Schwierigkeit stets gleichmässigen Absatz zu erzwingen und gleichzeitig die Creditverhältnisse der Abnehmer zu prüfen u. s. w., wachsen allmählig so an, dass die grosse Gesellschaft sehr häufig gegen die intensivere Thätigkeit und Aufsicht der Leiter kleinerer Geschäfte in Nachtheil kommt. In der That wird kein Geschäftszweig nachgewiesen werden können, worin das im grössten Umfange betriebene Gewerbe zugleich die höchste Rente abwirft. Als Regel darf man sogar das Gegentheil annehmen, und pflegt bei Geschäften mittleren Umfanges die Rentabilität die höchste zu sein. Wirft man z. B. einen Blick in die, von der jetzigen Krise am härtesten betroffene Eisenindustrie, so wird man (von der Verschiedenheit der ökonomischen Grundlagen in den einzelnen Eisendistrikten abgesehen) die grössten Werke gerade am meisten Noth leiden sehen.

Auch eines ferneren weit verbreiteten Irrthums sei hier gedacht, als ob nämlich die Kumulirung mehrerer Erzeugungsstufen, welche von den grossen Aktiengesellschaften hauptsächlich in's Leben gerufen wurde, als ein besonderer ökonomischer Vorzug anzusehen sei. Es kann dies unter Umständen, vornehmlich auf den untersten Stufen eines Gewerbes (z. B. Hochöfen- und Bergwerkbesitz), eine grössere Gesamtrentabilität im Gefolge haben, als der getrennte Betrieb, namentlich wenn lokale Verhältnisse und Frachtfragen eine natürliche Zusammengehörigkeit beider begründen. In der Regel ist aber gerade das Gegentheil der Fall, und bewährt die Arbeitstheilung, die Spezialität, auch hier ihren durchschlagenden Vorzug. Die Absatzkonjuncturen der einzelnen Erzeugungsstufen sind häufig ausserordentlich verschieden. Bei der Kumulation müssen dieselben künstlich in's Gleichgewicht gesetzt werden, was nur auf Kosten Einer von den verschiedenen Stufen geschehen kann. Auch leidet in der Kumulation, namentlich bei örtlich weit getrennten Etablissements, die Inten-

sität der technischen und administrativen Beaufsichtigung und die höheren Stufen sind zwangsweise auf die Verarbeitung des Produkts der unteren Stufen angewiesen, wo die Freiheit des Bezugs weit vortheilhafter wäre. Die Rentabilität der kumulirten Geschäfte ist aus all' diesen Gründen in der Regel entschieden geringer, als die der Spezialitäten. Ein besonderer wirtschaftlicher Vorzug der Aktiengesellschaften, worin diese Kumulirungen ihren Hauptsitz haben, vor dem Privatgewerbe, kann also in keiner Weise zugegeben werden. — Dasselbe gilt auch, in der Regel wenigstens, von den grossen, durch Aktiengesellschaften bewirkten Centralisationen, Vereinigungen lokal getrennter Geschäfte oder Unternehmungen, unter Einer Centralleitung. Mögen hierbei die technischen oder administrativen Resultate oft den Einzelbetrieb übertreffen, so wird dieser Vortheil meistens durch die grossen Unkosten der Centralleitung und des Aktienorganismus mehr als ausgeglichen. Solche centralisirte Unternehmungen können für die Aktionäre ganz rentabel sein, allein der Einzelbetrieb durch Private oder lokale Gesellschaften wäre wirtschaftlich vortheilhafter gewesen; die Aktiengesellschaft ist also auch hier oft relativ schädlich, im günstigsten Falle wirtschaftlich irrelevant.

Aber würde man selbst den grossartigen Umfang und die Kumulirung als einen ökonomischen Vorzug festhalten, so könnte dennoch der Einwand nicht einmal Platz greifen, dass dem Privatgewerbe (die Eisenbahnen sind, wie immer, ausgenommen) der Umfang der Aktiengesellschaft unerreichbar sei. In früheren Zeiten hatte dieser Einwand mehr Grund; allein, bei dem heute erreichten Stand des Reichthums aller Kulturvölker, sehen wir überall Private mit gleichen Kapitalien wie die grössten Aktiengesellschaften, und jedenfalls überall in dem Umfang in Mitbewerbung treten, welcher den vortheilhaftesten Geschäftsbetrieb gestattet. Die mit den grössten Kapitalien fundirten und rentabelsten Geschäfte, im Kaufmanns- und Banquierstand, wie in der Industrie, sind auch heute noch immer Private, nicht Aktiengesellschaften.

Nach Dr. Engel's Statistik berechnet sich, unter Ausschluss der Eisenbahnen, das durchschnittliche Kapital einer preussischen Aktiengesellschaft auf 954,000 Thlr.; in Anbetracht der theue-

ren Gründungen würde das Privatgewerbe sicherlich mit 100,000 Thlr. pr. Gesellschaft weniger ausgekommen sein. Nur bei 11 Gewerbsklassen (verschiedene Zweige der Metall- und Eisenindustrie, Banken, Wasserwerke, Versicherungsgesellschaften etc.) kommt der Durchschnitt auf $1\frac{1}{2}$ Million und darüber. Das sind alles keine Summen, vor denen heute der Private, die Handelsgesellschaft, die Gewerkschaft zurückerschrecken, sobald ihnen eine so grosse Ausdehnung relativ vortheilhafter erscheint. Ohne die Aktiengesellschaft würde sich allerdings eine weit grössere Zahl von Privat-Unternehmungen in die Erfüllung der gleichen wirthschaftlichen Aufgabe getheilt, aber sicherlich, trotz geringeren Geschäftsumfanges, nur billiger produziert und dem Kapital eine grössere Rente gesichert, also privat- und volkswirthschaftlich vortheilhafter gearbeitet, dabei die Konkurrenz nicht durch unsinnige Ausdehnung zu ihrer jetzigen verderblichen Höhe herangezogen haben.

Zu der Konkurrenzfrage zwischen dem Privatgewerbe und der soliden Aktiengesellschaft zurückkehrend, finden wir also, wie die Produktionskosten der Letzteren in der Regel höher sind, hierin also die Aktiengesellschaft in der Konkurrenz nicht im Vortheil ist. Allein es besteht einmal, so lange nur das Niveau der Selbstkosten nicht unterschritten wird, kein zwingender Zusammenhang zwischen Produktionskosten und Verkaufspreisen. Einmal begnügen sich die Aktionäre mit geringerem Gewinn; sodann ist auch bei den Leitern, wie oben erörtert, die Intensität der Bestrebung auf Erzielung des höchstmöglichen Gewinnes, durchschnittlich geringer als beim Privatgewerbe. Die oberste Sorge der Aktiengesellschaften und ihrer abhängigen Direktoren ist stets: den Betrieb in vollem Umfang zu erhalten, auch wenn dies mit den Eingangs erörterten Prinzipien (wonach die Produktion sofort der sinkenden Consumption folgen soll) in Widerspruch steht. Deshalb sehen wir denn stets, sobald die Conjunkturen nur etwas flau werden, die Aktiengesellschaften den Anstoss zu Preisherabsetzungen geben, wie sie, bei der Konkurrenz der Privaten untereinander, gar nicht, oder doch in weit geringerem Umfang hervorgetreten wären.

Hiernach ist in allen Fällen die Konkurrenz mit den

Aktiengesellschaften, auch den solidesten, dem Privatgewerbe drückender, als dessen innere Konkurrenz. Allein hieraus allein dürfte ihm noch kein Anspruch wegen illegitimer Benachtheiligung erwachsen.

Nicht die solide Aktiengesellschaft an sich, sondern nur die speculative Aktiengesellschaft, oder vielmehr das Eindringen der Spekulation in das Aktienwesen, ist es, wodurch das Privatgewerbe so unrechtmässig und so tief geschädigt wird. Ob Kapitalisten aus gleich gründlichen Erwägungen, also einzig die Aussicht auf dauernden Vortheil des Geschäfts selbst im Auge, zu einer Aktiengesellschaft, oder zu einer offenen Handelsgesellschaft zusammentreten, kann die bestehenden Privatgeschäfte in ihrer Existenz nicht beeinträchtigen. Mit den alten soliden Gesellschaften, die auf gesunden Grundlagen entstanden, oder sich doch allmählig, nachdem die Anfangsstunden gebüsst waren, in den Rahmen des normalen Geschäfts eingereiht hatten, muss der Private zu konkurriren wissen. Ja diese Konkurrenz zweier verschiedenartiger Organismen, welche wieder verschiedene Anschauungen oder Methoden bedingen, kann unter Umständen indirekt vortheilhaft sein und mannigfache Anregung bieten, sowie überhaupt schon mancher gewerbliche oder kaufmännische Fortschritt von den Aktiengesellschaften ausgegangen ist. Auch die verschiedenen Grundsätze bei der Creditgewährung lassen die Konkurrenz der Banquiers und soliden Aktienbanken unter Umständen vortheilhaft erscheinen. Auch kommt die Konkurrenz des Privatgewerbes mit den Aktiengesellschaften häufig mittellosen, aber tüchtigen Beamten zu gut, indem sie bei Letzteren weit leichter zu Einfluss und Stellung gelangen und ihre Kräfte voller entfalten können, als im Privatdienst. Wir sehen in unseren Tagen häufig Direktoren von Aktiengesellschaften sich zu Stellungen in Staat und Leben aufschwingen, die sie, beim Mangel eigener Mittel, im Privatgewerbe schwerlich gefunden hätten. Kurz, die Konkurrenz der soliden Aktiengesellschaften, sowohl im Geschäftsbetrieb als in Neubildungen, ist in normalen, ruhigen Zeiten dem Privatgewerbe nicht gefährlich und muss von ihm getragen werden.

Es liegt aber einmal im Charakter des modernen Aktien-

wesens, in der Natur der oben erörterten Gründungs-Motive, dass die Aktiengesellschaften nicht ruhig und gleichen Schritts neben dem Privatgeschäft emporwachsen, dass sie nur ruckweise, und überhaupt nur in kritischen Zeiten entstehen können. Kritisch nenne ich nämlich¹⁾ sowohl den Zustand abnormaler Preissteigerungen, als abnormaler Preisrückgänge; im Ersteren Fall lastet die Krisis, in erster Linie, auf dem Consumenten, im zweiten auf dem Produzenten, während das wirthschaftliche Schlussresultat, d. h. die Differenz zwischen Nutzen und Schaden der auf- und absteigenden Phasen, im Vergleich mit ruhigen Zeiten, stets ein nachtheiliges ist. Wirft sich auch naturgemäss die Aktienspekulation auf die Erwerbszweige, worin augenblicklich die Production hinter dem Absatz zurückgeblieben, worin Preise und Absatz floriren, welche also die höchste Rentabilität versprechen, so nimmt sie doch nicht im Mindesten Rücksicht auf die voraussichtliche Dauer dieser günstigen Conjunktur, noch auf die wirthschaftlichen Gränzen, welche das einströmende Kapital nicht überschreiten sollte. Es wird gegründet, neu emittirt etc., so lange man noch hoffen kann Gründungsobjekte und Aktien mit Vortheil zu placiren; erst wenn die Spekulanten auf ihren Unternehmungen sitzen bleiben, beginnt der Einhalt und gleichzeitig auch der Umschlag. Die Gesellschaft war aber einmal da und wollte leben. Meist mit unfähigen Dirigenten besetzt, stürzte sie sich nun auf den Erwerbsmarkt, der sich bald als weit überfüllt erwies. Damit war aber nicht bloss dem Theilhaber an diesen ungesunden Unternehmungen, dem Aktionair, sondern in gleichem Grad dem soliden Privatgewerbe, auf lange Zeiten hin, der unverantwortlichste Schaden zugefügt. Der Konkurrenz der gesunden Aktiengesellschaft war es gewachsen, nicht der spekulativen. Der Schuldlose litt in gleichem Umfange wie der Schuldige. Verstärkt wurde aber diese illegitime Konkurrenz noch durch die allmählig sich verschlechternde ökonomische Lage vieler dieser Gesellschaften. Eine schlecht geleitete, oder finanziell bedrängte, oder mit dem Tode ringende, oder liquidirende Aktiengesellschaft, ist ein Fluch für das solide

¹⁾ Siehe die Erörterungen in meiner Schrift über die wirthschaftliche Krisis, S. 10 ff.

Privatgeschäft; sogar nach ihrem Hinscheiden wirken sie noch schädlich zurück, indem Anlagen dadurch oft zu einem kleinen Bruchtheil des Werthes in andere Hände gelangen, die dann, durch geringere Zinsenbelastung, bei der Konkurrenz mit dem Privatgewerbe in Vortheil kommen. Hierin liegt auch der, das Privatgewerbe treffende Nachtheil der Umwandlungen bestehender Geschäfte in Aktiengesellschaften, selbst wenn gleichzeitig eine Vergrößerung deren Geschäfts-Umfanges nicht stattfand. Wo keine derartigen Umwandlungen stattfanden, ist überall das Geschäft entschieden solider geblieben, was sich bei ganzen Industriezweigen, wie in dem Geschäftsgang bestimmter industrieller Bezirke, unzweifelhaft nachweisen lässt¹⁾.

Mit der illegitimen direkten Konkurrenz der spekulativen Aktiengesellschaften, sind indess die Nachtheile des Privatgewerbes bei Weitem nicht erschöpft. Der Aktienschwindel hat das Seinige gethan, nicht bloss die Preise unnatürlich zu werfen, sondern auch, durch die im ganzen wirthschaftlichen Leben angerichtete Verwirrung, den Konsum auf allen Gebieten einzuschränken. So wird also das Privatgewerbe zwischen zwei Scheeren genommen, einmal direkt, in der tollen, alle Preise unsinnig werfenden Mitbewerbung der spekulativ gebildeten Gesellschaften, und zum andern indirekt, in der Verminderung des Absatzes überhaupt, die die allgemeinen Störungen bewirkten. Verstärktes Angebot, verminderter Absatz, war die potenzierte Wirkung der spekulativen Aktiengesellschaft auf das solide Privatgewerbe.

Dass aber nur diese unrechtmässige, ertödtende Konkurrenz der spekulativen Gesellschaften bei der Beurtheilung der ganzen Frage in's Gewicht fällt, ergiebt sich einfach aus dem Umstande, dass (von den Eisenbahnen abgesehen) $\frac{1}{5}$ aller in Preussen bestehenden Aktiengesellschaften den Spekulationsjahren 1855/57, $\frac{3}{5}$ den Spekulationsjahren 1871/73 ihre Existenz verdanken, und nur $\frac{1}{5}$ allmählig, im Laufe von etwa

¹⁾ So wird u. A. der verhältnissmässig günstige Geschäftsgang in dem wichtigen Gladbacher Industriebezirk, von den dortigen Gewerbetreibenden, mit vollem Recht, als ein Verdienst ihrer soliden Haltung in der Aktiengründungsperiode angesehen, wenn auch allgemeine Conjunctionen ausserdem zu ihren Gunsten mitgewirkt haben.

50 Jahren entstanden ist. Das Unnatürliche, Unwirthschaftliche solcher Entstehungsweise, charakterisiren diese Zahlenverhältnisse hinlänglich, desgleichen den total verschiedenen Gang der Ausdehnung des Privatgewerbes und der Aktiengesellschaft, weil eben die Motive so grundsätzlich verschieden sind. Die gewerbliche Aktiengesellschaft ist im Wesentlichen (von den oben namhaft gemachten Ausnahmekategorien abgesehen) ein Kind der Spekulation, nicht des ruhigen Waltens der wirthschaftlichen Kräfte. In jeden Aufschwung des gewerblichen Lebens, in jede Gunst der Verhältnisse, träufelt sie ihr Gift, macht die heftigsten Krisen und Rückschläge unvermeidlich. Wenn man nicht vor Augen sähe, was diese grossen Aktienstündfluthen der fünfziger und siebziger Jahre für Unheil über unser solides Privatgewerbe, und über das gesammte wirthschaftliche Leben der Nation gebracht haben, man könnte es a priori aus diesem Entstehungsgang beweisen, der den naturgemässen Gang des wirthschaftlichen Fortschreitens auf den Kopf stellt.

Schwankungen im Erwerbsleben, über und unter das gewöhnliche Niveau der Preise und des Absatzes, sind unvermeidlich. Denn auch der Private verrechnet sich, weiss mit seinen Anlagen und Vergrösserungen an der oft schwer erkennbaren Gränze, wo sich Production und Consumption decken, nicht rechtzeitig Halt zu machen. Aber niemals konnte die jetzige, über die halbe Welt verbreitete Krisis zu solcher Höhe gelangen, wenn die Einwirkungen der Aktienspekulation nicht so intensiv gewesen, und so stossweise aufgetreten wären. Denn die jetzige Krisis hat ihre ungeheure Ausdehnung keineswegs durch Ansteckung von Land zu Land gewonnen; es liegen ihr offenbar in fast allen Ländern gleichmässig wirkende Krankheitsursachen zu Grunde. Von anderen mitwirkenden Ursachen, Banknoten und Papiergeld, Kriegsgefahr u. s. w. abgesehen, hat das Aktienwesen, Gründungen wie Agiotage, an der Krankheit der gegenwärtigen Zustände unzweifelhaft einen bedeutenden, vielleicht den wesentlichsten Antheil, da sich hier die Ausschreitungen

am gefährlichsten entwickelten, die mühelos erzielten Gewinne der Spekulanten am verlockendsten hervortraten und immer weitere Kreise in den Strudel hineinzogen. Und dies datirt nicht etwa bloss von den letzten Jahren, vom Reichsgesetz vom 11. Juni 1870, von den Wiener Ausschreitungen her. Hier treten nur die Folgen einer verfehlten wirtschaftlichen Richtung, die schon weit länger eingeleitet war, in besonders eklatanter Weise zu Tage. Die Krankheit, die zu der jetzigen Krise führte, ist, soweit das Aktienwesen dabei Mitschuld trägt, schon seit zwei Decennien, namentlich aber seit Anfang der sechziger Jahre in den wirtschaftlichen Organismus eingetreten, indem ein Staat nach dem Andern, durch seine vermeintlich liberale Gesetzgebung, das Aktienwesen entfesselte, sei es durch vollständige Freigebung der Gesellschaftsbildung (wie dies im Prinzip gewiss richtig ist), ohne dass irgend wie gegen den Missbrauch ernstliche Garantien gegeben wurden, sei es, wie in Oesterreich, durch Gewährung aller nur beanspruchten Conzessionen, auch wenn jedem Blinden klar sein musste, wie die hierdurch repräsentirten Summen die nationalen Mittel, die Möglichkeit nutzbringender Verwendung im soliden Geschäft, um das Vielfache überstiegen. Die Aktiengesellschaft ward als eine wirtschaftliche Panacee, mit unbestimmten geheimnissvollen Kräften ausgestattet, angesehen, die Frage von ihrer relativen Bedeutung gegenüber dem Privatgewerbe, und dem Einfluss auf dasselbe, gar keiner Prüfung unterworfen. Das Entstehen zahlreicher Aktiengesellschaften ward als ein Kriterium der Blüthe des Erwerbslebens betrachtet. Die grosse Zahl der Pseudo-Oekonomen, die stets bloss die Eine Seite der wirtschaftlichen Vorgänge sehen, staunte die Summen an, die sich konzentrirten, die äusserlich glänzenden Schöpfungen, die entstanden, als ob die Mittel zu denselben vom Himmel herunter gefallen wären, und die Kapitalkraft des Landes sich, auf übernatürliche Weise, über Nacht vermehrt hätte. Es kam ihnen nicht in den Sinn, auch die andere Seite der Frage zu prüfen, ob jene Summen nicht in den Kanälen, denen sie entzogen wurden, privat- und volkswirtschaftlich besser gearbeitet hätten, oder ob sie nicht auf andere Weise, in anderer Form, in anderer Richtung weit nützlicher anzulegen

waren, als auf dem Spekulationsgebiet der Aktie. So ist schon seit etwa zwei Jahrzehnten eine falsche, weil durch ungesunde, spekulative Momente beeinflusste Strömung, in die Bewegung des wirthschaftlichen Kapitals gekommen. Die Gesetzgeber aber, statt das Bedenkliche in dieser Strömung, überhaupt den Unterschied zwischen nützlichen und schädlichen Gesellschaftsbildungen zu erkennen, beeilten sich allerwärts dem Missbrauch Thür und Thor zu öffnen. Eine chronische, fast universelle Krisis, wie die gegenwärtige, zieht das ganze, also auch das ausserhalb des Aktienbereichs liegende Erwerbsleben in Mitleidenschaft. Dennoch ist es unschwer nachzuweisen, wie in allen Ländern die Krisis in den Erwerbszweigen am stärksten aufgetreten ist, wohin die Aktienspekulationen seit zwei Decennien ihren hauptsächlichsten Weg genommen haben. Aus dem näheren Bereich nennen wir hier nur die Banken und Creditinstitute, die Bau-, Bergwerks- und Hüttengesellschaften.

Wenn wir aber die mit dem Privatgewerbe konkurrierende Aktiengesellschaft zuerst in ihrer allgemeinen wirthschaftlichen Inferiorität, dann in der Verletzung der berechtigten Interessen des Privatgewerbes, und endlich in ihrer unheilvollen Mitwirkung zur Herbeiführung der jetzigen gewerblichen Krise erkannt haben, so sind sie auch zu mächtigen Hebeln und Förderern der demoralisirenden Spielwuth geworden, die, von den Börsen ausgehend, von Banquiers, Banken und Privatspekulanten genährt, so verderblich in den früher soliden Sinn der Bevölkerung eingedrungen ist. Milliarden, welche bisher nutzbringend festlagen, wurden zum Gegenstand unfruchtbarer Umsätze, Kapital und Kräfte wirthschaftlich nutzlos vergeudet. Das Aktienwesen hat alle socialen Gefahren verschärft.

Dem Nachtheil dieser, durch die spekulativen Aktiengründungen tief in die ganze Bevölkerung eingedrungenen Spielwuth, stellen sich ferner, vom Standpunkt der Arbeiterinteressen, noch die Nachtheile zur Seite, welche jede Krisis, jede grosse Kapitalverschiebung, jede Schwankung nach oben oder nach unten, mit sich bringt. Wir fanden, wie das ruckweise Entstehen

spekulativer Aktiengesellschaften zu kritischen Schwankungen, und somit bald zu übertriebener Nachfrage nach Arbeit, bald zu empfindlichen Einschränkungen der Arbeiterzahl, der Betriebszeit, der Löhne führen muss. Alle diese abnormalen Erscheinungen sind aber für den Arbeiter und den Ungebildeten verhältnissmässig weit schädlicher, als für den Wohlhabenden und Gebildeten, indem ihnen meist Energie und Einsicht fehlen, in guten Tagen etwas für die Zeiten der Noth zurückzulegen. Dr. Engel berechnet die Mehreinnahmen der preussischen Arbeiter an Löhnen für die 3 Jahre 1871/73 auf mehr als 250 Mill. Thaler, wovon mindestens $\frac{3}{5}$ in Ausschweifung und Verschwendung spurlos verschwunden seien. So erzeugen diese kritischen Schwankungen abwechselnd Demoralisation und Verbitterung unter den Arbeitern, und bilden das eigentliche Fahrwasser der Strikes und der socialdemokratischen Agitation. Die materielle Besserung der Arbeiterverhältnisse kann niemals aus Hausse- oder Baisse-Krisen hervorgehen, sondern einzig aus der allmählichen, dauernden Erhöhung des Lohnniveaus, die wieder Hand in Hand mit der fortschreitenden Reichthumsansammlung geht, und normaler, ruhiger Zeiten bedarf. — Im Uebrigen kann von den Aktiengesellschaften nicht gesagt werden, dass sie, bezüglich der Sorge für die Arbeiter, Unterstützungsbeiträge, Lohnfestsetzungen u. s. w., hinter den Privaten zurückständen; eher im Gegentheil. Es ist eine menschliche, im vorliegenden Fall wohlthätige Schwäche, dass der Mensch in der Regel aus fremder Tasche etwas freigebiger ist, als aus der eignen. Charakteristisch ist es aber, wie trotzdem das Personal der Aktiengesellschaften weit eher zu socialistischen Ausschreitungen hinneigt, als beim Privatgewerbe gleicher Kategorie. Es führt sich dies wieder auf den Eingangs erörterten Unterschied zurück, wonach beim Privatgewerbe die Persönlichkeit, bei der Aktiengesellschaft das Kapital in den Vordergrund tritt. Der Besitzer eines Privatgeschäfts hat erfahrungsmässig in der Regel weit mehr Einfluss auf seine Leute, wie der Direktor einer Aktiengesellschaft¹⁾.

¹⁾ Sollte Krupp einmal seine Etablissements an eine Aktiengesellschaft übergehen lassen, so kann die Regierung nur gleich ein Bataillon Soldaten nach Essen verlegen.

Aus dieser allseitigen Beleuchtung der privat- und volkswirtschaftlichen Vortheile und Schäden des Aktienwesens, kommen wir nunmehr zu verschiedenen Schlüssen, welche die wirtschaftliche Grundlage für die, im nächsten Abschnitt zu behandelnde Reformfrage abgeben werden. Im Allgemeinen haben unsere Erörterungen zu dem Resultate geführt, dass man bisher, selbst ohne Anrechnung der stattgehabten spekulativen Ausschreitungen, die privat- und volkswirtschaftlichen Vortheile der Aktiengesellschaften ausserordentlich überschätzt, ihre Nachteile ebenso unterschätzt hat. Die Aktiengesellschaft ist und bleibt eine Gesellschaftsform, die als Complement des bisherigen wirtschaftlichen Organismus wichtig und nothwendig ist, dagegen nur mit überwiegendem privat- und volkswirtschaftlichem Nachtheil in das Gebiet des Privatgeschäfts, der offenen Handelsgesellschaft, der Gewerkschaft u. s. w. eingedrungen ist. In welchem Umfang dies aber stattgefunden hat, dafür geben nachfolgende, den Angaben des hochverdienten Leiters des preussischen statistischen Bureaus, Dr. Engel, entnommenen Zahlen, einen kleinen Anhalt. Ende 1874, was mit dem heutigen Stand (1877) ziemlich gleichbedeutend ist, bestanden in Preussen, nach Abrechnung der damals schon wieder eingegangenen 77 Gesellschaften, im Ganzen 1124 Aktiengesellschaften, mit einem eingezahlten Gesamtkapital von 2,274 Millionen Thaler, wovon 1,283 Millionen, also über die Hälfte, auf die Herrschaft des neuen Aktiengesetzes vom 11. Juni 1870 entfallen. Nach Abrechnung der Eisenbahnen, mit 1,270 Millionen, bleiben 1,004 Millionen Thaler für sonstige Aktiengesellschaften im Gebiet der Industrie und des Handels. Sie repräsentiren einen sehr ansehnlichen Bruchtheil des Gesamtvermögens der preussischen Staatsangehörigen.

Von diesen 1,004 Millionen entfallen nun allerhöchstens 147 Millionen auf diejenigen Gesellschaftskategorien, welche wir oben als das Gebiet bezeichneten, wo die Form der Aktiengesellschaft, oder das inhäirende Prinzip der Oeffentlichkeit, ihr besondere Vorzüge vor dem Betrieb durch Private sichern, ohne deshalb auszuschliessen, dass mindestens ein Theil derselben durch das Privatgewerbe gleich vortheilhaft ersetzt werden

könnte. Dahin gehören zunächst die verschiedenen Arten der Versicherungsgesellschaften, einschliesslich der Hypothekenbanken, mit 92 Mill. Thaler, ferner landwirthschaftliche Aktiengesellschaften, Pferdebahnen, Wasserwerke und sonstige, mehr in's Gebiet der gemeinnützigen Bestrebungen fallende Unternehmungen. Es bleibt also noch der enorme Betrag von 857 Mill. Thalern, und wenn man die Baugesellschaften absetzen will, von 747 Mill. Thaler übrig, womit die Aktiengesellschaften konkurrirend in das legitime Gebiet des Privatgewerbes eingedrungen sind. Und von diesen 857 Millionen entfallen fast die Hälfte, nämlich 395 Millionen, auf Banken, spekulative Creditinstitute und Baugesellschaften, also auf die Brutstätten der wirtschaftlichen Excesse, die einzig auf dem Boden der Aktiengesellschaften entstehen konnten. Bei ihnen darf man, im Grossen und Ganzen, nicht bloss von einer relativ geringeren Rentabilität, im Vergleich zum Privatgewerbe, sondern von absolut volkswirtschaftlichem Schaden reden, den sie der Gesamtheit gebracht haben, so solid und nützlich auch Einzelne von ihnen gewirkt haben mögen. Von den übrigen 462 Millionen haben der Bergbau und das Hüttenwesen wiederum die Hälfte, mit 225 Millionen, beansprucht; auf die Eisenindustrie, im engeren Sinne, entfallen davon 112, und auf den Steinkohlenbergbau 64 Millionen. Ferner kommen auf Maschinenfabriken, Eisenbahnbedarf u. s. w. 69, auf die Textilindustrie 35, auf Brauereien 23 Millionen u. s. w. Alle diese ungeheuren, meist in wilder Konkurrenz auf das Privatgewerbe eindringenden Summen, wären, ohne Aktiengesellschaften, zum Theil (d. h. soweit es sich um Umwandlungen bestehender Geschäfte in Aktiengesellschaften handelt) ruhig bei der früheren solideren und nützlicheren Betriebsweise geblieben; einen andern Theil hätte das Privatgewerbe, als über das Bedürfniss hinausgehend, zurückgewiesen, den Rest aber privat- und volkswirtschaftlich weit vortheilhafter verwandt. Diese Millionen wären überhaupt erhalten geblieben und hätten sich gemehrt, während so ein ansehnlicher Theil davon nicht bloss verschoben, sondern dauernd vernichtet ist, ein anderer Theil lange Jahre hindurch nutzlos daliegt, und ausserdem die illegitime Beschädigung des Privat-

gewerbes, das dieselben Aufgaben allein weit besser gelöst hätte, noch als ein besonderer und schwerwiegender Faktor in die Waagschale der Nachtheile fällt.

Jene Zahlen gestatten auch eine, wenn auch nur ganz annähernde Berechnung der Summen, welche in den eigentlichen Gründungen, d. h. Umwandlung bestehender gewerblicher Unternehmungen in Aktiengesellschaften, verwandt worden sind. Das überhaupt in den Zweigen, in welchen die Gründungen mehr oder weniger eindringen, angelegte Aktienkapital beträgt gegen 420 Millionen, wovon 225 Millionen auf Bergbau- und Hüttengesellschaften kommen. Von diesen 420 Millionen dürften, nach annähernder Schätzung, 250 Mill. auf das Kapital der in Aktiengesellschaften umgewandelten Geschäfte fallen. Da aber jede Gesellschaft ihr Kapital, und oft sehr bedeutend, höher griff, als zum Ankauf der bestehenden Geschäfte erforderlich war, so dürften höchstens 175 Mill., als Betrag der Kaufsummen, und mindestens 75 Millionen als neu kreirtes Aktienkapital, behufs Ausdehnung der Werke, anzusehen seien. Abgesehen aber nun von dem oben erörterten Nachtheil, den die blosse Umwandlung in Aktiengesellschaften an sich für das Privatgewerbe mit sich bringt, geht hieraus hervor, wie enorm die Summen bleiben, welche, als neu kreirtes, den Ersparnissen der Nation und anderen Verwendungszweigen entnommenes Aktienkapital, mit dem Privatgewerbe in Konkurrenz getreten sind. Nach Abrechnung der Baugesellschaften und der Ankaufsummen bestehender Geschäfte, verbleiben nämlich immer noch 572 Millionen, um welche, und zwar zu $\frac{4}{5}$ in den zwei Spekulationsperioden der fünfziger und siebenziger Jahre, bloss im Königreich Preussen, die Konkurrenz des Privatgewerbes verschärft worden ist, Kapital und Kräfte zu wirthschaftlich minder produktiven, ja theilweise absolut schädlichen Verwendungen missleitet worden sind. Das ist der Segen des modernen Aktienwesens gewesen! Der wirthschaftliche Nutzen, selbst der solidesten Aktiengesellschaften, geht nie über den des Privatgewerbes hinaus, sofern dies die gleiche Aufgabe lösen kann. Das ganze Gebiet der in Konkurrenz mit dem Privatgewerbe entstandenen Gesellschaften stellt also nur eine Stufenfolge von geringeren zu grösseren privat- und

volkswirtschaftlichen Nachtheilen dar, verstärkt durch die Zerrüttung des soliden Privatgewerbes. Die Neigung des Publikums zu Geldanlagen in Aktien macht sie deswegen nicht nützlich, wünschenswerth; ihr objektiver Werth als wirtschaftlicher Faktor ist allein entscheidend. Wenn wir, ausserhalb der mehrfach citirten, nützlichen und nothwendigen Kategorien (wo die Aktiengesellschaft nur als Complement den bisherigen wirtschaftlichen Faktoren hinzutritt), gar keine Aktiengesellschaften besässen, so würde dies dem jetzigen Zustand tausendmal vorzuziehen sein. Der wirtschaftliche Nutzen der mit dem Privatgewerbe konkurrierenden Aktiengesellschaft war, wie die Thatsachen ergeben, nur eine Illusion, der Schaden dagegen traurige Wirklichkeit.

II.

Die Reform der Aktiengesetzgebung.

Nach den Erörterungen im vorigen Abschnitt wird kaum bestritten werden können, wie das Reformbedürfniss der Aktiengesellschaften, vom wirtschaftlichen Standpunkt aus, in der That ein sehr dringendes ist, wie die Aktiengesetzgebung nicht bloss unwesentlicher Aenderungen und Zusätze, sondern einschneidender Reformen bedarf, um sie von ihren Auswüchsen zu reinigen und der bisherigen Missleitung oder schlechten Verwendung des Kapitals möglichst zu steuern. Und von diesen, bisher so vernachlässigten wirtschaftlichen Erwägungen, über den Werth der überhaupt dieser Gesellschaftsform zukommt, muss, unserer Ansicht nach, die Reform in erster Linie ausgehen, während die juristische Reformbedürftigkeit, wie wir es nennen möchten, erst in zweiter Linie kommt. Wir möchten als erstes Ziel der Reformen die thunlichste Erschwerung speculativer Gesellschaftsbildungen bezeichnen, und als zweites die Herstellung der einfachsten und besten Organisation für Erfüllung ihrer wirtschaftlichen Aufgaben. Selbstverständlich knüpfen wir alle Reformvorschläge an das allgemeine Deutsche Handelsgesetzbuch und die Novelle vom 11. Juni 1870 an.

Behufs Abgränzung des Reformgebietes haben wir nun zunächst den wirtschaftlich wichtigsten Theil der Aktiengesellschaften auszuschliessen, nämlich die Eisenbahngesellschaft. Der Gegenstand der Unternehmung bedingt hierbei nicht bloss Beibehaltung des staatlichen Concessions- und Aufsichtswesens, sondern auch so viele specielle Bestimmungen

und eine so verschiedene Organisation, dass hier eine besondere Gesetzgebung Platz greifen muss. Die Reformen aber, deren unsere Eisenbahngesetzgebung speciell bedürftig ist, liegen nicht auf dem Gebiet der allgemeinen Aktiengesetzgebung, deren vorstehend bezeichneten hauptsächlichsten Reformziele für die Eisenbahnen ohnedies gar nicht zutreffen würden. Die Anziehungskraft des Privatkapitals für diesen wichtigsten Gegenstand des Aktienlebens ist nämlich so gering, ungefähr gleich Null geworden, dass Beschränkungen gegen missbräuchliche Gesellschaftsbildungen auf diesem Gebiet lächerlich wären, der Staat sich im Gegentheil, falls er nicht bald das gesammte Eisenbahnwesen selbst übernimmt, über die speciellen Erleichterungen und Vortheile schlüssig machen muss, die er dem Kapital zu bieten gedenkt, um es wieder zu dieser wichtigsten aller Aufgaben der Aktiengesellschaft hinzulenken. Die Reformaufgaben der Eisenbahn-, und der allgemeinen Aktiengesetzgebung, liegen also in ganz entgegengesetzter Richtung; dort ist Stimulation, hier Repression nöthig.

Seitdem Art. 174 und 208 des Aktiengesetzes vom 11. Juni 1870, die Bestimmungen über Aktiengesellschaften und Commanditgesellschaften auf Aktien auch auf alle Unternehmungen ausgedehnt haben, deren Gegenstand nicht in Handelsgeschäften besteht, gelten nun in Deutschland, von den Eisenbahnen abgesehen, gleichmässige Normen für jede Categorie von Aktiengesellschaften. Nur die Form ist jetzt für die Vereinsverhältnisse nach innen und aussen entscheidend, nicht der Gegenstand der Unternehmung. Es entsteht nun die Frage, ob dieses Prinzip, das sich ohne Zweifel, vom formalen juristischen Standpunkt aus, empfehlenswerth darstellt, bei der Reformirung der Aktiengesetzgebung aufrecht erhalten werden soll. Vom volkswirtschaftlichen Standpunkt, den gegenwärtige Vorschläge in erster Linie festhalten, spricht hier manches für, manches gegen. Die, bis zum Erlass jenes Gesetzes, den Bestimmungen des Handelsgesetzbuches nicht unterworfenen, sogenannten Civil-Aktiengesellschaften, umfassen einmal einen Theil jener gemeinnützigen, und überhaupt vom Privatgewerbe nicht aufgenommenen Aufgaben, für deren Lösung wir oben die Aktiengesellschaft so zweckmässig als geradezu nothwendig fanden.

Auf der anderen Seite aber hat jene Aufnahme der Civil-Aktiengesellschaften unter die Handelsgesellschaften, und damit Befreiung von der staatlichen Conzession, auch manche der bedenklichsten Erscheinungen der letzten Spekulationsperiode, die Baugesellschaften nämlich (nicht die gemeinnützigen, sondern die spekulativen), ins Leben gerufen. Wir haben es also in den Civilaktien nicht etwa bloss mit gemeinnützigen, sondern auch mit sehr bedenklichen Gesellschaftszwecken zu thun, so dass also in dieser Beziehung die Aufgabe für den reformirenden Gesetzgeber dieselbe bleibt, wie bei der Handels-Aktiengesellschaft. Haben wir bereits eine gewisse Tendenz der Repression als Aufgabe der gesetzgeberischen Reform des Aktienwesens bezeichnet, so erscheint es demnach unbedenklich, dieses Prinzip auch auf jene Gesellschafts-Kategorien anzuwenden. Es bleibt überdies unbenommen, wird sich sogar als Nothwendigkeit herausstellen, für einzelne Kategorien, nach Analogie der englischen Spezial-Gesetzgebung über das Aktienwesen, bei den in Frage kommenden Artikeln des allgemeinen Gesetzes, Ausnahmebestimmungen zu treffen. Dieser Weg empfiehlt sich aus ökonomischen Gründen als der praktischere, umsomehr als er gleichzeitig eine Handhabe bietet, nicht bloss erleichternde, sondern unter Umständen auch noch mehr einschränkende Bestimmungen für gewisse Gesellschaftsklassen festzusetzen.

Unter dieser Voraussetzung also erstrecken sich die nachfolgenden Reformvorschläge auf das Gebiet des gesammten Aktienwesens, wie es die Novelle vom 11. Juni 1870 geschaffen hat. Sie nehmen aber ihren Ausgangspunkt, ihr Grundmotiv, von den oben erörterten Nachtheilen und Missbräuchen, welche insbesondere auf dem Gebiet der rein spekulativen, sowie der Gesellschaftskategorien hervorgetreten sind, welche direkt mit den Aufgaben des Privatgewerbes konkurriren, also die Banken und Creditinstitute, Baugesellschaften, Bergwerks-, Hütten- und sonstige industrielle und kaufmännische Gesellschaften, welche $\frac{7}{8}$ aller bei uns bestehenden Aktiengesellschaften, die Eisenbahnen ausgeschlossen, umfassen. Die Reformvorschläge fussen also einmal auf der Voraussetzung, dass diese Gesellschaften in ihrer überwiegenden Mehrzahl relativ schädlich sind, d. h. ihre Aufgaben, im Durchschnitt, wirthschaftlich unvortheilhafter als das Privat-

gewerbe erfüllen, überdies, da ihre Entstehung nur schubweise, in Spekulationsperioden, möglich ist, dessen Lage gefährden und das gesammte Erwerbsleben der Nation schädigen. Zum andern aber halten sie die Nothwendigkeit vor Augen, nur solche Repressivbestimmungen zu treffen, welche bloss die Bildung spekulativer, nicht gesunder, aus wirthschaftlichem Drang entspringender Gesellschaften erschweren können. Diesen beiden Gesichtspunkten kann gleichzeitig nur dadurch Rechnung getragen werden, dass alle Reformvorschläge direkt auf die Bildung reeller, solider Organisationen abzielen, die für jeden erfüllbar, ja erwünscht sein müssen, der lediglich reelle wirthschaftliche Absichten bei den Gesellschaftsbildungen verfolgt, während es als ein grosser Segen betrachtet werden muss, wenn sie alle diejenigen zurückschrecken, wobei spekulative Nebenabsichten mit unterlaufen. Gleichzeitig muss man sich aber bewusst bleiben, wie dieses Ziel immer nur unvollkommen erreicht werden kann. Das Prinzip der wirthschaftlichen Freiheit lässt eine absolute Ausscheidung des Missbräuchlichen nicht zu. Man muss nur suchen, dem ersehnten Ziel so nah als möglich zu kommen, künftigen Ausschreitungen, die sofort wiederkehren, wie sich Gelegenheit bietet, den Weg mehr zu erschweren als bisher. Diese Tendenz bekundeten allerdings auch schon die Motive zu dem Gesetz vom 11. Juni 1870, welches, ohne jede kommissionelle Vorberathung, in Einer Sitzung durch den Reichstag gepeitscht wurde. Hierin war der „Schutz des Publikums gegen Uebervortheilungen und Täuschungen“, die man, nach Aufhebung des staatlichen Konzessionswesens, kommen sah, in den Vordergrund gestellt; leider aber sind die dahin zielenden Bestimmungen theils so ungenügend, theils so unpraktisch, dass sie, wie die Erfahrung lehrt, ihr Ziel in keiner Weise erreicht, ja indirekt gerade auf die Wege hingedrängt haben, wodurch sich die Spekulation am leichtesten des Aktiengegenstandes bemächtigen konnte. Dass hierbei der Aufschwung aller wirthschaftlichen Kräfte und allen Spekulationsgeistes, wie sich beides nach dem glücklichen Krieg 1870/71 entwickeln musste, den Missbrauch des neuen Gesetzes wesentlich förderte, dass dieser Missbrauch zu einer anderen Zeit weniger scharf und sichtbar hervorgetreten wäre, liegt auf der Hand.

Ehe wir aber an die verschiedenen Reformvorschläge herantreten, ist eine bisher gänzlich vernachlässigte Vorfrage zu erörtern. Wir haben im ersten Abschnitt nachgewiesen, in welchem Grade und aus welchen Motiven den Aktiengesellschaften, namentlich seit den pseudo-liberalen gesetzgeberischen Reformen der letzten zwei Decennien, weit mehr Kapital zugeflossen ist, als volkswirtschaftlich zu rechtfertigen war. Wir haben ferner nachgewiesen, wie schlecht sich, vom privatwirthschaftlichen Standpunkt aus, die Aktienkapitale rentirt haben, und wie bedenklich überdies, materiell und moralisch, die Einwirkungen gewesen sind, welche die Aktienspekulation in das Privatgewerbe und das ganze Volksleben hineingetragen hat. Die Theilnahme an den Aktienunternehmungen der hier in Rede stehenden Kategorien ist also im Grossen und Ganzen eine Missleitung des Kapitals gewesen, und es wird ein grosser Segen sein, wenn sich künftig ein grösserer Theil der jährlichen Ueberschüsse, und überhaupt der disponibelen Mittel der Nation, nach anderen Verwendungen umsieht, sich namentlich mehr beim Privatgewerbe, als bei der minder rentablen Aktiengesellschaft betheiligt. Liegt es aber bei dieser Betrachtung nicht am nächsten, ehe man an Restriktionen für die Veranlagung des Kapitals, an direkte Mittel zur Verhütung schädlicher Gründungen herantritt, in erster Linie an Restriktionen des Zusammenflusses der Kapitalien zu denken, welche zur Verwendung in Aktiengesellschaften disponibel gemacht werden? Wenn einmal das Dogma von den grossen Vortheilen dieser Gesellschaftsform für alle Erwerbszwecke gestürzt ist, und die Erfahrung uns auf vielen Gebieten ihre geradezu verderblichen wirthschaftlichen Erfolge, insbesondere ihre wirthschaftliche Inferiorität gegenüber dem Privatgewerbe, gezeigt hat, so sollte man denken, wie keine Erwägung näher läge, als die oben ausgesprochene. Nachdem jenes Dogma gefallen, müssen auch seine Entstehungsmomente mit kritischem Auge beleuchtet werden. Aus dem Zusammenfluss vieler kleiner Kapitalien besteht das Aktienkapital. Es schliesst also auch „Kapital vieler Kleinen“ in sich. So lange nun der Aktien-Aberglauben aufrecht stand, war es nur eine logische Konsequenz, durch möglichst kleine Bemessung der Aktieneinheit sowohl die grösstmöglichen

Summen in den Aktienkanal zu leiten, als auch dem „kleinen Mann“ die Möglichkeit zu eröffnen, sich mit seinen sauer erworbenen Ersparnissen an den neu aufgeschlossenen Goldgruben der Aktiengesellschaft zu betheiligen. Die Erfolge der Versicherungsgesellschaften und der ersten Eisenbahnen, welche unser älteres Aktienwesen wohlthätig einleiteten, warfen überdies noch lange Zeit ihren Nimbus über das ganze Institut. Seit dieser volkswirtschaftliche Irrthum aber einer objektiven Erörterung gewichen ist, die uns die Kehrseite der Medaille zeigte, seit sich statistisch nachweisen lässt, wie der durchschnittliche Ertrag unserer Aktiengesellschaften noch lange nicht einmal den gewöhnlichen Zinsfuß erreicht, da erfordert doch dieselbe logische Konsequenz, welche früher zu kleinen Aktieneinheiten führte, dass man die Reform hier, an der Quelle des irgeleiteten Stromes beginnen lasse. Man soll also in erster Linie der falschen Strömung des Kapitals, nach einer relativ schädlichen Richtung hin, zunächst dadurch entgegenarbeiten, dass man den Unbemittelten, in seinem eigenen Interesse, hindert, sich überhaupt in diese gefährliche Strömung zu begeben. Durch Ein Mittel werden somit, nach zwei Richtungen hin, die wohlthätigsten Wirkungen erzielt.

Die Geldanlage in Aktien ist, bei aller Verschiedenheit der Rentabilitäts-Grundlagen der verschiedenen Gesellschaftskategorien und der einzelnen Gesellschaften, im Allgemeinen eine gewagte. Es ist die erste Pflicht des Staates, den Unbemittelten vor diesen Wegen zu hüten, nicht ihn darauf hin zu leiten, wie es durch die fortschreitende Verminderung der Aktieneinheit, bis auf 100, eventuell 50 Thaler herab, geschehen ist. Je mühsamer verdient, je kleiner die Ersparnisse sind, desto sicherer sollten sie angelegt werden. Wer grösseres Vermögen besitzt, möge einen Theil davon in weitsichtigere Unternehmungen stecken, höheren Ertrag bei verminderter Sicherheit des Kapitals suchen. Für den Unbemittelten passt dieser Grundsatz nicht; für ihn ist es Leichtsin, wenn er nicht die absolute Sicherheit des Kapitals, der Aussicht auf eine eventuelle höhere Verzinsung voranstellt. Wir sagen einer „eventuell höheren.“ Wieviel stärker muss diese Rücksicht aber wiegen, wenn die Erfahrung lehrt, dass diese Eventualität that-

sächlich nicht einzutreffen pflegt, dass unsere bestehenden Aktiengesellschaften durchschnittlich nicht so viel ertragen, als der Zinsfuss erster Hypotheken, garantirter Prioritäten, sicherer Staatspapiere beträgt! Die Sparkasse, die Betheiligung an Vorschuss-, Rohstoff-, Magazinvereinen, an Produktivgenossenschaften, die sie übersehen können, endlich die Anlage in Staatspapieren, garantirten Prioritäten und Hypotheken, — das ist die Geldanlage für den kleinen Mann, nicht die Aktie. Welche Wohlthat für unzählige Unbemittelte wäre es gewesen, wenn ihnen eine wesentlich höher gegriffene Aktieneinheit, in den letzten Schwindeljahre, die Möglichkeit verschlossen hätte, sich überhaupt an Aktien-Unternehmungen, geschweige denn an neuen Gründungen zu betheiligen, sich in einen Strudel hineinreissen zu lassen, der ihnen die Köpfe mit Illusionen füllte, ihnen die Freude an dem ruhigen Anwachsen ihrer Ersparnisse raubte und häufig zu ihrem materiellen und auch moralischen Ruin führte! Wie viel milder wären z. B. die socialen Folgen der Wiener Katastrophe von 1873 verlaufen, wenn die Spekulation sich nicht so weit in die Kreise der ärmsten Klassen hinein verzweigen konnte? Ist es nicht eine grosse Aufgabe des Staates, dem Schwindel den Weg zu den Unbemittelten, so weit als möglich, zu verlegen? Und giebt es hierfür, soweit überhaupt das Spekulationsgebiet der Aktiengesellschaft reicht, ein einfacheres, wirksames Mittel als die Erhöhung der Aktien-Einheit?

Die Theilnahme an Aktiengesellschaften gehört sich überhaupt nur für die Wohlhabenderen, nicht für den „kleinen Mann“. Aber auch der Wohlhabendere wird zu weit sorgfältigerer Prüfung der Solidität seiner Geldanlage hingeführt, wenn er es mit ansehnlich höheren Apoinits zu thun hat. Sie erschweren allerdings die Umlaufsfähigkeit, die Uebertragbarkeit, einigermassen; das werden die Banquiers, die Börse hierbei tadeln. Allein diesen Faktoren kommt gar keine Stimme in dieser Frage zu, wie wir gleich hier schon bemerken wollen, wo wir den Ersten der Reformvorschläge aufstellen, von denen den Börseninteressenten sehr Viele nicht zusagen werden. Wir fanden oben, wie darin gerade ein Antrieb zu doppelter Vorsicht beim Privatgewerbe liegt, dass die fest zu legenden Kapi-

talien in der Regel nur schwer, und fast immer nur mit Verlust, wieder aus dem bestimmten Unternehmen herauszuziehen sind. Die höheren Apoints drängen auch bei den Aktiengesellschaften nach der Seite dieser soliden Erwägung hin. Was aber nicht aus soliden Erwägungen hervorgeht, Eintritte, welche nur aus Rücksicht auf die Leichtigkeit, ja den eventuellen Vortheil des Wiederaustritts geschehen, können nimmermehr zu gesunden Organisationen führen. Besser 10 Gesellschaften ungegründet lassen, deren wirthschaftliche Aufgabe das Privatgewerbe ohnedies, und weit besser, erfüllt, als Eine faule Gesellschaft gründen.

Verfolgt man aber den Gang bei den soliden und unsoliden Gründungen, so wird Jeder zugeben müssen, wie die, in der bedeutenden Erhöhung der Aktieneinheit belegene Zurückdrängung des kleinen Kapitals, in erster Linie nur die spekulativen Schöpfungen treffen würde. Hierbei erfolgen allerdings die ersten Zeichnungen, um die Bestimmungen des Art. 209 a zu erfüllen, in weit grösseren Summen, als bei ernsthaft gemeinten, gründlich geprüften Unternehmungen. Oft zeichnen ein halbes Dutzend Personen, sofort bei der Statutvollziehung, das ganze Aktienkapital. Allein dennoch spielt die Rücksicht auf die möglichst geringe Aktieneinheit hierbei eine weit gewichtigere Rolle, als beim ernsthaften Aktionär, der einen dauernden Gewinn aus dem reellen Geschäftsbetrieb erwartet, der seine Aktien zeichnet, um sie zu behalten. Die Gründer-Consortien zeichnen nur diese grossen Summen, in der Aussicht, dieselben in kleineren Beträgen, zu höheren Coursen, rasch wieder absetzen zu können, wobei auf einen möglichst grossen Kreis von Käufern Rechnung gemacht werden muss. Wird dieser Kreis durch die höheren Apoints wesentlich verengt, so mahnt dies die Spekulantenselbstverständlich zu grösserer Vorsicht, bezüglich ihrer primitiven Zeichnungen, und umsomehr, wenn sie künftig auch für die Vollzahlung (nicht bloss für 40 pCt.) haften müssen. Eine grosse Zahl der unglücklichsten Gründungen wäre niemals ans Tageslicht getreten, wenn die bestehenden Gesetze nicht ermöglicht hätten, das Spekulationsgift bis in die kleinsten Kanäle zu leiten, und nicht bloss bei den Wohlhabenden, sondern auch bei den kleinen Leuten Aktien abzusetzen. Wer

dagegen ernsthaft an der Bildung einer soliden Gesellschaft Theil nimmt, dem liegt die Wiederveräusserung der gezeichneten Aktien zunächst gar nicht im Sinn; die geringfügige Erschwerung derselben, durch das grössere Apoint, wirkt also auf ihn gar nicht, oder doch ungleich weniger zurückhaltend, als auf den Spekulanten.

Es liegt aber auf der Hand, wie eine wesentlich durchgreifende Reform, eine Rektifizierung so kolossaler wirthschaftlicher Missbräuche und Verirrungen, nicht mit kleinen Mittelchen erreicht werden kann. Es ist bei der vorliegenden Materie sehr schwer, viele Punkte zu finden, wo die Hebel der Reform eingesetzt werden können, ohne die Prinzipien wirthschaftlicher Freiheit zu verletzen, mit dem Ungesunden auch Gesundes zu treffen. Allein in dieser Frage von dem Minimum des Aktienantheils ist gerade ein solcher Punkt gegeben, wo denjenigen, die man dadurch von der Betheiligung ausschliesst, ein gleicher Dienst geschieht, wie denjenigen, welche dadurch zu vorsichtigerer Prüfung ihrer Geldanlagen veranlasst werden. Diese zweifach heilsame Einwirkung kann indess nicht durch geringfügige Erhöhungen des Aktienbetrags erreicht werden; hier handelt es sich um einen kräftigen Einschnitt, und zwar umsomehr als, wie wir sehen werden, eine solche bedeutende Erhöhung der Minimalbeträge, sich zu einem Grundpfeiler des Reformwerks gestaltet, und allen sonstigen Verbesserungen die zweckmässigste Anknüpfung oder Stütze gewährt.

Wer hat denn überhaupt das Dogma von der Hundertthaler-Einheit geschaffen? Der Irrthum über die volkswirthschaftliche Rolle der Aktiengesellschaften, die Illusion über deren Segnungen (die doch am Konkurrenzgebiet des Privatgewerbes aufhören, ja ins Gegentheil umschlagen) war sein Vater. Und seine Mutter ist die Börse, welche Leichtigkeit der Bewegung à tout prix, behufs Umsatzsteigerung, fordert, gleichviel ob zum Nutzen oder Schaden der Volkswirtschaft. Wir wollen deren Ansprüche nicht absolut abweisen; allein die Rücksicht hierauf darf erst da beginnen, wo den höher stehenden staats- und volkswirthschaftlichen Bedingungen, in der Organisationsfrage des Aktieninstituts, vollauf Rechnung getragen ist.

Als Minimum des Einheitsbetrags der Aktie schlagen wir 10,000 Mark, zum allermindesten aber 5000 Mark vor.

Dabei wären allerdings Ausnahmebestimmungen erforderlich, um für bestimmte Kategorien, namentlich gemeinnützige Unternehmungen, wie sie im ersten Abschnitt spezieller aufgeführt sind, und für solche mit sehr geringem Aktienkapital, den bisherigen Einheitssatz von 300 Mark, eventuell sogar von 150 Mark zu gestatten. Die Abgränzung dieser Ausnahme-Categorien ist durchaus nicht schwierig.

Die direkte Wirkung dieser Reform soll also dahin gehen, dem übermässigen Zudrang des Kapitals, wie er in Spekulationsperioden regelmässig eintritt, um, nach einem kurzen Moment scheinbarer Blüthe, das ganze Erwerbsleben auf lange hin lahm zu legen, einen Damm von aussen her entgegen zu setzen. Allein es wird sich später herausstellen, wie diese Reform auch für die innere Organisation der Aktiengesellschaft von dem wohlthätigsten Einfluss sein muss, wie sie den übrigen, allseitig als nothwendig erkannten Aenderungen, fördernd entgegenkommt, ja wie mehrere der Wünschenswertheiten nur auf dieser Basis praktisch durchführbar erscheinen.

Eine Verringerung der Zahl der Aktionäre, im Verhältniss zum Kapital, kann zunächst nur wohlthätig wirken. Ueberall im Leben sehen wir, wie die Intensität des Interesses an einer gemeinsamen Thätigkeit, mit der grösseren Zahl der Theilnehmer ab-, mit der kleineren zunimmt. Nun ist es aber absolut nothwendig, in die Aktiengesellschaft mehr subjektives Element hineinzutragen. Die Verringerung der Theilhaberzahl fördert dies mächtig, während die grosse Zahl kleiner, und insbesondere oft wechselnder Aktionäre, ein wahrer Hemmschuh für die Wirksamkeit und Gesundheit des Gesellschaftsorganismus ist. Das Minimum der Bethheiligung soll stets noch gestatten, dass ein Aktionär an der Ausübung seiner Rechte und Pflichten im Gesellschaftsverbande ein gewisses Interesse nimmt, namentlich persönlich die Generalversammlungen besucht. Kleinere Aktionäre, ausser solchen, die am Sitz der Gesellschaft wohnen, und deren numerische Ueberzahl dann in ein unnatürliches Verhältniss zur Geringfügigkeit ihrer Stimmen-

zahl tritt, pflegen nie eine Generalversammlung zu besuchen. Viele überlassen sogar, gegen eine kleine Vergütung, ihre au porteur Aktien jedem Beliebigen, der Stimmen wirbt; wie derselbe sie verwendet, zum Nutzen oder Schaden der Gesellschaft, kümmert sie nicht. Namentlich wird durch die vielen kleinen Aktionäre (ebenso wie durch den Mangel gesetzlicher Bestimmungen über die Vertretungsbefugnisse von Depotinhabern) das ohnehin so bedenkliche Uebergewicht der Vorstands- und Aufsichtsrathsstimmen noch mehr gesteigert. Jeder Aktionär soll mindestens so stark betheiligte sein, dass er die Unkosten der Theilnahme an den Generalversammlungen, ihren Wahlen und Beschlüssen, in der Regel nicht allzu ängstlich zu bemessen braucht.

Auch werden der Geschäftsgang vereinfacht und viele Kosten erspart, wenn statt etwa 15, künftig nur 1 Aktie und Dividendenschein auszufertigen und einzulösen ist. Kurz es sind, nach innen und aussen, nur Perspektiven grösseren Vortheils, welche die ansehnliche Erhöhung der Aktieneinheit in Aussicht stellt, während die Bedenken dagegen um so mehr verschwinden müssen, als fast alle hier betroffenen Aktienkategorien wirthschaftlich ganz gut zu entbehren, vorteilhafter durch das Privatgewerbe zu ersetzen sind, dem direkt und indirekt so viel mehr Kapital zuströmen wird, als sich von der Aktienspekulation abwendet. Die aus dem Boden der Nothwendigkeit, der Zweckmässigkeit, oder des speziellen Vortheils der Aktienform herauswachsenden, also die einzig wünschenswerthen Gesellschaften, wird aber die Erhöhung des Minimalbetrags nicht an der Entstehung hindern.

Auf der, unseren Reformvorschlägen gegebenen Grundlage, einer bedeutenden Erhöhung der Aktieneinheit und daraus gleichzeitig resultirenden Verringerung der Zahl der Aktionäre, gehen wir nun einen Schritt weiter und beanspruchen die Hinübernahme einer organischen Bestimmung der Commanditgesellschaft auf Aktien, Art. 173, nämlich die Aufhebung der Inhaber- (au porteur-) Aktien und deren Ersatz durch Aktien, die auf den Namen lauten. Ausnahmen

zu Gunsten der mehrerwähnten gemeinnützigern Gesellschaften (die Eisenbahnen sind ja überhaupt hier ausgeschlossen) könnten allerdings unbedenklich zugelassen werden; sie würden indess keine erleichternde Tragweite haben, weil gerade bei diesen Kategorien ohnehin die Rücksicht auf Börsenumsätze so wenig zur Sprache kommt, dass sie meist aus eigenen Antrieb ihre Aktien auf den Namen des Besitzers ausfertigen.

Der nächste Einwand gegen diesen, der Zeitrichtung entgegenarbeitenden Vorschlag ist wiederum, wie bei dem vorhergehenden, von den Börsen und Banquiers, demnächst von allen die in Aktien spekuliren, zu erwarten. Er würde auch berechtigt sein, wenn damit bloss ein mechanisches Hinderniss, eine zwecklose Erschwerung des Umlaufes, und nicht gleichzeitig ein überwiegender Vortheil für die Constitution der Gesellschaften erstrebt würde. Eine nähere Betrachtung wird aber ergeben, wie ein solcher Vortheil allerdings in bestimmtester Aussicht steht. Die durch eine höhere Aktieneinheit, und verringerte Theilhaberzahl, angebahnte grössere Intensität des Interesses der Einzelnen am Ganzen, wird durch diese Maassregel nur noch gestärkt. Schon jetzt ist, wenn auch noch andere wesentliche Umstände dabei mitwirken, die Theilhaberschaft bei Gesellschaften auf Namen-Aktien weit stabiler, wie bei au porteur-Aktien. Allein auch hiervon abgesehen, ist die Beseitigung der Inhaber-Aktien die absolut nothwendige Voraussetzung, um zu legal zusammengesetzten, und dadurch einflussreicheren General-Versammlungen zu gelangen. Wie sich später ergeben wird, ist eine wesentliche Erweiterung der bisher üblichen statutarischen Competenzen der Generalversammlung, eine Erstreckung auf noch weitere Behandlungsgegenstände, keineswegs wünschenswerth. Um so wichtiger dagegen, vom wirthschaftlichen, wie moralischen Standpunkt aus, ist die unantastbare Legalität des obersten Gesellschaftsorgans, das bei den Inhaber-Aktien nur ein Spielzeug in der Hand des Gesellschaftsvorstandes und Aufsichtsraths, oder desjenigen ist, der ein besonderes Interesse daran hat, die Beschlussfassungen nach seinen Wünschen zu gestalten. Ein wirksamer Schutz gegen alle derartigen Manoeuvres, und namentlich gegen das ekelhafte Strohännerwesen, ist, bei den

au porteur-Aktien, weder durch direkte Vorschriften, noch durch Strafordrohungen zu erreichen. Für die Namen-Aktien genügt dagegen die einfache gesetzliche Bestimmung, wonach nur der Stimmrecht in den General-Versammlungen hat, oder dieses Stimmrecht auf dritte Aktionäre zu übertragen befugt ist, dessen Namen mindestens 8 Tage vorher in den Aktienbüchern der Gesellschaft eingetragen war. Für Strohmänner die Aktien umschreiben zu lassen, trägt denn doch gar Mancher Bedenken, auch abgesehen von den Rücksichten auf das Strafrecht.

Nicht die Rücksicht auf die Börse, sondern auf die innere Solidität der Gesellschaft hat einzig und allein die Frage von der Aktienform zu entscheiden. Dass aber solcher Entscheid nur zu Gunsten der Namen-, nicht der Inhaberaktien ausfallen kann, scheint uns unzweifelhaft. Die Agiotage ist der gefährlichste Feind des Aktienwesens; die au porteur-Aktie ist aber das Lieblingskind der Agiotage. Welcher Vortheil für das innere Leben im Aktienorganismus kann den au porteur-Aktien nachgerühmt werden, der die hervorgehobenen Vortheile der Namen-Aktie nur annähernd ausgleichen könnte? Sie wirken im Gegentheil nach innen desorganisirend, und nach Aussen leisten sie nur den spekulativen Operationen Vorschub. Wie kann überhaupt eine blosse Bequemlichkeitsfrage, gegen so unbestreitbare Vorzüge, für Herstellung einer soliden Basis im Aktienleben, in die Waagschale gelegt werden? Wer wirklich eine Aktie, in der Aussicht sie zu behalten, kaufen will, der scheut die Umschreibung nicht. Und überdies steht ja jedem frei, der auf Geltendmachung seiner Rechte in den Generalversammlungen zeitweise Verzicht leistet, oder die Aktie nur zu vorübergehender Geldanlage benutzen will, die Umschreibung nicht thatsächlich ausführen zu lassen, sondern die Aktie, von dem letzten Inhaber in blanco endossirt, aufzubewahren, oder weiter zu begeben. Dies ist auch die Regel in Amerika, wo die Gesetzgeber, die Neigungen ihrer Staatsangehörigen zu spekulativen Ausschreitungen kennend, die Inhaber-Aktie für die hier in Rede stehenden Kategorien noch nicht einzuführen gewagt haben.

Die, allmählig, seit Anfang der sechziger Jahre, in fast allen Ländern, durch den Einfluss der Banquiers und der Börse,

durchgesetzte Zulässigkeit der Inhaber-Aktie, sogar der auf Inhaber lautende Quittungsbogen (Art. 222. sub 3.), hat die Agiotage zwar nicht entfesselt, aber ihr wesentlichen Vorschub geleistet; ihre Beseitigung wird also, in gleichem Maasse, der Spekulation wieder einen Riegel vorschieben. Sie liess sich, trotz dieser offenbaren Bedenken, noch gewissermassen rechtfertigen, so lange man dem Aberglauben von dem allgemeinen wirtschaftlichen Vortheil des Aktienwesens huldigte. Hat aber die Skepsis einmal Platz gegriffen, hat eine ruhige Untersuchung, nach induktiver Methode, die wirtschaftliche Inferiorität des Aktienwesens auf dem hier vorliegenden Gebiet dargethan, so ist in der That nicht der mindeste Grund mehr vorhanden, mit der au porteur-Aktie auf eine bessere Organisation zu verzichten, der Agiotage Vorschub zu leisten, und die Bildung von Gesellschaften zu erleichtern, deren Aufgaben von dem Privatgewerbe gleich gut, ja in der Regel privat- und volkswirtschaftlich besser erfüllt werden können.

Die Uebertragung der Namen-Aktien erfolgt am besten, ebenfalls nach den bisherigen Bestimmungen des Aktienkommanditgesetzes, Art. 182, durch Indossament. In Verbindung mit dem ersten Reformvorschlag, der die Zahl der Aktien einer Gesellschaft bedeutend verringert, wird auch die Namen-Aktie die Arbeitskräfte der Direktions-Bureaus sicherlich weniger in Anspruch nehmen, als die weit zahlreicheren Inhaber-Aktien. Bei Letzteren haben die Aktienregister gar keine Bedeutung für den Gesellschafts-Organismus mehr, nachdem die Ausgabe der Aktien einmal erfolgt ist. Bei Namen-Aktien dagegen bilden sie fortlaufend die Stammrolle der Inhaber, und werden zum wichtigsten Fundament für die Legalität und Moralität im Gesellschaftsverbande. Wie übrigens der Vorschlag, zu den Namen-Aktien zurückzukehren, mit dem ersten Vorschlag, die Aktieneinheit zu erhöhen, logisch zusammenhängt, so stehen auch die weiter folgenden Reformvorschläge mehr oder weniger mit der gleichzeitigen Beseitigung der Inhaberaktie in Verbindung, oder nehmen dieselbe sogar zur Voraussetzung.

Betrachten wir nun, was sich bei der Neubildung neuer Gesellschaften thun lässt, um direkt der unwirthschaftlichen Spekulation zu steuern, ohne gesunde Unternehmungen zu hemmen. Hier aber, wo man bei oberflächlicher Betrachtung glauben möchte, dass die Hebel zur Verhütung von Missbrauch und leichtsinniger, ja betrügerischer Vorspiegelung, am leichtesten eingesetzt werden könnten, am kräftigsten eingesetzt werden sollten, — hier gerade tritt die Impotenz des Gesetzgebers am klarsten zu Tage. Es kann und muss auf dem Gebiet des Gründungswesens unbedingt etwas geschehen, sowohl durch Aenderung und Hinzufügung organischer Bestimmungen, als durch Erweiterung und Präcisirung bestimmter Vorschriften des Strafrechts. Allein darüber täusche sich Niemand, als ob irgend ein Gesetz der Welt im Stande sei, die persönliche Selbstprüfung und Vorsicht der Individuen bei Geldanlagen, nur im Mindesten zu ersetzen. Ja solche unpraktische Bestimmungen, wie z. B. der in bester Absicht gegebene Art. 209 b., erwecken nur den betrügerischen Schein einer gesetzlichen Sicherung gegen Uebervortheilung, während diese einzig und allein durch den Interessenten selbst erreicht werden kann. Derartige unpraktische, eine unmögliche Sicherstellung bezweckende, und gerade dadurch um so mehr zur Umgehung reizende Bestimmungen wirken schädlicher, als wenn sie gar nicht erlassen wären. Statt die, behufs Umwandlung in eine Aktiengesellschaft eingebrachten Unternehmungen, die sogenannten Apports, mit dem Gesellschaftsvertrag zu verflechten, wird die Gesellschaft erst formell konstituirt, und dann der Ankauf des Gründungsobjekts rite durch die statuarischen Organe bewerkstelligt, wenn auch von Beginn des Constituirungs-, bis zum Abschluss dieses Kaufaktes oft zwei Stunden genühten, um das halbe Dutzend notarieller Akte für die verschiedenen Stationen dieses Eilmarsches zu thätigen. Dies ist aber nicht etwa eine Umgehung, deren sich nur leichtsinnige Gründer bedienen, sondern es ist auch (von der Frage der Ueberstürzung abgesehen) unbedingt das zweckmässigste und juridisch empfehlenswertheste Procedere für alle, auch für die solidesten Gründungen, die durchaus kein Licht zu scheuen haben. Wie will aber nun die Gesetzgebung im

Stande sein, sich in irgend einer Weise in die Frage der Moralität oder Zweckmässigkeit der Gelddispositionen eines legal konstituirten Instituts einzumischen, vorausgesetzt, dass dabei die statutarischen Formen beobachtet werden? Das eingezahlte Aktienkapital muss doch in Werthobjekten angelegt werden, um es fruchtbar zu machen. Ob man nun gleich, in der ersten Viertelstunde des Bestehens, eine das ganze Kapital absorbirende Fabrik kauft, ob man diese Fabrik im Laufe der Zeit selbst errichtet, oder welches die unzähligen Variationen in der Verwendung des Aktienkapitals sein mögen, — alle diese Operationen sind gesetzlich statthaft, bieten dem Gesetzgeber nirgendwie einen formalen Anhaltspunkt, sie in solide oder unsolide, erlaubte oder strafbare Handlungen zu scheiden. Und die Grundsätze wirthschaftlicher Freiheit stehen zu hoch, als dass selbst der offenbarste Missbrauch in speziellen Fällen Veranlassung geben dürfte, jenes oberste Prinzip zu gefährden. Was die Gesellschaft auch kaufen mag, Fabriken, Grundstücke, Maschinen, Ziegelsteine, an Allem wollen, und zwar mit natürlichster Berechtigung, die Verkäufer, Lieferanten und eventuell auch die Unterhändler verdienen. Mag nun auch z. B. beim Verkauf eines Etablissements an eine Gesellschaft, der Preis ganz unsinnig sein, der Gewinn des Verkäufers alles normale Maass übersteigen, mag man in soliden kaufmännischen Kreisen die Gründer für leichtsinnig, ja gewissenlos halten, — alles dies unterliegt wohl der moralischen Be- und Verurtheilung, aber es kann dem Gesetzgeber nicht den kleinsten Anhaltspunkt gewähren, die in ihrem formalen Recht befindlichen Gesellschaftsorgane, dem Aktionair gegenüber, verantwortlich zu machen, wenn das gesammte Aktienkapital unmittelbar vorher durch die im Namen der Gesellschaft auftretenden Käufer gezeichnet, die Gesamtheit der Aktionaire also mit ihnen identisch war, und somit die Möglichkeit einer strafbaren Vorspiegelung wegfällt. Und diesen Weg schlugen gerade die anstössigsten Gründungen stets ein. Es ergibt sich hieraus überdies, wie der so laut geforderte, so unmöglich vom Gesetzgeber zu gewährende Schutz gegen Uebervortheilung oder Betrug, eigentlich gar nicht in das Aktiengesetz gehört. Denn die incriminirten Vorgänge liegen meist ausserhalb der Aktiengesellschaft. Im

Schosse der Gesellschaft selbst ist alles juridisch unanfechtbar, wenn sämmtliche Aktionäre einstimmig, in vollster Kenntniss der Verhältnisse, einen Kauf abschliessen. Es sind also nicht die ursprünglichen Aktionäre, sondern lediglich deren Cessionare, die späteren Erwerber von Aktien, welche klagen könnten, dass sie übervorthelt seien. Dies hat aber mit der Aktiengesellschaft und ihrer Gesetzgebung nicht das Mindeste zu thun. In das Aktiengesetz gehörten derartige Bestimmungen, die, wie wir gezeigt haben, nicht Vorbeugungs- sondern nur Repressivmaassregeln, Strafbestimmungen, sein können, nur in dem Fall, wenn die Aktionäre erst auf Grundlage von Gründungs-Prospekten zu der Aktiengesellschaft zusammengetreten sind, ein Vorgehen, das indess, in den letzten Jahren, und namentlich bei den missbräuchlichsten Gründungen, zu den Ausnahmen gehörte. Die hauptsächlichsten Klagen wegen solcher Uebervorthelungen werden aber stets ausserhalb des Aktiengesetzes fallen und weit häufiger Prospekte von Consortien, welche die ihnen gehörigen Aktien vortheilhaft weiter verkaufen wollen, als die eigentlichen Gründungsprospekte treffen. Sie stehen überdies in so natürlichem Zusammenhang mit ähnlichen Vorkommnissen auf allen übrigen Gebieten des privativen wirthschaftlichen Lebens, dass es sich unbedingt empfiehlt, den ganzen Gegenstand dem allgemeinen Strafrecht zu überlassen, und im Aktiengesetz nur auf dessen Bestimmungen Bezug zu nehmen. Dass aber die hierher gehörigen allgemeinen strafrechtlichen Bestimmungen, aus Anlass der Aktienmissbräuche, noch zu verschärfen seien, ist eine allgemeine und vollkommen berechtigte Forderung. Und dass sie überdies der Präcisirung und genaueren Begriffsbestimmung bedürftig sind, zeigen die widersprechenden Urtheile der verschiedenen Instanzen, welche in Gründungsprozessen ergangen sind, und, dem Gefühl des Volks nach, hier zu Verurtheilungen, dort zu Freisprechungen geführt haben, die es nicht zu begreifen vermochte, die nur sein Rechtsbewusstsein erschütterten. Es wird Aufgabe der Gesetzgeber und Juristen sein, hier die richtige Fassung und das richtige Strafmaass zu treffen; das französische und englische Strafrecht sind uns jedenfalls mit schärferen und präciseren Bestimmungen über diese Materie zuvorgekommen.

Wir beanspruchen also entschieden eine Verschärfung und Präcisirung der hierher gehörigen Bestimmungen des Strafrechts. Allein der Erfolg dieser Maassregel gegen spekulative Gründungen, wenn sie auch in den Rahmen des Reformwerks gehört, wird voraussichtlich nur ein ganz geringer sein, da der Umgehung des Gesetzes unmöglich alle Wege verlegt werden können. Bei unklaren Bestimmungen fallen sogar qualificirte Betrüger noch häufiger dem Strafgesetz anheim, als bei ganz klaren und präzisen Bestimmungen, die ihnen indirekt genau den Weg zur Umgehung anzeigen.

Von dieser, ins Gebiet des allgemeinen Strafgesetzes fallenden Repressivmaassregel abgesehen, wird das Aktiengesetz selbst wenig Positives thun können, um fernere unsolide Gründungen zu verhüten, wenn Gründer und Agioteure im Bunde sind. Wollte man, wie von manchen Seiten angerathen wird, das englische Anmeldeverfahren einführen, wonach eine Aktiengesellschaft rechtlich existirt, sobald nur 7 Personen zusammentreten, und je eine Aktie zeichnen, so ist hiervon nur ein grösserer Missbrauch, keinesfalls eine grössere Sicherung abzusehen, als von unseren bestehenden Vorschriften, welche die Zeichnung des gesammten Kapitals zur Bedingung der Eintragung in das Handelsregister machen. Denn wenn auch die solidesten Gesellschaften auf dem Weg der succesiven Zeichnungen gebildet werden, den auch unsere Gesetzgebung als den normalen unterstellt, und der es in früheren Zeiten war, so kann doch unmöglich die Befugniss ausgeschlossen sein, auch den andern gesetzlich zulässigen Weg zu beschreiten, und gleich bei der Konstituierung schon das ganze Aktienkapital zu zeichnen.

Allerdings empfiehlt es sich aber, um unsolide Zeichner nach Kräften abzuhalten, das bisherige Eintragungs-Erforderniss einer geleisteten Einzahlung von 10 pCt. (Art. 210 a. des H. G. B.'s) auf 25 pCt. zu erhöhen, wie dies Art. 177. 2 für die Kommanditgesellschaften, desgleichen das französische Gesetz vorschreiben. Die strafrechtliche Verantwortlichkeit der Gesellschaftsvorstände, Art. 249, für den Fall, dass sie falsche Angaben über die erfolgten Einzahlungen machen, dürfte ausreichen. Die vorgeschlagene Erhöhung würde namentlich den Vortheil haben, die Banquiers, bei der bisher üblichen Form der Be-

scheinigungen über erfolgte Einzahlung, etwas vorsichtiger zu machen; 10 pCt. kreditirt man Jemandem schon leichter, wie 25 pCt.

Noch wirksamer, und zugleich die Solidität der Gesellschaft nach aussen erhöhend, wird aber der Wegfall der bisherigen Zulässigkeit sein (Art. 222. 3), nach geleisteter Einzahlung von 40 pCt. die ersten Zeichner von jeder ferneren Haftbarkeit zu entbinden, und in Folge dessen schon die Ausgabe von Interimsaktien au porteur zu ermöglichen. Es war dies eine der bedenklichsten Bestimmungen der Novelle vom 11. Juni 1870, und herrscht jetzt wohl gegenwärtig allgemeines Einverständnis, dass der erste Zeichner, und seine Cessionare, solidarisch für die volle Einzahlung der Aktien haften müssen; die Ausgabe von Interimsscheinen au porteur verbietet sich dann von selbst. Dass überdies der Gesellschaft das subsidiarische Recht bleiben muss, nach Art. 220 die säumigen Einzahler zu kaduziren, ist selbstredend. Das französische Gesetz beschränkt jene Haftpflicht für die Vollzahlung auf 2 Jahre, was aber durchaus nicht genügend scheint, indem es, falls die Gesellschaftsorgane ein Interesse daran haben, sehr leicht zu einer Umgehung des Gesetzes führen kann.

Zuletzt aber möchten wir noch eine, theils juridisch, mehr aber noch moralisch wichtige Maassregel vorschlagen, die vielleicht noch am kräftigsten auf Zurtückdrängung zweifelhafter oder leichtsinniger Gründungen einwirken dürfte. Der in der konstituierenden General-Versammlung, Art. 209a. zu wählende Gesellschaftsvorstand, sollte künftig nur provisorisch als solcher fungiren, dagegen verpflichtet sein, zwischen dem dritten und sechsten Monat nach erfolgter Eintragung ins Gesellschaftsregister, eine zweite General-Versammlung, behufs Prüfung aller, direkt und indirekt, auf die Gründung und Errichtung der Gesellschaft bezüglichen Akte und Handlungen des provisorischen Vorstandes, einzuberufen. Die General-Versammlung kann alsdann dem provisorischen Vorstand die Decharge ertheilen, sie verschieben oder verweigern, auch im letzteren Fall gleichzeitig Schritte behufs civil- oder strafrechtlicher Verfolgungen einleiten. Diese zweite General-Versammlung ergänzt die erste konstituierende, und

werden in ihr erst die sämtlichen Gesellschaftsorgane definitiv gewählt, wobei selbstredend die provisorischen Vorstandsmitglieder von der Wahl auszuschliessen sind, falls die General-Versammlung einem eventuellen Antrag auf civil- oder strafrechtliches Einschreiten Folge gab.

Die Wirksamkeit der vorgeschlagenen Maassregel, deren Durchführung nicht mehr in die Zeit fällt, wo der Einfluss der Gründer und ersten Zeichner so vorherrscht, wie bei der komödienhaften Gründungs-Generalversammlung, wird aber im Wesentlichen von den Garantien abhängen, welche (da eine General-Versammlung in pleno zur Vornahme specieller Prüfungsarbeiten nicht befähigt ist) die Referenten (Revisoren) bieten, die der General-Versammlung Bericht zu erstatten, und die Anträge bezüglich der Decharge oder sonstigen Schritte zu stellen haben. Die Wahl derselben der ersten konstituierenden General-Versammlung zu überlassen, wo Gründer, Aufsichtsräthe, Vorstände und Aktionäre stets dieselben Personen sind, wäre eine reine Farce. Soll die vorgeschlagene Maassregel, vom moralischen wie rechtlichen Standpunkt aus, Bedeutung haben, nicht bloss dazu dienen, den Aktionären Sand in die Augen zu streuen, so muss diese Bestellung der Referenten (am besten ein kaufmännisch und ein juristisch gebildeter) durch den Handelsrichter, beziehungsweise das Handelsgericht des Bezirks, also ganz unabhängig von der Gesellschaft, erfolgen. Auch dürfen diese Personen weder Aktionäre sein, noch sonst mit dem provisorischen Vorstand der neugebildeten Gesellschaft in Geschäftsverbindung, oder verwandtschaftlichen Verhältnissen stehen. Die Remuneration dieser Referenten wäre von der zweiten konstituierenden General-Versammlung zu beschliessen, eventuell nach den Taxen für gerichtliche Expertisen festzusetzen. Es würde ein rein doktrinärer Einwand sein, hierin eine Einmischung der Staatsgewalt, die prinzipiell zu vermeiden ist, finden zu wollen. Die Referenten sind zunächst keine unmittelbaren Staatsbeamten (dies wäre gesetzlich auszuschliessen); sie üben keinerlei Einfluss auf die Gesellschaft; sie prüfen bloss, berichten, und stellen Anträge, selbstverständlich nach Vernehmung des provisorischen Vorstandes, der auch seinen eigenen Bericht der General-Versammlung erstattet. Hiermit ist ihr einmaliges Kommissorium

zu Ende. Der provisorische Vorstand wäre, unter den Strafandrohungen des Art. 249, verpflichtet, nicht bloss diese zweite konstituierende General-Versammlung rechtzeitig zu berufen, sondern auch der, vom Handelsrichter ernannten Prüfungskommission, alle Data, Verträge, Urkunden, Schriftstücke u. s. w., die sich nicht bloss auf die Gründung, sondern auch auf eventuelle Vorverhandlungen beziehen, zur Erstattung eines genauen Berichts an die Hand zu geben, und, unter civil- und strafrechtlicher Haftung, jede Verheimlichung zu vermeiden.

Die Gründung einer Gesellschaft, die erste Veranlagung ihres Kapitals, entscheidet dergestalt über ihr Schicksal, dass es, Seitens der Aktionäre, wohl angezeigt erscheint, dieser wichtigen Prüfung eine besondere General-Versammlung zu widmen. Gründer und provisorischer Vorstand aber, werden in der, ihrem Einfluss vollständig entzogenen Prüfung und Antragstellung durch dritte unabhängige Personen, die ihnen zudem im Voraus unbekannt sind, ein gewaltiges Compelle erblicken, alle ihre Handlungen sorgfältig vorher zu prüfen, ob sie damit nicht, moralisch wie juristisch, Verantwortungen übernehmen, die sie nicht tragen können. Man unterstelle einmal, die hier vorgeschlagene gesetzliche Bestimmung sei bereits in die Novelle von 1870 aufgenommen gewesen, — wie viele Gesellschaften wären ungegründet geblieben¹⁾!

Die bestehende gesetzliche Bestimmung, Art. 209 b., gewährt den trügerischen Schein, als ob sie, da die unmittelbare Genehmigung der, die Gründung betreffenden Verträge, der konstituierenden General-Versammlung selbst vorbehalten

¹⁾ Das, an den Handelsminister erstattete Gutachten der Aeltesten der Berliner Kaufmannschaft vom 17. Nov. 1873, geht ebenfalls von dem Gesichtspunkte aus, dass eine spezielle Prüfung der Gründungsvorgänge nothwendig sei. Seine Vorschläge gehen sogar anscheinend noch über die hier niedergelegten hinaus, indem, nach der konstituierenden Versammlung, nicht weniger als 3 besondere Generalversammlungen (3, 15 und 19 Monate nach der Gründung) abgehalten werden sollen, ehe die Gründungsdecharge erfolgen kann. Allein einmal scheint diese lange Hinausschiebung doch mehr bedenklich, als förderlich; dann aber dürften die, nach unserem Vorschlag, vom Handelsrichter bestellten Revisoren, zehnmal mehr Garantie bieten, als die, nach dem Vorschlag der Aeltesten, von einer späteren Generalversammlung zu wählenden.

wird, einen wirksameren Schutz gegen strafbare Hintergehung gewährte, als die hier vorgeschlagene Maassregel. Allein in Wirklichkeit ist das strikte Gegentheil der Fall. Die verbündeten Gründer und ersten Zeichner sind zugleich General-Versammlung, genehmigen und dechargiren ihre eignen Handlungen, und entziehen sie damit jedem ferneren Einfluss der Gesellschaft, ja sogar der Kenntniss der Cessionare jener ersten Zeichner. Der hier vorgeschlagene Weg lässt dem proviso-
rischen Vorstand allerdings, auf Grund der Statuten, freie Hand für seine Handlungen; es werden keine Genehmigungen vorbehalten, die auf Farcen hinauslaufen. Allein bald nachher wird die ganze Gründungsgeschichte einer unpartheiischen, nicht leicht zu beeinflussenden Untersuchung, vor einer, bereits wesentlich anders zusammengesetzten General-Versammlung, unterzogen, was nicht bloss moralisch wirkungsvoll ist, sondern auch, ehe noch eine Verdunkelung der Thatsachen eintreten konnte, den nunmehr aufgeklärten Aktionären die Wahrung ihrer Rechte, die Verfolgung strafbarer Handlungen möglich macht. Was aber hat der redliche Verwalter fremden Guts von diesen Garantiemaassregeln gegen Leichtsin, oder Schlimmeres, zu fürchten? Ehrenhafte Persönlichkeiten lassen sich durch keine Prüfungen ihres Thuns, von Annahme solcher Stellungen abhalten, noch fürchten sie sich vor denselben.

Es dürfte im Verfolg dieser Erörterungen sogar in Frage kommen, ob nicht der, von den Apports handelnde Art. 209 b., ganz zu streichen, das eigentliche Gründungsgeschäft aus jedem Gesellschafts-Vertrag zu verbannen sei. Man erreicht alsdann den grossen Vortheil, in dem proviso-
rischen Vorstand ganz bestimmte Persönlichkeiten vor sich zu haben, welche die alleinige Verantwortlichkeit für alle, vom Moment ihrer Wahl an, von ihnen, Namens der Gesellschaft, vorgenommenen Handlungen tragen. Es können dann keine unlauteren Dinge vor sich gehen, oder sie, die pure als Organe der Gesellschaft handeln, sind die Mitschuldigen. Es wird dann also nicht nöthig, für den Fall gerichtlicher Verfolgungen erst nach den Sündern zu suchen, oder erst juridisch den Begriff des Gründers festzustellen, oder zu den Bestimmungen des englischen Gesetzes über die sieben Anmelde zum Handelsre-

gister (die je nur Eine Aktie zu zeichnen haben und leicht vorgeschoben werden können) zu greifen. In diesem Fall gestalten sich die Formalitäten bei der Gründung so, dass der notarielle Gründungsakt (die Bezeichnung des H. G. B.'s als Generalversammlung wäre zu beseitigen) sich auf die Genehmigung der Statuten, die Vollziehung aller oder einiger Aktienzeichnungen, die Ausschreibung der ersten 25 prozentigen Einzahlung (wofür die Fristen beliebig kurz bemessen werden könnten) und die Wahl und Konstituierung des provisorischen Vorstandes, in voller statutarischer Zahl, beschränkt. Sobald dann der Vorstand in der Lage ist, eventuell unter Vorlage der Original-Zeichenscheine, dem Registerrichter die geschehene Vollzeichnung, und erste Einzahlung von 25 pCt., nachweisen zu können, erfolgt die Eintragung, und die Gesellschaft besteht rechtmässig. Binnen 3 bis 6 Monaten wird dann, nach dem früheren Vorschlag, die eigentliche konstituierende Generalversammlung, behufs definitiver Wahl des Vorstandes u. s. w., sowie zur Entgegennahme der Gründungsberichte des Vorstandes und der Revisoren, abgehalten. Dieses Procedere schliesst jede rechtliche Unbestimmtheit aus, und entfernt nur Bestimmungen aus dem Gesetz, welche entweder als eine Komödie abgespielt wurden, oder einfach durch die naturgemässe Form der Gesellschaftsbildung, als überflüssig, bei Seite liegen blieben, erfahrungsmässig also den, vom Gesetzgeber beabsichtigten Zweck, eine wirksame Handhabe gegen Uebervortheilungen zu bieten, niemals erreicht haben. Solche unglückliche Bestimmungen, wie Art. 209 b., streiche man lieber ganz.

Aeusserten wir uns also auch vorstehend, wie auf dem Gründungsgebiet die Vorsicht und Selbstprüfung der Zeichner durch keine gesetzliche Vorschrift überflüssig gemacht, oder die Nothwendigkeit zu deren Anwendung nur gemildert werden könne, so wird doch andererseits zuzugeben sein, wie die hier vorgeschlagenen Reformen (Verschärfung und Präzisierung des Strafgesetzes bezüglich strafbarer Verleitungen, Erhöhung der handelsrichterliche Eintragung bedingenden Einzahlung von 10 auf 25 pCt., Einführung unbedingter Haftbarkeit der Zeichner für die Vollzahlung der Aktien, und endlich obligatorische Berufung einer, die konstituierende ergänzenden Generalver-

sammlung, behufs Prüfung der Gründungsvorgänge durch unabhängige Experten, eventuell auch Streichung des Artikels 209 b., über die Apports) in ihrer Totalwirkung ebensowohl geeignet sein möchten, leichtsinnigen und unsoliden Ueberstürzungen bei Bildung neuer Gesellschaften entgegenzutreten, als sie die Bildung solider, dem Boden der Nothwendigkeit oder des Bedürfnisses entwachsender Gesellschaften, unmöglich erschweren können.

Die bisherigen Erörterungen umfassten die Reformmaassregeln, welche direkt oder indirekt dem übermässigen Zuströmen des Kapitals zu den Aktiengesellschaften, und den leichtsinnigen oder unsoliden Gesellschaftsgründungen entgegen arbeiten sollen. Die zu dem Ende aufgestellten Vorschläge hielten aber stets die Rücksicht im Auge, auch den inneren Organismus der Gesellschaft gleichzeitig solider zu gestalten. Indem wir nun zu den Reformen fortschreiten, welche direkt auf diese Verbesserung des gesellschaftlichen Organismus ausgehen, wird sich wiederum finden, wie bei diesen Vorschlägen, wenn auch erst in zweiter Linie, die Rücksicht auf Zurückdrängung unwirtschaftlicher Gründungsmotive in gleicher Weise obgewaltet hat, beide Categorien von Reformvorschlägen also in innerem Zusammenhang stehen und einander ergänzen.

Betrachten wir nun die obligatorischen Bestimmungen des deutschen Handelsgesetzbuches über die Organe der Aktiengesellschaft, so finden wir deren drei: die Generalversammlung, den Aufsichtsrath und den Vorstand.

Bezüglich der Generalversammlung, die formell das oberste und erste Organ ist, da sie die Gesamtheit der Eigenthümer repräsentirt, hört man nun zum Ueberdruß die Klagen über ihre Ohnmacht und Bedeutungslosigkeit wiederholen. Sie ist in der That, in normalen Zeiten, und so lange die Angelegenheiten einer Gesellschaft nicht ganz kritisch stehen, bei der grossen Mehrzahl derselben, nicht etwa eine übergeordnete, souveräne Behörde, sondern thatsächlich ein Spielball in den Händen der Aufsichtsräthe, der Vorstände, oder einzelner Grossaktionäre. Rafft sie sich einmal zur Selbstständigkeit auf,

so stand gewöhnlich das Verderben schon unabwendbar vor der Thüre. Nur bei alten Gesellschaften, mit einer stabileren Körperschaft von Aktionären, tritt ihre Bedeutung stärker hervor. Es liegt auch in der Natur der Aktiengesellschaft, in der Unterordnung des subjektiven Elements unter die nackte Zahl, dass die Generalversammlung niemals ein wirklich lebensfähiger Körper werden kann. Muss dies aber anerkannt werden, so ist es jedenfalls die grösste Verkehrtheit, das Gewicht der Generalversammlung dadurch vermehren zu wollen, dass man ihre Kompetenzen noch erweitert; dem Schwachen soll man nicht noch mehr zu tragen geben. Die erste Aufgabe ist vielmehr, das subjektive Element der Generalversammlung möglichst zu stärken, und vor allem die Legalität ihrer Zusammensetzung zu sichern. Wie schon oben erörtert, betrachten wir sowohl die bedeutende Erhöhung des Minimalbetrags einer Aktie, als insbesondere die Beseitigung der Inhaberaktien als theils nützliche, theils absolut nöthige Vorbedingungen, für Erzielung einer ausreichenden und zweifellos legalen Vertretung der Gesamtheit der Aktionäre in der Generalversammlung. Auf jene Erörterungen hier verweisend, kann wohl nicht bezweifelt werden, wie auf solcher Basis die Bedeutung der Generalversammlung wachsen muss, indem Fälschungen des Mehrheitswillens, namentlich wenn spezielle strafgesetzliche Bestimmungen gegen simulirte Uebertragungen, nach Anleitung des französischen Gesetzes, hinzutreten, in weit höherem Grade ausgeschlossen werden. Auch hat, bei solcher Zusammensetzung, die Beibehaltung des subsidiarischen Grundsatzes, das Stimmrecht, ohne Beschränkung der Stimmenzahl in Einer Hand (Art. 109 des deutschen Handelsgesetzbuches), im Verhältniss des Aktienbesitzes ausüben zu lassen, weniger Bedenken, während im Uebrigen das Recht statutarischer Beschränkungen der Stimmenzahl aufrecht zu erhalten ist. Die bedeutend erhöhte Aktienmehrheit bedingt übrigens naturgemäss, dass künftig nicht mehrere Aktien zu Einer Stimme zusammengelegt werden dürfen, also künftig jeder Aktionär Stimmrecht haben muss.

Die wichtigste Reform, behufs Stärkung der Generalversammlungen, suchen wir also weniger in direkten Bestimmungen,

als indirekt, in dem natürlichen Einfluss, den die höhere Aktieneinheit und die Beseitigung der Inhaberaktien, ausüben werden. Dennoch wird das Aktiengesetz auch noch durch einzelne Bestimmungen zu ergänzen sein. Zunächst ist der Gesellschaftsvorstand bei der Dechargeertheilung und bei den Wahlen der Prüfungskommission (hierüber weiter unten), selbstverständlich auch in allen Fällen, wo es sich um Anklagebeschlüsse gegen denselben handelt, vom Stimmrecht in der Generalversammlung auszuschliessen. Ferner bedarf es der Festsetzung gewisser Befugnisse, welche durch die Generalversammlung ausgeübt werden müssen, also nicht mehr, wie bisher so häufig geschieht, durch die Spezialstatuten auf den Vorstand, Aufsichtsrath, oder andere Organe, übertragen werden dürfen. Dahin gehören zunächst die Dechargeertheilung, sodann alle Beschlüsse wegen Erhöhungen des Geschäftskapitals durch fernere Aktienausgaben, die stets als Statutänderungen zu behandeln sind, dann die Ausgabe von Prioritäten. Auch die Genehmigung von Statutänderungen, die dem Handelsrichter, behufs Eintragung ins Gesellschaftsregister, nothwendig erscheinen, soll die Generalversammlung künftig nicht mehr auf den Vorstand, oder einzelne Bevollmächtigte, übertragen können. Auch das Stimmverhältniss bei Statutänderungen wäre, wenn auch nur in der Begränzung nach unten, also z. B. nicht unter einer Zweidrittheil-Majorität, im Gesetz festzustellen, nicht lediglich den Statuten zu überlassen.

Endlich bedarf das Gesetz auch noch der ergänzenden Bestimmungen, dass Bilanz und Vorstandsbericht vor der General-Versammlung, und Protokoll, nebst angefügtem Verzeichniss der erschienenen Aktionäre und ihrer Stimmen, sowie der Bericht der, weiter unten behandelten, Prüfungs-Commission, nach den Generalversammlungen, den Aktionären, in einer, vom Statut näher zu bezeichnenden Weise (Veröffentlichung, Auslegung im Geschäftsbureau od. dgl.), innerhalb bestimmter Fristen, zugänglich gemacht werden müssen. Wir betrachten dies als eine sehr wichtige Bestimmung, die vielen begründeten Klagen ein Ende machen wird. Stets Publikationen durch die statutarischen Blätter vorzuschreiben, ist übrigens hierbei überflüssig. Was den Gläubigern, den Kunden, oder Geschäfts-

freunden, also dem Publikum, einzig zu wissen Noth thut, ist die Kenntniss von der allgemeinen Finanzlage, der Solvenz der Gesellschaft; hierfür genügt die gesetzlich vorgeschriebene Veröffentlichung der Bilanz. Nur für die Aktionäre war bisher gesetzlich zu wenig gesorgt; sie allein, nicht das grosse Publikum, haben ein Interesse, von jenen wichtigen Dokumenten Kenntniss zu nehmen. Dem einzelnen Aktionär aber auch das Recht zur Einsichtnahme der Bücher zusprechen zu wollen, würde nur dem Missbrauch Thür und Thor öffnen, eine heillose Verwirrung hervorrufen. Dass im Uebrigen die Generalversammlung souverän ist, auf Antrag ihrer Organe oder der Aktionäre, über jeden, innerhalb und ausserhalb der Kompetenzen des Vorstands belegenen Gegenstand, endgiltig beschliessen kann, liegt in der Natur der Dinge, da sie die Gesamtheit der Eigenthümer repräsentirt.

Werden sonach, durch diese Reformen, die Bedeutung und der legitime Einfluss der Generalversammlungen gehoben, soweit solches überhaupt bei einer derartigen Körperschaft, die niemals ein thätiges Glied in der Leitung einer Gesellschaft sein kann, möglich sein wird, so erscheinen die Bestimmungen des deutschen Handelsgesetzbuchs, bezüglich der übrigen Gesellschaftsorgane, noch weit reformbedürftiger. Es sind dies der, von der Generalversammlung zu wählende Aufsichtsrath, und der, von Letzterem (wiewohl die direkte Wahl durch die Generalversammlung ebenfalls zulässig ist) gewählte Vorstand.

Der Aufsichtsrath, nach der Novelle vom 11. Juni 1870, ist eine ganz verunglückte Schöpfung, über den die Gesetzgeber sich offenbar selbst nicht klar gewesen sind, während der Reichstag bekanntlich das wichtige Gesetz, sozusagen ohne jede Berathung, en bloc angenommen hat. Dem Gesetzgeber schwebte offenbar bei diesen Bestimmungen nicht der Aufsichtsrath vor, wie er sich thatsächlich in den Spezialstatuten, wie in der Administration, der neugebildeten Gesellschaften (die Traditionen der früheren Verwaltungsräthe mit hinübernehmend, und den Gründerinteressen entsprechend), heraus gebildet hat, sondern etwas Aehnliches wie die Commissaires im französischen, und die Auditors im englischen Aktienwesen. Unser Gesetz, Art. 225 a., will vom Aufsichtsrath eine Ueberwachung der

Gesellschaft; er kann sich von dem Gang der Gesellschaftsangelegenheiten unterrichten, kann Bücher und Schriftstücke einsehen, die Kasse revidiren u. s. w. Diese Bestimmungen gehen wohl von der richtigen Ansicht aus, dass zwischen Vorstand und Generalversammlung noch ein Controlorgan vorhanden sein müsse. Thatsächlich aber haben sich unsere Aufsichtsräthe, auf dem Boden jener unklaren Bestimmungen, zu einem nicht controlirenden, sondern an der Leitung der Gesellschaft theilnehmenden Organ entwickelt. Sie vollziehen alle Wahlen der Direktoren und Beamten, entscheiden über alle wichtigeren Geschäfte, oder geben doch die Direktiven; — kurz, dem Vorstand bleibt nur die Erledigung der laufenden Geschäfte, während der Aufsichtsrath nicht die beabsichtigte Controle, sondern die Oberleitung ausübt, und damit alle Verantwortlichkeit für die Handlungen des Vorstands theilt, insofern dieser nur nicht direkt gegen seine Instruktionen handelt. Mit der Stellung eines reinen Controlorgans für den Vorstand, ist diese Wirksamkeit unverträglich. Die Generalversammlung hat in den Aufsichtsräthen keine, an den Akten des Vorstands unbetheiligte, frei dastehende Behörden, sondern nur die Compagnons, eventuell Complicen, des Vorstands.

Nun ist aber auch wieder der Vorstand, Art. 227, der eventuell nur aus Einem Mitglied bestehen kann, nicht so konstruirt, dass man den Aufsichtsrath einfach als überflüssig abschaffen könnte, ohne etwas an seine Stelle zu setzen. Die Reform wird vielmehr, den Spezialstatuten Freiheit lassend, ob sie ausserdem doch noch einen Aufsichtsrath bestellen wollen, darin zu bestehen haben, dass der bisherige Vorstand und der Aufsichtsrath in Ein gemeinschaftliches Organ, einen kollegialischen Vorstand, verschmolzen werden, ausserdem aber eine, nach Zusammensetzung und Aufgabe wirklich kontrolirende, nicht bloss den Namen führende Prüfungskommission, obligatorisch eingesetzt wird.

Innerhalb des kollegialischen Vorstands würde nun naturgemäss eine Scheidung, zwischen einer Minderzahl von vollziehenden, ihre Kraft und Zeit ausschliesslich dem laufenden Geschäft widmenden und die Firma zeichnenden Mitgliedern

(den Direktoren oder einem Generaldirektor), und zwischen einer Mehrzahl von Mitgliedern einzutreten haben, welche bloss zu periodischen Sitzungen zusammentreten. Die speziellen Bestimmungen hierüber bleiben den Statuten vorbehalten; im Gesetz würde nur vorstehender Grundsatz auszusprechen sein. Aus der Zahl der Nicht-Vollziehenden wäre auch stets der Vorsitzende des Collegiums zu wählen, während im Uebrigen alle Mitglieder, die vollziehenden wie die Direktoren, selbstverständlich unter Ausschluss persönlicher Fragen, gleiches Stimmrecht hätten. Es war in der That, bei dem bisherigen Organismus, eine unbegreifliche Anomalie, die vollziehenden Direktoren, in der Regel doch die kompetentesten Beurtheiler, bei allen wichtigen Wahlen und Beschlüssen von der Mitbestimmung auszuschliessen; es verminderte dies nur deren Verantwortlichkeit und übertrug sie auf den Aufsichtsrath.

Die vorgeschlagene Organisation hat, der Gesellschaft gegenüber, den unbestreitbaren Vortheil der Einfachheit und Klarheit. Die Scheidung in vollziehende und nicht vollziehende Vorstandsmitglieder existirt nur nach Innen, nicht nach Aussen. Das Collegium tritt einheitlich, mit voller, gleichgetheilte Verantwortlichkeit, der Generalversammlung gegenüber; der frühere trügerische Schein einer Zweitheilung, in ein handelndes und ein kontrollirendes Organ, ist beseitigt, um dem wahren Sachverhalt Platz zu machen. Nach innen, bezüglich der speziellen Geschäftsleitung, gewährt diese Einrichtung aber den, vielleicht noch grösseren, praktischen Vortheil, dass keine gesetzliche oder statutarische Gränze zwischen den Befugnissen der Direktoren, d. h. vollziehenden, und der nicht vollziehenden Mitglieder abgesteckt zu werden braucht, diese Gränzbestimmung vielmehr, sei es durch Instruktionen, die jeden Augenblick geändert werden können, sei es von Fall zu Fall, als innere Angelegenheit des Collegiums gehandhabt wird. So kann sich nicht bloss durch die Erfahrung ein *modus vivendi* für den Umfang der Befugnisse der Direktoren herausbilden, sondern das Collegium kann, je nach der Persönlichkeit neu eintretender Direktoren, seiner eigenen Mitwirkung, also auch deren Machtsphäre, weitere oder engere Gränzen ziehen, behält überdies die unschätzbare Befugnis, durch kollegialische Beschlussfassungen auch in jeden

einzelnen Gegenstand des laufenden Geschäfts — und wie viel wichtiger ist dies oft, als die Befugniss zur Ertheilung allgemeiner Vorschriften! — eingreifen zu können, sobald es dies für erforderlich erachtet. Ueberhaupt ist nicht zu verkennen, wie bei dieser Einrichtung die nicht vollziehenden Mitglieder in ein weit engeres Verhältniss zum Geschäft treten, als der bisherige Aufsichtsrath. Indirekt würde diese Organisation überdies noch zu dem geschäftlichen und ökonomischen Vortheil minder zahlreicher Collegien führen, sie mindestens, gegen bisher, um die Zahl der ins Collegium eintretenden Direktoren zu verkleinern. Den Spezialstatuten bliebe ferner die Bestimmung vorbehalten, ob alle Vorstandsmitglieder direkt und in gleichem Turnus von der Generalversammlung zu wählen sind (was im Prinzip unbedingt das beste ist), oder ob die Nicht-Vollziehenden die Befugniss haben sollen, die Direktoren zu kooptiren und deren Anstellungsbedingungen festzusetzen. Jedenfalls muss aber die durch Art. 227 eingeführte jederzeitige Absetzbarkeit der Vorstandsmitglieder, für alle, auch die nicht vollziehenden, aufrecht erhalten bleiben.

Ausser dem kollegialischen Vorstand würde nun (abgesehen von noch weiteren Zwischenbehörden, Ausschüssen u. dgl., welche sich bei besonderen Gesellschaftskategorien oder sehr grossartigen Gesellschaften als zweckmässig herausstellen mögen), obligatorisch nur noch eine Prüfungskommission einzusetzen sein. Auch im französischen Gesetz sind die *Commissaires* obligatorisch, die englischen *Auditors* allerdings nur fakultativ. In der Regel wird man die Prüfungskommission kollegialisch konstituiren; bei kleineren Gesellschaften genügt wohl auch die gesetzlich festzusetzende Minimalzahl von zwei Mitgliedern. Ihre Pflichten und Rechte würden im Spezialstatut zu präcisiren, im Gesetz selbst jedoch deren Minimum festzusetzen sein. Das Minimum der Rechte wäre die Einsichtnahme in alle Bücher, Correspondenzen, Protokolle und Verträge, die Revision der Kassen u. s. w., kurz das Recht, in unbeschränktestem Maasse Kenntniss von der Geschäftsführung und Geschäftslage zu nehmen, auch direkt Beamte der Gesellschaft vernehmen zu dürfen. Das Minimum der Verpflichtungen wäre dagegen, eine jährliche eingehende Prüfung der Bilanz und ihrer sämtlichen

Unterlagen, also namentlich der Angemessenheit der Preisansätze in der Inventur, der Abschreibungen, der vom Gewinn zu reservirenden Quoten für etwa zu erwartende Ausfälle, sowie endlich der aus dem Abschluss resultirenden Dividende. Die Feststellung derselben, sowie des eventuellen Gewinn-Vortrags auf neue Rechnung, würde künftig des Einverständnisses der Prüfungs-Commission bedürfen; im Fall von Differenzen mit dem Vorstand hätte die Generalversammlung zu entscheiden. Derselben erstattet überhaupt die Prüfungskommission ausführlichen Bericht über die Bilanz, und die von ihr gewonnene Ansicht von der Geschäftsführung und Geschäftslage, welcher auch den Aktionären, die nicht erschienen sind, wie bereits oben erörtert, zugänglich gemacht werden muss. Schon dieses Minimum von Rechten und Verpflichtungen ginge weit über die Thätigkeit der Bilanz-Commissionen hinaus, welche die Statuten der meisten Gesellschaften bisher schon bestellen, die sich aber nur ausnahmsweise über die Vergleichung der, in der Bilanz enthaltenen Zahlen, mit den Geschäftsbüchern, erstrecken, — eine höchst überflüssige, subalterne Bemühung. Nicht um die Nothwendigkeit formeller, sondern meritorischer Prüfungen handelt es sich.

Diese Prüfungs-Commission würde auch der gesetzliche Vertreter der Gesellschaft gegen den Vorstand sein, im Falle die Generalversammlung Rechtsansprüche gegen dessen Mitglieder geltend machen, oder sie strafgesetzlich belangen will; sie treten in dieser Beziehung also naturgemäss in die Rechte ein, die Art. 194 und 195 dem Aufsichtsrath, beziehungsweise bestimmten Bevollmächtigten der Generalversammlung, beilegen. Endlich würde sie zu ermächtigen sein, ausserordentliche Generalversammlungen zu berufen, wenn der Vorstand ihre desfallsigen Anträge verweigert, in denen alsdann eines ihrer Mitglieder den Vorsitz zu führen hätte.

Die Prüfungs-Commission kann aber nur dann den Aktionären eine volle Garantie gewähren, dass sie in der That eine wirksame Kontrolle des Vorstandes bildet, wenn sie ganz unabhängig und unbetheiligt dasteht. Alle Aktionäre grundsätzlich davon auszuschliessen, dürfte das Zweckmässigste sein; mindestens aber ist, wie im französischen Gesetz, zu bestimmen, dass sie Aktionäre sein können, oder auch nicht. Ihre Wahl

sollte am besten, wie schon oben bezüglich der Gründungs-Revision vorgeschlagen (deren Fortsetzung gleichsam die Prüfungs-Kommission bildet), vom Handelsrichter, oder Handelsgericht des Bezirks, erfolgen, was auch nach englischen und französischen Gesetzen (dort der Board of trade, hier der Präsident des Handelsgerichtes), wenn auch nur als Ausnahme, vorgesehen ist. Oder dem Handelsrichter wäre die Ernennung Eines juristischen Mitgliedes der Prüfungs-Kommission vorzubehalten, während die Generalversammlung den, oder die Uebrigen wählte. Bedenken gegen diese Vorschläge können wir nicht anerkennen, da in ihnen nichts liegt, was den trügerischen Schein einer Ueberwachung durch die Staatsgewalt, wie beim alten Aktiengesetz, hervorrufen könnte. Dies ward schon oben, bei Gelegenheit der Gründungs-Revision, hervorgehoben. Auf alle Fälle wäre gesetzlich festzustellen, dass jährlich, in der ordentlichen Generalversammlung, mindestens eine theilweise Erneuerung der Prüfungs-Kommission, selbstverständlich unter Zulässigkeit der Wiederwahl, stattzufinden habe, und das Stimmrecht der Vorstandsmitglieder, wie bereits erwähnt, bei diesen Wahlen ausgeschlossen sei.

Es wird sich kaum verkennen lassen, wie die hier vorgeschlagenen Organisationsgrundzüge, nach innen und aussen, rechtlich wie administrativ, den bisherigen Bestimmungen vorzuziehen sind, welche, nach allen Richtungen, nur den Schein einer Kontrolle boten. Und überdies enthalten unsere Vorschläge keine unerprobten Neuerungen; sie sind bereits in manchen Gesellschaften seit langer Zeit, theils vollständig¹⁾, theils in Einzel-

¹⁾ Von solchen Gesellschaften sei hier diejenige citirt, welcher der Verfasser dieser Schrift seit fast 21 Jahren vorsteht: die deutsche Continental-Gasgesellschaft in Dessau. Seit mehr als zwei Decennien hat sich, so ökonomisch mangelhaft im Uebrigen das Statut sein mag, die oben vorgeschlagene Organisation des kollegialischen Vorstandes und der Prüfungskommission, auf's Beste bewährt, und zwar nicht bloss in guten Zeiten, sondern namentlich auch in den stürmischen ersten Jahren ihres Bestehens. Auch die Wahl und die Erneuerungswahlen der vollziehenden Direktoren, in deren Händen doch im Wesentlichen das Schicksal der Gesellschaft ruht, erfolgen, nach dem Statut dieser Gesellschaft, direkt durch die Generalversammlung; das natürlichste hat sich auch hier als das beste bewährt.

nem durchgeführt; auch dienten ihnen die Einrichtungen und Erfahrungen im englischen Aktienwesen, vielfach zum Anhalt. In der Leitung, wie in den ökonomischen Resultaten, solider, bewährter Gesellschaften würden derartige Verbesserungen der Organisation nicht äusserlich bemerkbar hervortreten. Allein sie gewähren eine Handhabe gegen den Missbrauch, und sichern ein geordnetes, harmonischeres Zusammenwirken aller Organe; sie sind eine Stütze für gute, ein Hinderniss für schlechte Elemente in der Verwaltung, und eine verstärkte Beruhigung für den vielgeprüften Aktionär.

An die Organisationsfrage im engeren Sinne, schliesst sich nun die Verantwortlichkeitsfrage an. Dass eine Verschärfung der Verantwortlichkeit aller Gesellschaftsorgane eintreten müsse, ist eine überall hervortretende Forderung. Sie ist auch entschieden gerechtfertigt. Nur gebe man sich keinen Illusionen hin, als ob überhaupt derartige Verschärfungen der civil- und strafrechtlichen Verantwortlichkeit, einen übergrossen Einfluss auf gewissenhaftere und bessere Leitung ausüben könnten. Der gewissenhafte Verwalter fremden Vermögens leistet, aus dem Drang seiner Ehre und Pflicht, ohne äusseren Antrieb sein Höchstes; der Leichtsinige geht spielend über seine Verantwortlichkeiten hinweg; der Betrüger aber studirt zwar ihre Formulierung genauer wie jene Beiden, aber bloss um den Weg für straflose Umgehung zu finden, eventuell Verantwortlichkeit und Strafe auf andere abzuwälzen.

Eine Verschärfung der Verantwortlichkeit tritt schon durch die Kumulirung der bisherigen civil- und strafrechtlichen Verantwortlichkeiten des Aufsichtsraths (Art. 225 b, 239 a. u. 241) und der allgemein gesetzlichen des Vorstandes ein. Alle Mitglieder desselben haften künftig ihrer Gesellschaft solidarisch für omnis culpa. Ausserdem aber schlagen wir vor, die solidarische Haftbarkeit der Geschäfts-Inhaber einer Kommanditgesellschaft, den Gläubigern gegenüber, auf die vollziehenden Vorstandsmitglieder, die Direktoren der Aktiengesellschaft, gesetzlich auszudehnen. Die Sorge, bei solcher Verschärfung keine tüchtigen, oder vermögen-

den Direktoren mehr heranziehen zu können, wird sich, nach den Erfahrungen bei den Kommanditgesellschaften auf Aktien, als vollkommen unbegründet erweisen. Eine praktische Tragweite für die Betreffenden gewinnt die Bestimmung erst im Falle eines Konkurses. Nur wenn alle Aktionäre ihre Einlagen, bis zum letzten Heller, verloren haben, könnten die Direktoren mit ihrem Privatvermögen, behufs Befriedigung der Gläubiger, herangezogen werden. Jeder, dem eine derartige Direktionsstelle angetragen wird, ist im Stande, aus dem offen vorliegenden Stande der gesellschaftlichen Verhältnisse, sich ein sicheres Urtheil darüber zu bilden, ob er mit jener solidarischen Haftbarkeit ein Risiko übernimmt oder nicht. Was der Kompagnon jeder offenen Handelsgesellschaft riskirt, kann auch der Direktor einer Aktiengesellschaft wagen, umsomehr, als eine genaue Kenntniss der Geschäftslage, und eventuell rechtzeitige Anmeldung des Konkurses, die Sicherung gegen Inanspruchnahme Seitens der Gläubiger ganz in seine eigene Hand legt. Wie viel bedenklicher war die, bis vor wenigen Jahren im englischen Gesetz begründete, allgemein gesetzliche, solidarische Haftbarkeit jedes einzelnen Aktionärs, welcher doch gar keinen Einfluss auf die Leitung hatte, den also niemals ein Verschulden treffen konnte! Die vorgeschlagene Verschärfung wird die Solidität der Aktiengesellschaft, in den Augen der Gläubiger, wesentlich erhöhen; sie wissen jetzt, dass, ehe sie verlieren, erst die Direktoren ihr ganzes Privatvermögen einbüßen. — Diese solidarisch haftenden Direktoren werden dann auch künftig den natürlichen Kern bilden, um welchen sich neue Gesellschaften zusammenschliessen.

Mit Aufnahme dieser Bestimmung ins Aktiengesetz fiele dann aber auch der letzte Grund hinweg, die Kommanditgesellschaft auf Aktien noch ferner aufrecht zu erhalten. Diese Gesellschaftsform hat nie einen positiven Boden gehabt; sie entstand nur als Handhabe zur Umgehung der früher erforderlichen staatlichen Concession für die Aktiengesellschaften. Seit das Concessionswesen auch für Letztere gesetzlich beseitigt ist, hat die Kommanditgesellschaft auf Aktien keine Existenzberechtigung mehr; die Oekonomie der Gesetzgebung erfordert ihre Beseitigung, nachdem die vorgeschlagenen Reformen, ausser der Fundamentalbestimmung über die solidarische Haftbar-

keit der Direktoren, auch die wichtigen und sichernden Bestimmungen bezüglich ausschliesslicher Einführung der Namen-Aktien, Erhöhung der ersten Einzahlung auf 25 pCt., und Haftung des Zeichners für den Vollbetrag der Aktien, in das Aktiengesetz hinüber genommen haben.

Was schliesslich die Verantwortlichkeit der Prüfungskommission betrifft, so bedarf es hierüber wohl keiner speziellen Bestimmungen im Gesetz, oder den Statuten; die allgemein gesetzlichen Bestimmungen, bezüglich der Pflichten und Verantwortlichkeiten, in Erfüllung klar vorgezeichneter und fest übernommener Aufträge, dürften vollkommen ausreichen.

Nach der Verantwortlichkeitsfrage bedarf noch die Remunerationsfrage, insbesondere die so viel angefochtene Tantième, einer Erörterung. Was zuerst die Direktoren betrifft, so wird sich nichts dagegen sagen lassen, dass sie, als Entschädigung, wie als Sporn, ausser dem Gehalt auch eine Tantième erhalten. Auf die nicht vollziehenden Vorstandsmitglieder, die an die Stelle des Aufsichtsraths getreten sind, dürfte es dagegen rathsam sein, zwar die Bestimmungen des Art. 192 anzuwenden, jedoch eine Tantième auszuschliessen, und dieselbe durch eine feste, von Zeit zu Zeit durch die Generalversammlung zu bestimmende Remuneration (Gehalt) zu ersetzen, wobei eventuell die wechselnde Geschäftslage und Ausdehnung der Gesellschaft Mitberücksichtigung finden können. Vom ökonomischen Standpunkt aus würde dies wohl, in normalen Zeiten, ein Ersparniss herbeiführen, wenn auch die künftige verschärfte Verantwortlichkeit, und erhöhte Thätigkeit der Vorstandsmitglieder, denselben in Wirklichkeit einen höheren Anspruch giebt, als den früheren Aufsichtsraths-Mitgliedern, deren Tantièmen häufig ausser jedem Verhältniss zu ihrer geringfügigen Thätigkeit, und kaum mehr als formellen Verantwortlichkeit, stehen. Schon die geringere Gesamtzahl der Mitglieder würde ein Ersparniss ergeben. Auf der anderen Seite ist es aber vollkommen unbillig, von diesen Vorstandsmitgliedern zu verlangen, dass sie oft lange Jahre, ohne jede Vergütung, Mühe und verschärfte Verantwortung übernehmen sollen, während die Geschäftslage keine Erzielung von Gewinn ermöglicht. Ein fester Gehalt dürfte hier im Interesse der Ge-

sellschaft, wie der nicht vollziehenden Vorstands-Mitglieder selbst liegen, die dann auch um so freier den vollziehenden, auf Tantième stehenden Mitgliedern, in allen Abschlussfragen gegenüberstehen. — Der Wegfall überhoher Tantiëmen vermindert überdies den Reiz für spekulative Gesellschaftsbildungen, wirkt also in derselben Richtung mit, von welcher die hier niedergelegten Reformgrundsätze ihren Ausgang nahmen.

Ein Theil des festen Gehaltes der nicht vollziehenden Vorstands-Mitglieder, dürfte sehr zweckmässig in Anwesenheits-Marken (Jetons de présence) umzusetzen sein, wie auch jetzt schon viele Gesellschaften die Tantiëme, ganz oder theilweise, nach dem Besuch der Sitzungen vertheilen.

Eine ähnliche feste jährliche Entschädigung, ausser Ersatz für Auslagen und Zeitversäumniss, dürfte auch die angemessenste Entlohnung der Prüfungskommission sein.

Zuletzt, unter den organisatorischen Reformen, kommen wir bei der vielerörterten Frage von den Individualrechten des Aktionärs an. Sie sollte eigentlich den ersten Gegenstand der Erörterung bilden. Doch wäre es sehr unpraktisch diesen Weg zu beschreiten, indem die vorliegende Frage aufs wesentlichste durch die Bestimmungen präjudiziert wird, welche der Gesellschafts-Organismus, zum Schutz des Aktionärs, im Allgemeinen getroffen hat. Die hier niedergelegten Reformvorschläge verkleinern jedenfalls das Bedürfniss, nach einer wesentlichen Ausdehnung der Individualrechte, ganz ungemein. Sie sichern die Legalität der Zusammensetzung der Generalversammlung und eine legale Ausübung des Stimmrechts. Sie gewähren jedem Einzelnen das Recht, die wichtigsten Schriftstücke, Bilanzen, Berichte u. s. w. einzusehen. Sie schaffen eine wirksame, unabhängige Controle, nicht bloss über die Gründungsvorgänge, sondern auch über die laufende Geschäftsführung. Sie schärfen endlich die civil- und strafrechtliche Verantwortlichkeit der Gesellschaftsvorstände. Kommen diese Reformen, in der vorgeschlagenen Ausdehnung, zur Durchführung, gestaltet sich insbesondere die Prüfungs-Commission zu einem Tribunat der Aktionäre, so dürften wesentliche Erweiterungen

der bisherigen, durch Art. 211. 216. 226. und 237, so wie durch die allgemeinen Gesetze, gegebenen Individualrechte, nicht mehr als dringend nöthig erscheinen, namentlich da letztgenannter Artikel einem bestimmten Theil der Aktienbesitzer das Recht gewährt, die Berufung einer ausserordentlichen Generalversammlung erzwingen zu können. Es dürfte sich nur noch um zwei Fragen handeln, einmal, ob, nach Vorgang des englischen Gesetzes, auf Antrag eines bestimmten Theils der Aktienbesitzer, auf richterliche Untersuchung der gesellschaftlichen Verhältnisse angetragen werden kann, und zum Andern, ob, und in welchen Fällen, eine Nichtigkeitsklage, gegen Beschlüsse der Generalversammlung, auch für den einzelnen Aktionär, zulässig sein soll. Die erste Frage möchten wir nur in dem Fall bejahen, wenn die Prüfungskommission lediglich durch die Generalversammlung gewählt, nicht aber, wenn sie ganz, oder auch nur theilweise, durch den Handelsrichter, wie wir es oben vorschlugen, eingesetzt ist. Auf alle Fälle würden die, die richterliche Intervention anrufenden Aktionäre, die Kosten dieses Verfahrens zu tragen haben, wie dies auch im englischen Gesetz vorgesehen ist. Und was die zweite Frage betrifft, so müsste dieses Recht zur Anstrengung der Nichtigkeitsklage, jedenfalls auf ganz bestimmte Fälle der formellen oder materiellen Verletzung statutarischer oder gesetzlicher Bestimmungen, eingeschränkt, und für jede Geltendmachung nur eine sehr kurze Frist gestattet werden. Dass überdies jedem einzelnen Aktionär das Recht zusteht, die Intervention des Staatsanwaltes, in Fällen des Betrugs u. s. w., anzurufen, liegt schon in allgemein gesetzlichen Bestimmungen begründet.

Die Individualrechte des Aktionärs sind ein zweischneidiges Schwert, das mit grosser Vorsicht gehandhabt sein will. Auf deren ungemessene Ausdehnung das ganze Reformwerk der Aktiengesetzgebung prinzipiell aufbauen zu wollen, wie einzelne Juristen vorschlagen, wäre nur der geeignetste Weg, die ganze Rechtssicherheit des Instituts zu untergraben. Aus diesem Grund dürfte es namentlich auch sehr bedenklich sein, dem einzelnen Aktionär Klagerechte, behufs Herbeiführung richterlicher Inhibitorien, gegen Beschlüsse der Gesellschaftsorgane, einzuräumen.

Hiermit wären unsere Reformvorschläge, bezüglich der Organisation der Gesellschaft und der Rechtsverhältnisse im Innern des Gesellschaftsverbandes, erschöpft. Es bleiben jedoch noch einige reformbedürftige Punkte von Wichtigkeit zu erörtern, zunächst die finanzielle Seite des Gesellschaftswesens betreffend.

Die Jahres-Abschlüsse beruhen auf der Bilanz, und diese wieder auf der Inventur. Die bei deren Aufstellung festzuhaltenden Grundsätze, bilden die Grundbedingung der Solidität und dauernden Prosperität einer Gesellschaft. Nächst unsoliden Gründungsmanoeuvres, ist in missbräuchlichen Bilanzaufstellungen, künstlichen Berechnungen problematischer Gewinne, das Unwesen der letzten Spekulationsperiode am schärfsten hervorgetreten. So klar die Missbräuche hier vorliegen, so unmöglich ist die genügende positive Abhülfe durch den Gesetzgeber. Das Problem, allgemein gültige Grundsätze für Inventuren und Bilanzen aufzustellen, ist unlösbar. Denn in letzter Instanz läuft dies auf die Bemühung hinaus, den theoretischen Werthbegriff in positive Zahlen einzufangen, die Formel auffinden zu wollen, wonach sich jederzeit vom Preis auf den Werth, oder vom Werth auf den Preis, gelangen lässt. Und das geht einmal nicht; es ist die ökonomische Quadratur des Cirkels. Der Werth ist die Grundlage des Preises, der in seinen Schwankungen nach oben und unten, die feste, wenn auch nicht absolut unabänderliche Linie des Werthes stets durchschneiden muss, ohne dass jedoch die Durchschneidungspunkte an äusseren bestimmten Zeichen, die der Gesetzgeber festhalten könnte, erkennbar sind. So streben alle Bilanzreformen dem ideellen Ziele zu, wahrhaft reelle Werthermittlungen den Inventuren zu Grund zu legen; und so scheitern sie alle an der Unmöglichkeit, in dem steten Wechsel der Preise, den Punkt mit Sicherheit zu bezeichnen, wo Werth und Preis sich decken.

Es ist also ein vergebliches Bemühen, absolut gültige, gleichsam theoretische Bilanzgrundsätze, aufstellen zu wollen. Will man dem Ziel praktisch näher kommen, so muss man die Bilanzgrundsätze a posteriori konstruiren, muss sich erst das Geschäft und seine finanzielle Verfassung ansehen. Was

in Einem Falle solid, zulässig, wird dann im Andern vielfach als unsolid, unzulässig erfunden werden. Von diesem Standpunkt aus lassen sich drei Hauptkategorien unterscheiden, die in den Inventurgrundsätzen ihren Ausdruck finden müssen: die Inventur behufs Liquidirung eines Geschäfts, die Inventur im Privatgewerbe, wo der Gewinn im Geschäft verbleibt, oder das Vermögen der solidarisch haftenden Inhaber vermehrt, und endlich die Inventur einer Aktiengesellschaft, die allen Gewinn vertheilen soll, während der Aktionär durchaus nicht verpflichtet ist, bei etwaigen Verlusten das Kapital wieder zu ergänzen. Es liegt auf der Hand, wie im letzten Falle, der uns hier allein beschäftigt, die Bilanzgrundsätze am schwierigsten aufzufinden sind, und wie sie sich, in erster Linie, nicht auf problematische Werthermittlungen, sondern auf die Rücksicht stützen müssen, jede Schwächung des Geschäftskapitals zu vermeiden, also nur faktisch realisirte, nicht auf der Differenz unsicherer Werthschätzungen beruhende Gewinne zu vertheilen.

Unsere Aktiengesetzgeber sind keine Kaufleute, noch Nationalökonomien gewesen. Sie haben allerdings durchgeföhlt, dass die allgemeinen Grundsätze des Handelsgesetzbuches, Art. 31, nicht ausschliesslich den Bilanzen der Aktiengesellschaften zu Grunde gelegt werden könnten. Sämmtliche Vermögensstücke und Forderungen sollen dem zufolge „nach dem Werth angesetzt werden, welcher ihnen zur Zeit der Aufnahme beizulegen ist“. Ja wenn es nur eine auffindbare Brücke vom Werth zum Preisansatz gäbe! Jener allgemeine Grundsatz ist nicht einmal für Private und Handelsgesellschaften, er ist lediglich für Aufstellung von Inventuren behufs Liquidationen oder Auflösungen brauchbar. Für Aktiengesellschaften ist er absolut unmöglich, und ist deshalb auch stets ein todter Buchstabe geblieben, oder sogar zur Deckung von Schwindelbilanzen, z. B. bei den unsolidesten Baugesellschaften, benutzt worden. Man denke sich einmal die Verwirrung, wenn jedes Jahr, ab ovo, die Immobilien- und Mobilienwerthe eines Unternehmens, dem Lotteriespiel einer Taxation unterworfen werden, und hiernach Gewinn oder Verlust des Geschäftsbetriebs einer Aktiengesellschaft ermittelt, der Gewinn aber baar vertheilt werden sollte!

Statt nun diesen, offenbar unmöglichen Grundsatz für die Aktiengesellschaft zunächst aufzuheben, hat der Gesetzgeber, indem er fühlte, dass Etwas geschehen müsse, eine seltsame Kollektion von Präzisierungs- oder Verschärfungsbestimmungen in Art. 239 a. der Novelle zusammengetragen. Gleich die erste Bestimmung, dass kurshabende Papiere höchstens zum Kurswerth angesetzt werden dürfen, sanktionirt gerade das Prinzip, worauf die unsolidesten Bilanzen der Spekulationsbanken u. s. w. aufgebaut worden sind. — Der zweite Satz, wonach die Organisationskosten, gleich im ersten Geschäftsjahr, ihrem vollen Betrage nach in Abrechnung kommen sollen, enthält eine, aus dem grossen Bereich der Inventurfragen herausgegriffene Einzelbestimmung, über welche selbst der solideste Kaufmann verschiedener Meinung sein darf. Die Gestattung einer Vertheilung dieser einmaligen Unkosten auf mehrere Jahre, hätte nichts unsolides involvirt, während jene Bestimmung in der Praxis meist dahin geführt hat, die Organisationskosten „anderwärts unterzubringen“. — Die dritte und vierte Bestimmung aber, dass Grundkapital und Reservefonds unter den Passivis der Bilanz zu figuriren haben, und dass die Differenz zwischen den Aktivis und Passivis den Gewinn oder Verlust ausmache, überlassen wir dem satirischen Lächeln jedes Lehrlings der doppelten Buchführung; man vermisst dabei nur, wenn einmal ein kaufmännisches ABC Buch geschrieben werden sollte, die ergänzende Bestimmung, dass Immobilien, Vermögensstücke und Guthaben unter die Aktiva aufzunehmen seien!

Die Reform sollte, bezüglich der Aktiengesellschaften, die Art. 31 und 239 a., die nur den falschen, äusseren Schein der Solidität tragen, in Wirklichkeit die bequemste Handhabe der Unsolidität sind, einfach über Bord werfen, die Aufstellung der speziellen Bilanzgrundsätze den Einzelstatuten, deren Handhabung den Gesellschaftsorganen überlassen, und nur, als Direktive für richterliche Entscheidungen, Einen einzigen Grundsatz aufstellen: „dass die Bilanz nach den, für die finanziellen Lebensbedingungen einer Aktiengesellschaft überhaupt, und für das betreffende Fach speciell, als kaufmännisch solid zu betrachtenden Grundsätzen aufgestellt sein müsse; sowie Eine einzige generelle Be-

schränkung: dass die Erwerbspreise, oder Selbstkosten, die obere Gränze der Inventursätze zu bilden hätten.“ Letzteres ist, in Ermangelung positiver Grundsätze, die einzig mögliche, aber auch vollkommen durchgreifende negative Bestimmung, die sich für Aktiengesellschaften aufstellen lässt, um wirksam die Auszahlung von Dividenden zu verhüten, die nicht thatsächlich verdient sind, um der Auszehrung der Gesellschaften, durch fiktiv ermittelte Dividenden, vorzubeugen. Die neu einzuführende, unabhängige Prüfungskommission, also ein früher fehlendes Organ für die meritotische Prüfung der Bilanzen, überdies die verschärfte Verantwortlichkeit des Vorstandes, werden ebenfalls im Sinne grösserer Solidität der Inventuraufnahmen, und Verhütung leichtsinniger Dividendenvertheilungen, einwirken.

Nächst dieser Präzisierung und Erweiterung der Bestimmungen über das Bilanzwesen, dürften auch bestimmte Grundsätze über den Reservefond aufzunehmen sein, wie die Erfahrung der letzten Jahre als nothwendig herausgestellt hat. Zunächst würden die Reservefonds obligatorisch einzuführen, und den Spezialstatuten nur die Bestimmungen über ihre Höhe, Veranlagung und Verwendung zu überlassen sein. Demnächst wäre im Gesetz vorzuschreiben, dass der Reservefond, falls er zur Vergrösserung der Geschäftskapitalien verwandt worden, also nicht in besonders verwalteten und realisirbaren Fonds, oder dergleichen, angelegt ist, auch nicht zur Ausgleichung von gewöhnlichen Geschäftsverlusten (Unterbilanzen) verwandt werden dürfe, weil dies eine Schwächung der Gesellschaftsmittel involvirt. Als praktisch dürfte sich für viele Spezialstatuten die Anlegung zweier getrennter Reservefonds empfehlen, von denen alsdann der eine Verwendung im Geschäft selbst finden, der andere, in Fonds anzulegende, zur Ausgleichung von Unterbilanzen, oder zu Ergänzungen der Dividende, dienen könnte.

Wir kommen nun zu dem wichtigen Kapitel von den nachträglichen Vermehrungen der disponiblen Gesellschaftsmittel, wofür sich, abgesehen von hypothekarischen oder sonstigen festen

Anleihen, zwei Wege darbieten: die Vermehrung des Geschäftskapitals durch Ausgabe neuer Stamm- oder Prioritäts-Aktien, und die Ausgabe von Prioritäts-Obligationen. Dass ersterer Weg der solidere, letzterer der bedenklichere ist, bedarf keiner Erläuterung. Die Ausgabe neuer Aktien führt der Gesellschaft neue Mittel zu, vermehrt ihr Vermögen; die Ausgabe von Obligationen dagegen vermehrt nur ihre Schulden, und da die Anleihen dieser Kategorie meist mit Vorzugsrechten vor dem gewöhnlichen Gläubiger ausgestattet sind, erscheinen sie doppelt bedenklich. Durch übertriebene Ausgabe von Obligationen, die zu festen Sätzen verzinst und amortisirt werden müssen, gleichviel, ob das Geschäft so viel abwarf oder nicht, kann unter Umständen das Stammaktienkapital ebenso entwerthet werden, als durch einen Konkurs. Beispiele hierfür haben wir aus der letzten Gründungsperiode genug vor Augen, und bietet auch der Kapitalmarkt des Eisenbahnwesens Anlass zu desfallsigen tiefgehenden Befürchtungen. Um diese Gefahren für die Aktionäre, wie für die nicht bevorzugten Gläubiger, zu vermindern, ward schon oben vorgeschlagen, die Ausgabe von Prioritäts-Obligationen (wie auch Aktien), durch gesetzliche Bestimmung, stets der Generalversammlung selbst vorzubehalten, derartige generelle Vollmachtsertheilungen an den Gesellschaftsvorstand in den Spezialstatuten, zu untersagen. Zum andern dürfte auch im Aktiengesetz ein Maximum der Belastung durch Prioritäts-Obligationen, Hypotheken u. s. w. festzusetzen sein, wofür, unter spezieller oder genereller Verpfändung der Vermögensobjekte, Vorzugsrechte gegen den Buchgläubiger eingeräumt werden dürfen. Dieses Maximum würde am besten auf halbe Höhe des Aktienkapitals zu beschränken sein; als äusserste Gränze wären jedenfalls zwei Drittheile, oder drei Viertheile desselben, festzuhalten.

Erfordert, nach Erschöpfung oder Nichtanwendung des Rechts auf Ausgabe von Prioritäts-Obligationen, der Gesellschaftszweck noch weitere Kapitalien, so dürfte die eventuelle Ausgabe von Aktien unter pari noch das unbedenklichste aller Auskunftsmittel sein. Das Aktiengesetz würde dies speziell aussprechen, und die dabei unerlässlich zu beobachtenden Formen vorschreiben müssen, die Ausführungsbestimmungen dem bezüg-

lichen Generalversammlungsbeschluss überlassend. In England ist neuerdings in Privat Bills der Grundsatz mehrfach zur Geltung gekommen, bei Emissionen junger Aktien die öffentliche Versteigerung vorzuschreiben, ein Verfahren, welches vielleicht die beste Garantie gegen Missbräuche oder Missgriffe des Vorstandes bietet, und ihn jedenfalls gegen den Verdacht unlauterer Rücksichtnahmen sicher stellt. Sollte diese gesetzliche Vorschrift bei uns beliebt werden, so wäre sie vielleicht durch die Bestimmung zu ergänzen, dass die, bei solchen Versteigerungen erzielten Agiogewinne dem Reservefond gutzuschreiben, die Verluste ihm dagegen zu belasten seien, um so, für letzteren Fall, den Unterschied zwischen eingezahltem und nominellem Betrag des Aktienkapitals, allmählig, im Wege der statutmässigen Zuschreibungen zum Reservefond, wieder auszugleichen. — Dass bei der ersten Konstituierung eines Geschäfts von der Ausgabe von Aktien unter pari nicht die Rede sein kann, versteht sich von selbst; Unternehmungen, die solcher kleinen, auf die Vorurtheile der Börse zurückzuführenden Hilfsmittel bedürfen, ohne volkswirtschaftlich wünschenswerth zu sein, bleiben besser ungegründet. Desgleichen dürfte vielleicht, um Umgehungen zu vermeiden, ein Zeitpunkt, vielleicht 2 Jahre nach der Constituierung, festzusetzen sein, jenseits dessen erst die Ausgabe von Aktien unter pari vorgenommen werden dürfe. Dass ferner die Ausgabe junger Aktien überhaupt verboten wird, ehe die alten vollgezahlt sind, erachten wir als eine Grundbedingung finanzieller Solidität der Aktiengesellschaften, und als ein nothwendiges Sicherungsmittel gegen die Verleitung der Gesellschaften und ihrer Organe, zu Kapitalvergrößerungen, die nicht lediglich wirthschaftlichen, sondern Rücksichten auf Kursgewinne entsprungen sind.

Alle Reservatrechte bestimmter Personen (Gründer, Vorstandsmitglieder u. dgl.) auf pari Bezug junger Aktien würden ferner durch das Gesetz unbedingt zu verbieten sein, da sie zu leicht zu den missbräuchlichsten Vermehrungen der Aktienkapitalien, im Dienste von Privatinteressen, führen können. Nur die wirthschaftliche Centripedalkraft soll zu Neubildungen von Aktiengesellschaften führen, keine Aussicht auf Sondervortheile.

Ferner halten wir, bei dem hier eingenommenen repressiven Standpunkt, die Aufhebung der letzten Alinea des Art. 217, also der Befugniss zur Gewährung von Intercalarzinsen, für unbedingt erforderlich. Um das Kapital für die volkswirtschaftlich so wichtigen Eisenbahnen anzuziehen, mag diese, in sich unnatürliche Gestattung, zu rechtfertigen sein; für die gewöhnliche, meist überhaupt nicht wünschenswerthe Aktiengesellschaft, ist sie es keineswegs. Der Grundsatz, dass bei der Aktiengesellschaft nur realisirte Gewinne vertheilt werden dürfen, keine kalkulatorischen Gewinne, die das eingezahlte Capital wieder verringern, muss unverletzt bleiben.

Das Verbot des Ankaufs eigener Aktien, Art. 215, wird schliesslich auch auf die Beleihung auszudehnen, dagegen der Ankauf eigener Aktien behufs Capitalreduzierung speziell zu gestatten und die desfallsige Form vorzuschreiben sein. Ueberhaupt sollte der Herabsetzung der Gesellschaftskapitalien keine weitere gesetzliche Schranke gezogen werden, als die Innehaltung des Minimalbetrags einer Aktie, und das Interesse der Gesellschaftsgläubiger, nöthig machen. Von diesem Standpunkt aus, wären die betreffenden Artikel des Gesetzes einer Revision zu unterwerfen.

Es dürfte sich aber unbedingt empfehlen, die einzuführenden Reformbestimmungen nicht wieder als Novelle zu behandeln, sondern eine Codifikation des gesammten Aktienrechts vorzunehmen, als ein, in das künftige Civilgesetzbuch einzuschiebender Abschnitt. Dem neuen Gesetz wäre aber, unter Festsetzung verschiedener Einführungsfristen und genauer Präcisirung, eine möglichst weitgehende rückwirkende Kraft, namentlich behufs Gewährung der Mittel zur Geltendmachung der erweiterten Rechte der Aktionäre, beizulegen, nach Analogie der englischen Gesetzgebung, die in diesem Punkte nicht so skrupulös ist, wie wir.

Hiermit wären unsere Reformvorschläge im Wesentlichen erschöpft, wiewohl sich, bei einer neuen Codifikation, aus materiellen wie formellen Gründen, die fernere Nothwendigkeit

einer Abänderung oder Präcisirung noch vieler anderen Artikel, herausstellen wird.

Nach den gemachten Darlegungen dürfte die vorausgeschickte Behauptung gerechtfertigt erscheinen, dass die hier niedergelegten Reformvorschläge gleichzeitig das Doppelziel verfolgen, spekulative Gesellschaftsbildungen thunlichst zu erschweren, ohne gesunden Gesellschaftsbildungen Schwierigkeiten zu bereiten, und ferner die einfachste und beste Organisation hinzustellen. Sie bilden in dieser Beziehung ein Ganzes, von dem das Eine in der Regel die Vor- oder Mitbedingung des Andern ist. Eine kurze Rekapitulation ergiebt Folgendes als wesentlichen Inhalt der Vorschläge, die, wie wir nochmals wiederholen, sich nicht auf die Eisenbahnen beziehen, auch zu Gunsten oder Lasten bestimmter Gesellschaftskategorien Ausnahmebestimmungen zulassen, beziehungsweise erfordern.

1. Erhöhung des Minimalbetrags einer Aktie auf mindestens 5000 Mark.
2. Beseitigung der Inhaber-Aktien.
3. Ergänzende Vorschriften über die Constituirung der Gesellschaften.
4. Erhöhung der ersten, behufs Eintragung ins Handelsregister nachzuweisenden Einzahlung, auf 25 %.
5. Solidarische Haftbarkeit der Zeichner und ihrer Cessionare, für den vollen Betrag ihrer Zeichnungen.
6. Einsetzung einer unabhängigen Control-Kommission, behufs Prüfung der Gesellschaftsgründung. Verschiebung aller definitiven Wahlen, auf die hiermit zusammenhängende zweite konstituierende Generalversammlung.
7. Streichung der bisherigen Bestimmungen über die Apports.
8. Feststellung der Minimalbefugnisse der Generalversammlung.
9. Verschmelzung des Vorstands und Aufsichtsraths in Ein Collegium, aus einer Minderzahl vollziehender, und einer Mehrzahl nicht vollziehender Mitglieder bestehend.
10. Einsetzung einer unabhängigen, ganz oder doch theilweise vom Handelsrichter zu ernennenden Prüfungskommission.
11. Verschärfung der Verantwortlichkeit des Vorstands;

Uebertragung der vollen solidarischen Haftbarkeit der Geschäftsinhaber einer Aktien-Commanditgesellschaft, auf die Direktoren der Aktiengesellschaft.

12. Beschränkung des Systems der Tantiemen, zu Gunsten fester Remunerationen.
13. Erweiterung verschiedener Individualrechte des Aktionärs.
14. Festsetzung anderweitiger Bilanzgrundsätze.
15. Bestimmungen über obligatorische Einrichtung, und über Verwendung des Reservefonds.
16. Regelung und Beschränkung der Ausgabe von Prioritäts-Obligationen.
17. Gestattung späterer Aktienemissionen unter pari.
18. Verbot der Ausgabe junger Aktien, vor Vollzahlung der alten.
19. Aufhebung aller Reservatrechte auf den Bezug junger Aktien.
20. Verbot der Gewährung von Intercalarzinsen.
21. Verbot der Beleihung eigener Aktien.
22. Erleichterung von Kapitalreduktionen.
23. Ausdehnung der strafrechtlichen Bestimmungen auf Verheimlichungen, Simulationen u. s. w.
24. Aufhebung einer gesonderten Gesetzgebung über die Kommanditgesellschaft auf Aktien, nachdem die Bestimmungen über die solidarische Haftbarkeit der Geschäftsinhaber, die Beseitigung der Inhaberaktien, die Erhöhung der ersten Einzahlung, und die Haftbarkeit des Zeichners für den Nominalbetrag der Aktie, in das Aktiengesetz hinüber genommen sind.

Dem Interessenten der Spekulation, der Agiotage, der unfruchtbaren Umsätze, werden diese Vorschläge nicht zusagen. Ihre Durchführung würde, und das ist ihr Zweck, die Spekulationsmittel, die dem Aktienwesen bisher zu Gebot gestanden, vermindern, den Rest aber gesunderen Gesellschaftsbildungen zuführen. Für eine, aus wirthschaftlichen Ueberzeugungen hervorgehende Gesellschaft, können jene Reformvorschläge, weder eine Erschwerung der Bildung, noch der Verwaltung, mit sich bringen. Ungesunde Gesellschaften aber, die nur das Geld der Aktionäre vergeuden, und das bestehende solide Geschäft beein-

trächtigen, mögen ferner ungegründet bleiben. Eine wesentliche Einschränkung des Aktienwesens ist überhaupt der Zielpunkt dieser Reformvorschläge, nachdem sich die wirtschaftliche Bedeutung der, in das Gebiet des Privatgewerbes eingedrungenen, und überhaupt der spekulativen Aktiengesellschaft, als eine, nach innen und aussen, überwiegend nachtheilige, mit dem Frieden auf wirtschaftlichem Gebiet unverträgliche, herausgestellt hat.

