

Dr. W. Prion

Die Finanzierung und Bilanz wirtschaftlicher Betriebe

unter dem Einfluß der Geldentwertung



Springer

Die Finanzierung und Bilanz Wirtschaftlicher Betriebe

unter dem Einfluß der
Geldentwertung

Von

Dr. W. Prion

o. Professor der Betriebswirtschaftslehre
an der Universität Köln



Berlin
Verlag von Julius Springer
1921

ISBN-13: 978-3-642-94082-8 e-ISBN-13: 978-3-642-94482-6
DOI: 10.1007/978-3-642-94482-6

Alle Rechte,
insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen vorbehalten.
Copyright 1921 by Julius Springer, Berlin.
Softcover reprint of the hardcover 1st edition 1921

Vorwort.

Die Ausführungen auf den nachfolgenden Blättern geben den Inhalt zweier Vorträge wieder, die ich — vor zwei verschiedenen Kreisen von Zuhörern gehalten habe. Der erste Vortrag — am 17. Juni 1920 — war den von der Universität Köln veranstalteten Vorträgen über den Wiederaufbau Deutschlands eingegliedert und hatte das Thema: Geldentwertung und Bilanz zum Gegenstand. Der zweite Vortrag — gehalten am 17. September 1920 auf der Haupttagung des Vereins deutscher Maschinenbau-Anstalten — behandelte den Einfluß der Geldentwertung auf die Finanzierung wirtschaftlicher Betriebe. Die beiden Themen decken sich zwar nicht ganz, lassen sich aber unschwer vereinigen; denn die Bilanz ist ja nichts anders als der — wirkliche oder scheinbare — Widerschein des finanziellen Aufbaus und Zustandes eines Betriebes in einem gegebenen Zeitpunkt.

Bei der Durcharbeitung der Ausführungen für den vorliegenden Druck habe ich der Versuchung widerstanden, ein umfangreiches Buch zu schreiben. Die nachfolgenden Zeilen wollen nichts anderes, als in großen Zügen die furchtbaren Verheerungen aufdecken, die die Geldentwertung in den finanziellen Verhältnissen der wirtschaftlichen Betriebe, deren Bestehen und Wirken für die Gesundung der deutschen Volkswirtschaft so dringlich ist, hervorgerufen hat. Für die Nachweisung des Einflusses der Geldentwertung auf die einzelnen Betriebe — sei es einer bestimmten Branche oder bestimmten Größe und Art — ist der Einzelforschung weiter Spielraum gegeben. Wenn diese angeregt wird, und wenn die beteiligten Kreise — Handel und Industrie sowie die Finanz- und Preisbehörden — in eine vorurteilslose Prüfung der eingestreuerten Vorschläge eintreten, dann ist der Zweck der nachfolgenden Ausführungen vollauf erreicht.

W. Prion.

z. Zt. Bahnholz bei Wiesbaden,
den 30. September 1920.

Inhaltsübersicht.

	Seite
Vorwort	III
Einleitung: Über die Geldentwertung	1
I. Das Umsatzvermögen	2
1. Kasse und Bankguthaben	2
2. Debitoren und Kreditoren	4
a) Insbesondere in fremdländischer Währung	5
II. Das Umsatzvermögen: Warenumsatz	10
1. Steigende Gelderlöse aus Warenverkäufen	10
2. Wesen der Katastrophenhausaue	11
3. Besondere Fragen:	
a) Die kaufmännische Buchführung	18
b) Die Preistreiberei-Verordnung	19
c) Die Steuergesetzgebung	21
d) Bilanzierung der Warenvorräte	22
III. Das Anlagevermögen	24
1. Goldmark oder Papiermark?	25
2. Umrechnung in Papiermark?	28
3. Verbesserte Aufmachung der Bilanzen	31
IV. Die Abschreibungen	32
1. Abschreibungen auf den Goldmarkkonten	33
2. 1 Mk.-Konten und Erneuerungskonten	35
3. Papiermark-Abschreibungen und Preise	37
4. Papiermark-Abschreibungen und Steuern	39
5. Abschreibungen und Bilanz	42
V. Ersatzbeschaffungen und Zugänge	44
1. Ersatzbeschaffungen	44
2. Zugänge, Neuanlagen	48
3. Verbuchung und Bilanzierung	53
VI. Dividendenpolitik und Kapitalbeschaffung	58
1. Hohe Gewinne — Scheingewinné?	59
2. Verwendung der Gewinne	61
3: Kapitalbedarf und -deckung	64
4. Preisrückgang und Kapitalminderung?	68
Schlußbetrachtung	72

Einleitung.

Die Bilanz ist in Reichswahrung aufzustellen, so heißt es in § 40, HGB. Vor dem Kriege galt in Deutschland die Goldwährung. Eine Mark war der 1395. Teil von einem Pfund Feingold. In dieser Mark wurden Preise ausgedrückt und festgesetzt, Steuern bezahlt, Vermögen berechnet, Werte beziffert, wurden Vermögensgegenstände in der Bilanz bewertet und Gewinne ermittelt.

Am 29. Juli 1914 hat die Reichsbank die Goldzahlungen, die Einlösung ihrer Noten in Gold, eingestellt. Damit hatte in Deutschland die Goldwährung tatsächlich aufgehört zu bestehen. Seit dieser Zeit hat das Geld sowohl seine äußere Gestalt als auch seinen inneren Gehalt verändert. Das Goldgeld ist aus dem Verkehr verschwunden, der Goldvorrat im Ganzen — insbesondere mit dem unglücklichen Ausgang des Krieges — zusammengeschmolzen, ja sogar die Vorstellung von dem Gold als Grundlage des Geldes ist mehr und mehr geschwunden. Wir zahlen heute mit Papier; wir rechnen, denken, werten in Papiergeld. Innerlich: Der Wert dieses Geldes ist ein anderer, ein geringerer geworden; für die alte Rechnungseinheit Mark erhält man heute viel weniger an Waren als früher. Man spricht von einer Geldentwertung und verbindet mit der Betonung der Silbe „Geld“ die Vorstellung, daß die Gründe für diese eigentümliche Erscheinung auch auf seiten dieses Geldes, im Geldwesen des Landes, zu suchen sind¹⁾. Diesen Gründen ist hier ebensowenig nachzugehen, wie der anderen Frage: in welchem Umfang auch Gründe für die Preissteigerung auf der Wareenseite liegen.

Hingegen ist für die Frage: Geldentwertung und Finanzierung von entscheidender Bedeutung, daß diese Geldentwertung weder mit einem Schlage noch in einem einheitlichen Ausmaß eingetreten ist, daß sie sich vielmehr nach und nach entwickelt hat und vor allem für die einzelnen Wirtschaften in verschiedenem Umfang und verschiedener Stärke fühlbar geworden ist. Oder, was dasselbe ist: die Preise der verschiedenen Waren wie auch die Löhne

¹⁾ Vgl. Priou: Inflation und Geldentwertung. Berlin, Julius Springer 1919.
Priou, Finanzierung und Bilanz.

und Einkommen der verschiedenen Bevölkerungsschichten sind ganz ungleichmäßig gestiegen, zum Teil der Preissteigerung überhaupt nicht gefolgt. Trotzdem liegt im Ganzen eine allgemeine Geldentwertung vor, die ihren Widerschein auch in der Bewertung der ausländischen Wechselkurse findet. Und da nach Unterzeichnung des Friedensvertrages das Deutsche Reich wieder Anschluß an den erwachenden Welthandelsverkehr gefunden hat, die deutsche Volkswirtschaft sich in großer Abhängigkeit von dem Bezuge ausländischer Rohstoffe und Lebensmittel befindet, so berühren die Schwankungen der ausländischen Wechselkurse im stärksten Maße den Geldwert im Inland, m. a. W.: an Stelle der früheren Goldwährung mit ihrer internationalen Verankerung der Preise ist heute in Deutschland ein Hexentanz von Preissteigerungen, Lohnerhöhungen, Einkommensmehrungen, Papiergeldmengen, Kaufkraftveränderungen: ist mit einem Worte die Papiergeldwährung mit all den uns früher meist nur aus Lehrbüchern bekannten unseligen Folgeerscheinungen getreten.

Und damit zu unserem Thema: Wie soll inmitten dieser Umwertung aller Werte die Vermögensaufstellung wirtschaftlicher Betriebe, die Feststellung ihrer Leistungsfähigkeit, ihres Erfolges, soll die Aufstellung der vom Gesetz geforderten und für den Betrieb unentbehrlichen Bilanzen erfolgen? Oder zunächst: in welcher Weise und in welchem Ausmaß ist die Anpassung der Bilanzziffern an die Umgestaltung des Geldwesens bereits erfolgt, m. a. W. enthalten die Bilanzen Goldmarkwerte oder Papiermarkwerte oder beides, oder ist vielleicht der ganze Sinn der Bilanzaufstellung in die Brüche gegangen? Und endlich: wie wirkt die Geldentwertung auf die finanzielle Führung kaufmännischer und industrieller Betriebe überhaupt ein?

I.

Das Umsatzvermögen.

1. Betrachten wir zunächst das Umsatzvermögen (Betriebsvermögen), das sind diejenigen Teile des Vermögens (Aktiva), die dem eigentlichen Umsatz zu dienen bestimmt sind, und von diesem Betriebsvermögen wiederum zuerst die flüssigen Mittel: Kasse und Barguthaben, so tritt uns das Folgende entgegen. Die Kriegswirtschaft mit ihrer durchgreifenden Lagerräumung, der

zur Regel gewordenen Barzahlung und ihren reichlichen, ja überreichlichen Gewinnen, diese eigenartige deutsche Kriegswirtschaft hatte bei fast allen Unternehmungen eine große Geldflüssigkeit erzeugt, eine niemals für möglich gehaltene Liquidität hervorgerufen. Die Millionenbankguthaben der industriellen Unternehmungen waren keine Seltenheit mehr, ja viele Unternehmungen wußten beim besten Willen nicht mehr, wohin mit den Gewinnen und den baren Mitteln. Wenn auch bis zur Beendigung des Krieges die Geldentwertung schon starke Fortschritte gemacht hatte, so war doch die wirtschaftliche Kraft der Unternehmungen nicht unbedingt in gleichem Maße gesunken, eben weil sie unter Umständen über entsprechend mehr bare Mittel — aus den die Geldentwertung noch übersteigenden Kriegsgewinnen — verfügten.

Nach der Novemberrevolution des Jahres 1918 setzte jedoch ein gewaltiger Ansturm auf diese Mittel ein: umfangreiche, ständig ansteigende Lohnforderungen, sich überstürzende Preise für Roh- und Betriebsmaterialien, für Waren und Unkosten zehrten die vorhandenen baren Mittel in kurzer Zeit auf. Die gleichzeitige Verkürzung der Arbeitszeit, die Verkehrsstörungen und Streiks, sowie endlich das Herabgehen der Arbeitsleistungen: diese Begleiterscheinungen der Lohn- und Preiserhöhungen führten gleichzeitig zu einer längeren Bindung des erforderlichen Umsatzvermögens (des Betriebskapitals) in der Produktion; alles zusammen mit der Folge, daß an Stelle der bisherigen Geldflüssigkeit ein ungeheurer Bedarf an baren Mitteln trat, der seine Befriedigung in der Inanspruchnahme von Lieferantenkrediten, dann von umfangreichen Bankkrediten suchte und auch fand. Zur Ablösung dieser Kredite folgte auf der ganzen Linie die Erhöhung der Aktienkapitalien durch Ausgabe von jungen Aktien und Vorzugsaktien, die Erhöhung der langfristigen fremden Mittel durch Ausgabe von Obligationen: im Ganzen eine Beanspruchung des Kapitalmarktes durch die Unternehmungen, die in der Zeit vom 1. Januar 1920 bis 1. Juli 1920 eine Summe von 6,7 Milliarden Mk. erreicht¹⁾. Über die Bedeutung und die Folgen dieser Kapitalvermehrungen wird im letzten Abschnitt zu sprechen sein. Hier nur soviel, daß die vorgenommenen Kapitalerhöhungen — angesichts der lustig weitersteigenden Löhne und Preise — meist nur für kurze Zeit

¹⁾ Nach der Frankf. Ztg. vom 6. Juli 1920.

Erleichterungen brachten. Fast allgemein sahen sich die Unternehmungen gezwungen, auf ein vor dem Kriege nur in einigen wenigen Branchen angewendetes Finanzierungsmittel zurückzugreifen: Vorauszahlungen oder Anzahlungen bei Bestellungen, die freilich auf der anderen Seite die Besteller vor neue Schwierigkeiten stellten. Am erfolgreichsten wußten sich im allgemeinen noch die Industrieunternehmungen dieser Schwierigkeiten zu erwehren, insbesondere wenn sie als Aktiengesellschaften auf den Kapitalmarkt der Börse zurückgreifen konnten. Am schlimmsten waren die reinen Handelsunternehmungen daran, die nicht so leicht neues Kapital aufbringen konnten und daher ihre Lagerbestände oder Umsätze oder beides einschränken mußten.

So sind an Stelle der paradierenden Millionenguthaben der Vorkriegszeit große Lieferantenschulden, Bankkredite, Kapitalerhöhungen und trotzdem neue Kapitalnöte, sind vielfach Vorauszahlungen und Anzahlungen getreten. Und dort, wo wirklich noch flüssige Mittel in bar oder Bankguthaben vorhanden sind, sind diese Mittel Papiermark geworden, haben sie entsprechend der Geldentwertung an Kaufkraft eingebüßt. Millionen sind nur noch lumpige Hunderttausende wert und — im Handumdrehen verausgabt. In den Bilanzen der Unternehmungen sind Kasse und Bankguthaben voll und ganz Papiermark. Voll und ganz — was das heißt, wird deutlich, wenn wir die anderen Posten der Bilanz kennengelernt haben.

2. Papiermarkcharakter tragen auch die sonstigen, auf Mark lautenden Forderungen in den Bilanzen: die Debitoren, ebenso die Schulden in den Bilanzen der Posten: Kreditoren. Diese sind in Papiermark zu bezahlen, jene gehen in Papiermark ein. Dort, wo Geldkreditgeschäfte den Hauptinhalt der Unternehmungstätigkeit ausmachen, wie bei den Banken, sind daher die Bilanzen zum allergrößten Teil Papiermarkrechnungen geworden. Das bedeutet, daß, abgesehen von den den Banken gehörenden Grundstücken und den noch aus früherer Zeit stammenden ausländischen Werten auch den Aktienkapitalien und Reserven, deren Höhe vor dem Kriege bewundert wurde, hier nur noch Papiergeldcharakter zukommt. Die Spekulation hat diese Veränderung der Bankbilanzen trotz ihrer äußeren Aufblähung nicht übersehen und demzufolge die Bankaktien wesentlich anders als beispielsweise die Aktien der meisten industriellen Unternehmungen

bewertet. Eine mittlere holländische Bank konnte sich zur Zeit, als der holländische Gulden 35 Mk. stand, brüsten, daß sie nunmehr mit ihren 20 Mill. fl. Kapital und 300 Mill. fl. fremden Geldern sogar die einstmals überragende Deutsche Bank an wirtschaftlicher Kraft übertreffe — ein furchtbares Zeichen von Deutschlands Verarmung, Entkräftigung und wirtschaftlicher Demütigung...

Für die Unternehmungen, bei denen Geldkreditgeschäfte, also Forderungen und Schulden, mehr die Folge ihrer auf die Erzeugung oder Verteilung von Gütern gerichteten Tätigkeit sind, also bei Handels- und Industrieunternehmungen, ist von entscheidender Bedeutung, in welchem Verhältnis jeweils die Geldforderungen und Geldschulden zu den dinglichen Vermögensteilen stehen. Große außenstehende Forderungen ohne entsprechende Warenvorräte schwächen in Zeiten des Geldwertrückganges die Unternehmungskraft, während in solchen Zeiten Warenvorräte mit gleichzeitigen Geldschulden für den Betrieb naturgemäß von großem Vorteil sind. Den umgekehrten Vorgang beobachten wir im gegenwärtigen Augenblick, wo die hohen Preise der Waren ins Wanken zu geraten drohen. Jetzt kommen alle diejenigen in eine schwierige Lage, die mit fremden Mitteln gekaufte Waren nicht rechtzeitig wiederverkauft haben. Doch von den Waren wird im nächsten Abschnitt eingehend zu sprechen sein.

2a. Nicht so einfach liegen die Verhältnisse bei solchen Schulden und Forderungen, die nicht auf deutsche Mark, sondern auf fremdländische Währung lauten. Soweit valutaschwache Länder in Betracht kommen, vor allem also Österreich-Ungarn, sind Schulden deutscher Unternehmungen in dieser Währung weniger Mark wert geworden, enthalten die Kreditoren in den Bilanzen — sofern solche Schulden aus der Vorkriegszeit noch bestehen — stille Reserven oder Gewinne. Forderungen auf valutaschwache Länder in deren Währung sind in Mark weniger wert geworden; an ihnen hängen daher Verluste, die abzuschreiben sind. Im allgemeinen dürften sich aber diese Verluste in engen Grenzen bewegen, zumal während des Krieges die Möglichkeit bestand, die Forderungen auf das hauptsächlich in Betracht kommende Land — Österreich-Ungarn — nach und nach einzuziehen. Allerdings befinden sich in deutschen Händen noch erhebliche Mengen Wertpapiere auf die valutaschwachen Länder, weniger aber im Besitz von Wirtschafts-

betrieben, die diese sonst nach dem Börsenwert zu bilanzieren hätten¹⁾).

Von um so größerer Bedeutung für die deutschen Unternehmungen sind deren Schulden und Forderungen auf die valutastarken Länder.

Was zunächst die Schulden anlangt, die durch Maßnahmen der feindlichen Regierungen während des Krieges nicht beglichen werden konnten, so stehen diese in der Regel noch zum Vorkriegskurs bzw. zum Eingehungskurs, also zum Goldwert in den Bilanzen. Die Papiermarkschuldsumme ist heute um ein Vielfaches höher als die Bilanzziffern. Der in dem Unterschied beider Ziffern liegende Verlust blieb in der Schwebe, bis das durch den Friedensvertrag vorgesehene und jetzt in Kraft getretene Ausgleichsverfahren die Deckung in Gestalt der Reichsentschädigung gebracht hat. Die Bilanzierung zum Vorkriegskurs hat in diesen Fällen also zu keinerlei Schwierigkeiten geführt.

Anders bei den im neutralen Ausland anstehenden Valutaverpflichtungen deutscher Unternehmungen. Es kommen vor allen Dingen aus der Zeit vor dem Kriege aufgenommene Hypotheken- und Obligationenschulden in Betracht, deren Kapital in fremder Währung rückzahlbar ist und deren Zinsen gleichfalls in

¹⁾ Größere Bedeutung hat die Valutaentwertung für die Schweiz erlangt. Die Schweiz unterhält etwa 7000 Mill. Fr. Kapitalanlagen im Ausland, davon erhebliche Teile in Österreich und Deutschland. Es handelt sich sowohl um Hypothekendarlehen, bei denen Kapital und Zinsen in Mark eingehen, als auch um Valutakredite an die deutsche Industrie und Markguthaben schweizerischer Banken in Deutschland. Die scharfe Entwertung der Mark und der Krone hat an diesen Kapitalanlagen erhebliche Verluste herbeigeführt, die hier und dort in der Schweiz schon zu Zahlungseinstellungen, insbesondere von Hypothekenbanken, geführt haben. Zur Verhinderung weiterer Schwierigkeiten ist in der Schweiz eine Verordnung erlassen worden, nach der den Aktiengesellschaften und Genossenschaften gestattet wird, Valutaverluste auf einen Zeitraum von 20 Jahren zu verteilen. Sie haben nur nötig, jährlich mindestens 5% des eingetretenen Verlustes abzuschreiben unter der Voraussetzung, daß sie keine höhere Dividende als 5% für das Jahr verteilen. Betriebe, die nach dieser Verordnung verfahren, führen also den Valutaverlust auf der Aktivseite in der Bilanz weiter, sei es, daß sie die Forderungen in den alten Frankenbeträgen stehen lassen oder die Forderungen auf den richtigen Frankenbetrag umrechnen und daneben ein Kursverlustkonto als Aktiva einstellen.

In Deutschland ist den Sparkassen und Genossenschaften in ähnlicher Weise die Bilanzierung der deutschen Kriegsanleihe gestattet worden.

fremder Währung zu zahlen sind, sowie ferner die sehr erheblichen Schuldbetrage, die während des Krieges das neutrale Ausland insbesondere der deutschen Industrie vorgeschossen hat. Allein die Erzschulden bei der Grängesberg-Gesellschaft wurden Ende 1919 auf 120 Mill. Kr., nach dem damaligen Kurs also auf über $1\frac{1}{4}$ Milliarden Mk. geschatzt¹⁾. Der rechtzeitigen Abtragung dieser Schulden stand während des Krieges die Devisenordnung entgegen. Da hinsichtlich dieser Schulden auf eine Deckung des Verlustes aus der Valutaverschlechterung von seiten des Reiches nicht zu rechnen war, so hatzen diese Schulden eigentlich — den gesetzlichen Vorschriften entsprechend — zum jeweiligen Tageskurs in die Bilanz eingesetzt werden müssen. In Wirklichkeit sind die Unternehmungen nicht in allen Fällen dieser Vorschrift nachgekommen. Insbesondere wo es sich um langjahrigere Schulden handelte, wie bei Hypotheken und Obligationen, sind die Vorkriegsumrechnungssatze beibehalten oder die Tageskurse der Schuldaufnahme eingesetzt worden. In diesen Fällen haben die Unternehmungen dann in den Generalversammlungen oder in den die Bilanzen erlauernden Geschäftsberichten über die Höhe der Auslandsschulden Mitteilung gemacht, deren Vollständigkeit allerdings vielfach zu wünschen übrig ließ. Man wird dieses Verfahren mit Rücksicht darauf, daß die ausländischen Wechselkurse fortgesetzt heftigen Schwankungen unterliegen, billigen können, zumal in vielen Fällen allein die Aufbringung der Markbetrage für die Bezahlung der Zinsen in ausländischer Währung die Bilanz in größte Unordnung zu bringen drohte²⁾.

Während aber bei den festen Schulden Abmachungen über eine Verlängerung der Darlehnsdauer leichter zu bewerkstelligen waren, machten die kurzfristigen, meist bei Friedensschluß fälligen Schulden den Industrieunternehmungen größere Sorge. Die Rückzahlung der Kredite zog im Geschäftsjahr 1919 erhebliche

¹⁾ Frankf. Ztg. vom 13. Januar 1920.

²⁾ Bei den Siemens elektrischen Betrieben A. G. waren nach Mitteilung in der Generalversammlung (28. 3. 1920) von etwa 24 Mill. in der Schweiz in Franken begebenen Obligationen noch etwa 20 Mill. Fr. in Umlauf. Die Verzinsung in Mark kam dem Kapitalbetrag der Obligationen (in Mark) annähernd gleich. Von dem Gewinn des Jahres 1919 in Höhe von 4 230 000 Mk. mußten u. a. auch 2 360 000 Mk. für Valutadifferenz zurückgestellt werden, so daß nur ein Reingewinn von 67 000 Mk. ausgeworfen werden konnte.

Kursverluste nach sich, die zum Teil aus stillen Reserven, zum größeren Teil aus dem Jahreshesgewinn bestritten wurden¹⁾). Durch Verlängerung der Kredite suchte man der drohenden Unterbilanz aus dem Wege zu gehen, bis der gegen Ende 1919 einsetzende Ausverkauf der deutschen Waren zu hohen Auslandspreisen zahlreichen Unternehmungen die Mittel zur Abdeckung ihrer Kredite lieferte.

Nichtsdestoweniger sah sich die Reichsregierung veranlaßt, durch eine Verordnung vom 1. Mai 1920 den durch das unverschuldete Unglück der Valutaentwertung in Bedrängnis geratenen Unternehmungen zu Hilfe zu kommen. Nach dieser Verordnung werden die Vorstände von juristischen Personen von der Verpflichtung zur Konkursanmeldung im Falle der Überschuldung befreit, wenn die Überschuldung auf ein Anwachsen der Schulden infolge des Sinkens des Markkurses beruht. Die Rechte des Gläubigers werden hierdurch in keiner Weise gekürzt. Um so auffallender ist, daß in dieser Verordnung nicht die Rede von der Bilanzierung der Auslandsschulden ist. Eine Klarstellung darüber, ob die langfristigen und kurzfristigen Schulden zum Tageskurs einzusetzen sind oder ob die Angabe über ihre Höhe neben der Bilanz genügen soll, wäre erwünscht gewesen.

Umgekehrt liegen die Dinge bei Forderungen, die auf ausländische Währung lauten. Soweit es sich um Forderungen auf die ehemals feindlichen Länder handelt, haben die Unternehmungen gut daran getan, diese Summen zum Vorkriegskurs in der Bilanz weiterzuführen. Bei dem nunmehr in Kraft getretenen Abrechnungs- und Ausgleichverfahren wird zwar der Tageskurs zugrunde gelegt; aber die hierin liegenden recht beträchtlichen Valutagewinne werden zum allergrößten Teil sofort wieder weggesteuert und zur Entschädigung an die Valutaschuldner verwendet. Die Folge dieser Maßnahme ist, daß die Goldmarkforderung mehr oder weniger vollständig und plötzlich auf Papiermark gebracht wird, die Geldentwertung hier ähnlich zum Ausdruck kommt wie bei den auf Mark lautenden Forderungen, nur mit dem Unter-

¹⁾ Beim Phönix betrug die Erzschild am 30. Juni 1919 etwa 23 Mill. Kr., nach dem Kurse Ende 1919 schon eine Markschuld von 240 Mill. Mk. bei einem Aktienkapital von 106 Mill. Mk. Für das Geschäftsjahr 1918/19 wurden 36,5 Mill. Mk. für Kursverluste aus dem Jahresertragnis abgebucht.

schied, daß die Auslandsforderung der Verfügungsgewalt des Gläubigers entzogen war¹⁾).

Soweit Forderungen in ausländischen Wertpapieren verkörpert sind — ihr Betrag hat sich durch die Valutamaßnahmen der Regierung erheblich verringert —, stehen sie zu den Anschaffungspreisen zu Buch, also mit erheblicher Unterbewertung, wenn sie vor der letzten großen Kurssteigerung gekauft worden sind. Ausländische Wertpapiere können aber auch zu hohen Kursen gekauft sein, dann ruhen auf ihnen — was nicht immer beachtet wird — unter Umständen erkleckliche Verluste, die abgeschrieben werden müssen. Ausländische Wertpapiere stellen also nicht immer in der Bilanz Abweichungen von der Papiermark dar.

Wieder anders liegt es mit der Bilanzierung von dinglichen, im Ausland befindlichen und deutschen Unternehmungen gehörigen Vermögensbestandteilen, z. B. Grundstücken, Fabriken, Bahnen, Waren und Vorräten aller Art. Auch Rechte, Konzessionen gehören hierher. Sie haben erstlich die in den meisten Ländern eingetretene inländische Preissteigerung mitgemacht, sind also in der Währung des betreffenden Landes wertvoller geworden. Und zweitens stellen sie in der entwerteten deutschen Mark erheblich höhere Beträge dar. Diese Werte stehen — solange sie nicht auf einen anderen Eigentümer abgeschoben sind — zu dem ursprünglichen Anschaffungs- oder Herstellungspreis in Mark, also zu einem Bruchteil ihres augenblicklichen Wertes in Papiermark, zu Buch und bieten der Spekulation eine Fundgrube von Berechnungsmöglichkeiten für die Bewertung des Aktienkurses. Eine Umrechnung dieser Werte zum Tageskurs oder auch nur zu einem der dauernden Geldentwertung bzw. Valutaentwertung entsprechenden Kurse und Einsetzung dieses Wertes in die Bilanz — wie es der eine oder andere Aktionär wohl gern sähe — hätte nur

¹⁾ Daß diese Regelung, insbesondere für die Auslandsdeutschen, ein ungemein hartes Opfer bedeutet, braucht nicht besonders hervorgehoben zu werden. Als Entschuldigungsgrund wird die Finanznot des Reiches angegeben, die die Entschädigung an die Valutaschuldner ohne Heranziehung der Valutagewinne nicht zuläßt. In Wirklichkeit ist die rücksichtslose Besteuerung der durch die Geldentwertung entstandenen Papiergewinne ein charakteristisches Merkmal der gesamten neudeutschen Steuergesetzgebung. Vgl. die Ausführungen in den folgenden Abschnitten.

dann Sinn, wenn der Umrechnungsgewinn als Kapital behandelt würde¹⁾.

In Wirklichkeit wird ein anderer Weg beliebt: Veräußerung der ausländischen Anlagen und Entschädigung der Aktionäre in ausländischer Valuta bzw. in Wertpapieren, die auf ausländische Valuta lauten. Diesen Weg hat das größte deutsche Auslandsunternehmen, die Deutsch-Überseeische Elektrizitätsgesellschaft, beschritten, indem sie ihren Besitz in eine spanische Gesellschaft übergeführt hat.

II.

Das Umsatzvermögen: Warenumsatz.

In eigenartiger Weise ist endlich der Hauptbestandteil des Betriebsvermögens, sind die Warenbestände von der Geldentwertung betroffen worden.

1. Die allgemeine Geldentwertung kommt darin zum Ausdruck, daß die Preise für Waren und Dienstleistungen steigen. Die Preise sind während des Krieges zuerst langsam — und bei den einzelnen Warengattungen verschieden —, dann seit etwa Ende 1918 allgemein und sehr beträchtlich, schließlich Anfang 1920 in geradezu phantastischer Weise gestiegen. Während dieser Zeit der ununterbrochenen Steigerung aller Preise konnten die Warenbesitzer beim Verkauf ihrer Waren entsprechend steigende Gelderlöse erzielen. Die einzelnen Fakturen wiesen große Endbeträge auf; im Kassabuch, in der Bankrechnung, im Kontokorrent und auf dem Warenkonto erschienen nie gesehene Höchstziffern, die sich von Monat zu Monat weiter zu übertreffen suchten; und ebenso stark quoll der ziffermäßige Überschuß auf dem Warenkonto an. Das Gewinnkonto vermochte die Gewinne kaum noch zu fassen — und mancher Kaufmann traute seinen Augen nicht ob des gewaltigen Segens, der über sein Geschäft herniedergegangen

¹⁾ Dieser Umrechnungsgewinn könnte entweder als Reservekapital verbucht werden, wodurch er einstweilen vor der Auszahlung an die Aktionäre geschützt wäre, oder er könnte zur Vermehrung des ursprünglichen Aktienkapitals dienen, indem jeder Aktionär einen oder mehrere Anteile erhielt. Hat die Gesellschaft Überfluß an baren Mitteln, so könnte sie den Umrechnungsgewinn als Dividende ausschütten; in diesem Falle hätte der Aktionär einen gewissen Ausgleich für den durch die Geldentwertung an seiner Aktie entstandenen Verlust. Die Kurssteigerung der Valutapapiere beruht auf diesen Erwägungen. Vgl. jedoch den Abschnitt VI: Dividendenpolitik und Kapitalbeschaffung.

war. Aber es dauerte nicht lange, bis die Kaufleute merkten, daß der große Zahlenreichtum sie eigentlich narrete. Gar mancher Unternehmer fand nämlich, daß trotz der reichlichen Gewinne, die die Buchhaltung ausrechnet, der jeweilige Erlös aus den Warenverkäufen samt den angestaunten Gewinnen nicht ausreichte, um die nächstfälligen, inzwischen wieder einmal gestiegenen Löhne, die neuen, ebenfalls erhöhten Preise für die benötigten Rohstoffe, Betriebsmaterialien oder Waren bezahlen zu können. Diese Unternehmer sahen sich vor die folgenschwere Frage gestellt: entweder weniger Rohstoffe oder Waren einkaufen, weniger Arbeiter beschäftigen und den Betrieb einschränken — ein schwerer Entschluß angesichts der neuen Arbeitsverfassung, der Nichtausnutzung der vorhandenen Betriebsanlagen und des in den steigenden Preisen liegenden Gewinnanreizes — oder zur Aufrechterhaltung des Betriebes neues Geld für die gestiegenen Preise und Löhne aufzunehmen. Während die Aktiengesellschaften im allgemeinen bald und leicht über die Schwierigkeiten der Geldbeschaffung hinwegkommen konnten, befanden sich die Personalunternehmungen zum allergrößten Teil in einer verzweifelten Lage. Insbesondere die zahlreichen Kaufleute des Warenhandels sahen sich genötigt, immer mehr Geld aus ihrem Privatvermögen in das Geschäftskapital zu schieben, wenn sie nicht eine Einschränkung ihrer Einkaufstätigkeit vorzogen. Aus den Hansastädten stammt das dem Außenseiter lange Zeit unverständlich gebliebene Wort: Je mehr ich als Kaufmann verdiene, um so ärmer werde ich, und je mehr ich einnehme, um so zahlungsunfähiger werde ich! Und ein neuer Schreck befahl die Kaufleute, als sie hörten, daß sie obendrein von diesen merkwürdigen Gewinnen noch sehr erhebliche Teile als Steuern aller Art an das Reich abführen sollten. In ihrer Verzweiflung suchten sie den bequemsten, ihnen zur Verfügung stehenden Ausweg zu beschreiten: neue Zuschläge auf die Preise mit der Wirkung, daß die bekannte „Schraube ohne Ende“ ständig in flotter Bewegung blieb.

2. Es lohnt sich, den Verlauf dieser „Katastrophenhause“ und ihre Wirkung auf die finanzielle Gestaltung der Betriebe an einem schematischen Zahlenbeispiel zu verdeutlichen.

Auf der Tabelle S. 12 ist der Versuch gemacht worden, den Einkauf und Verkauf einer gleichbleibenden Menge Waren (1000 Stück) in den einzelnen Geschäftsjahren 1914 bis 1920 zu ständig steigenden Preisen rechnerisch darzustellen. Der Einfach-

Warenumsatz und Gewinn.

Angenommener Umsatz von 1000 Stück in allen Jahren.

Jahr	Einkauf			Verkauf					Steuer vom Gewinn	Bleibt neues Kapital zur Verfügung	Bemerkung	
	Preis	Betrag	Mehrkapital	Preis	Betrag	Unkosten		Gewinn				
	Mk.	Mk.	Mk.	Mk.	Mk.	%	Mk.	Mk.	%	Mk.		Mk.
1914	100	100 000	—	150	150 000	15	15 000	35 000	23	5 000	30 000	In Wirklichkeit war Umsatz größer u. d. Gewinn höher.
1915	100	100 000	—	160	160 000	15	15 000	45 000	28	5 000	40 000	
1916	115	115 000	+ 15 000	143	143 000	15	17 250	11 500	8	1 150	10 000	
								893 000		486 000	407 000	
1917	180	180 000	+ 80 000	280	280 000	15	27 000	73 000	26	18 000	55 000	
1918	400	400 000	+ 220 000	700	700 000	15	60 000	240 000	34	120 000	120 000	
1919	800	800 000	+ 400 000	1500	1 500 000	15	120 000	580 000	38	348 000	232 000	
				a)				700 000	35	420 000	280 000	
1920	2000	2 000 000	+ 1 200 000	3000	3 000 000	15	300 000	1 593 000		906 000	687 000	
				b)	2300	2 300 000	15	300 000	—	—	—	
				c)	1600	1 600 000	15	300 000	Verlust		687 000	
								÷ 700 000				

heit halber sind die Unkostenzuschläge für alle Jahre mit 15% des Einkaufspreises angesetzt, die Steuern — die von den erzielten Gewinnen zu entrichten sind — in ungefähren Ziffern geschätzt worden. Aus der Tabelle geht folgendes hervor:

Bis zum Jahre 1916 steht aus den Gewinnen jährlich neues Kapital zur Verfügung, das zur Ausdehnung des Betriebes verwendet oder an dessen Inhaber ausgezahlt werden kann. Im Jahre 1916 sind allerdings zum Einkauf 15 000 Mk. mehr Mittel erforderlich, die jedoch aus dem Gewinn des Vorjahres bzw. des laufenden Geschäftsjahres noch gedeckt werden können. In Wirklichkeit waren die Umsätze bei den meisten Unternehmungen in diesen Jahren größer und die Gewinne weitaus höher. Von 1917 an ändert sich das Bild. Bei steigenden Verkaufspreisen entsteht ein Überschuß von 100 000 Mk. — gleich dem Einkaufsbetrag in den Vorjahren — und ein Gewinn von 73 000 Mk. gleich 26% des erhöhten Verkaufserlöses. Allerdings sind zum Einkauf jetzt 80 000 Mk. mehr erforderlich. Im Jahre 1918 erscheint dasselbe Bild, nur alles in größeren Zahlen. Der Gewinn ist sogar auf 34% der Verkaufssumme gleich 240 000 Mk. gestiegen. Das Jahr 1919 wirkt grotesk: auf den Waren liegt

ein Überschuß von 700000 Mk., das 7fache des ursprünglichen Einkaufskapitals und das 20fache des Überschusses vom Jahre 1914 (35000 Mk.). Es bleibt ein Gewinn von 580000 Mk. gleich 38% des Verkaufserlöses übrig: das Gewinnkonto ist angeschwollen...

Im Jahre 1920 ist der Anschaffungspreis auf 2000 Mk. angekommen und das Einkaufskapital beträgt 2000000 Mk. gegen 100000 Mk. im Jahre 1914. Jetzt ist die Frage nicht mehr zu umgehen: Woher ist dieses Kapital zu nehmen, zu beschaffen? Wir erinnern uns, daß diese Frage bis zum Jahre 1916 nicht auftauchte und nicht auftauchen konnte, weil es sich immer um die gleiche Menge Ware handelte, die zu ungefähr gleichbleibenden Preisen eingekauft werden konnte. Jetzt aber handelt es sich um die Aufbringung von nicht weniger als 2000000 Mk., die erforderlich sind, um dieselbe Menge, nämlich 1000 Stück einer bestimmten Ware, zu kaufen. Woher also diese 2000000 Mk. nehmen?

Das ursprüngliche Kapital betrug 100000 Mk.; es sind also 1900000 Mk. zu beschaffen.

An Gewinn sind aufgekommen 1917:	73000 Mk.
1918:	240000 „
1919:	<u>580000 „</u>
Insgesamt	893000 Mk.

Von diesem Betrag sind für Steuern 486000 Mk. abzuziehen.

Es bleiben zur Verstärkung des eigenen Kapitals 407000 Mk.

Mithin fehlen: rund 1500000 Mk. Diese Summe hat dem Betrieb neu zugeführt werden müssen. Ihr Gegenwert steckte Anfang 1920 in dem Warenvorrat von 2000000 Mk. Nun angenommen: der Warenbestand ist noch kurz vor dem Konjunkturrückgang, also zu den höchsten Preisen verkauft worden, nämlich zu 3000 Mk., so daß also nicht weniger als 1000000 Mk. brutto an den gleichen 1000 Stück verdient worden sind. Wie stellt sich jetzt die Rechnung? Nach Abzug der Unkosten verbleibt ein Gewinn in Höhe von 700000 Mk., von dem nach Entrichtung der Steuern noch 280000 Mk. übrig bleiben. Insgesamt sind jetzt an Gewinnen angekommen

	1593000 Mk.
davon ab für Steuern	<u>906000 „</u>
bleiben im ganzen	687000 Mk.

Diese Summe reicht aber bei weitem nicht aus, um im Jahre 1920 von neuem die Menge von 1000 Stück zu 2000 Mk. zu kaufen, geschweige denn zu 3000 Mk. Mit 100000 Mk. im Jahre 1914 konnten 1000 Stück gekauft werden, mit 687000 Mk. zuzüglich der 100000 Mk. Anfangskapital im Jahre 1920 nur 400 bzw. 300 Stück. Trotz der „Riesengewinne“ reicht das Kapital nicht aus, und wiederum ist die Lösung: Entweder weitere Einschränkung des Einkaufs oder Heranziehung neuen Kapitals. Hierbei ist die Wirkung der Steuerzahlung nicht außer acht zu lassen: Wären die 906000 Mk. Steuern dem Betriebe nicht entzogen worden, dann ständen

$$\begin{array}{r} 1593000 \text{ Mk.} \\ + 100000 \text{ „} \\ \hline \text{gleich rund } 1700000 \text{ Mk.} \end{array}$$

zur Verfügung, womit immerhin 850 Stück zu 2000 Mk., allerdings nur 550 Stück zu 3000 Mk. gekauft werden könnten.

Weiter angenommen: Wir hätten nicht nur zum günstigsten Preis (3000 Mk.) verkauft, sondern auch noch mit einem neuen Ankauf gewartet, bis der Preis auf 1600 Mk., also um 1400 Mk. gleich 45% zurückgegangen wäre. Selbst in diesem Falle, wo der neue Ankaufspreis (1600 Mk.) schon 20% unter dem Ankaufspreis von 1920 (2000 Mk.) liegt, reichen die Gewinne nicht aus, um die gleiche Menge wie früher zu kaufen. Unter Berücksichtigung der Steuerzahlungen müßte der Preis auf nicht weniger als 800 Mk. (Anfang 1919) zurückgehen, bis das Betriebskapital ohne fremde Hilfe die alte Menge wieder kaufen könnte. Wohl verstanden: unter Annahme, daß der Verkauf der alten Bestände vorher zum höchsten Preis geglückt sei.

Die andere Möglichkeit ist, daß der Verkauf nicht zum höchsten Preis gelungen ist. Im Falle b würde ein Preis von 2300 Mk. nötig sein, um die — angenommen — 15% Unkosten zu decken. Ein Gewinn tritt nicht ein, daher fehlen am Betriebskapital auch die 280000 Mk., die als Reingewinn bei einem Verkauf von 3000 Mk. unter a verrechnet worden sind.

Lehrreicher und der Wirklichkeit näher kommend ist jedoch der Fall c. Die Ware ist mit 1600 Mk. verkauft, also 400 Mk. unter dem Einkaufspreis. Wie stellt sich jetzt die finanzielle Lage dar?

Von den Gewinnen der Jahre 1917—1919	893000 Mk.
sind nach Abzug der Steuern ¹⁾ . . .	<u>486000 „</u>
übrig geblieben	407000 Mk.
Der Verlust beim Verkauf zu 1600 Mk. beträgt	
	400000 Mk.
dazu Unkosten . . .	<u>300000 „</u> <u>700000 Mk.</u>
folglich ein Endverlust von	<u>300000 Mk.</u>
Das Anfangsvermögen betrug	100000 Mk.
zuzüglich Gewinn aus 1914—1916	
	gleich rund <u>100000 „</u>
	zusammen <u>200000 Mk.</u>

die vollständig verloren sind.

Sind die oben verrechneten neuen Mittel in Höhe von 1500000 Mk. auf dem Kreditwege beschafft, dann fehlen auch hieran 100000 Mk.: die Zahlungsunfähigkeit ist da!

Das ist Sinn und Wesen der Katastrophenhausa in nüchternen Ziffern. Natürlich ist der Verlauf nicht in allen Zweigen der wirtschaftlichen Tätigkeiten wirklich so gewesen. Auch spielte die Geschicklichkeit des einzelnen Kaufmanns und Unternehmers eine erhebliche Rolle in dem Kampfe gegen die Gefahren, die den Betrieben aus der fortschreitenden Geldentwertung drohten. So wird der Großhändler, der beweglich ist, unter Umständen schon mit Rücksicht auf das große Risiko, das durch die schnelle Steigerung der Preise entsteht, nicht mehr die ursprüngliche Menge kaufen und auf Lager genommen haben. Er wird sich mit einer geringeren Menge begnügen, dadurch an Kapital gespart, sein Risiko durch schnellen Umsatz gemildert und trotzdem bei gelingendem

¹⁾ In temperamentvollen und eindringlichen Worten weist Schmalenbach (Köln. Ztg. Nr. 626, und 629: Industriebetriebe und Einkommensteuergesetz) darauf hin, daß — da der Gewinn des Jahres 1920 bzw. 1919/20 nicht nur der Veranlagung von 1920/21, sondern auch der von 1921/22 zugrunde gelegt werden soll — es vorkommen wird, daß die Betriebe mehr an Steuern zahlen müssen, als überhaupt „Gewinn“ da ist. In großem Umfang wird dies der Fall sein, wenn das Jahr 1920/21 bzw. 1921 ohne die hohen Gewinne abschließt, wie das der Veranlagung zweimal zugrunde zu legende Jahr 1919/20 bzw. 1920. Dazu kommt, daß die hohen „Gewinne“ in der Geldentwertungszeit nur Scheingewinne sind. Vgl. hierzu die weiteren Ausführungen im Text. Eine Änderung der Veranlagungsgrundsätze wird sich nicht umgehen lassen. (Wird lt. Mitteilung der Köln. Ztg. v. 8. 10. 1920 in Aussicht gestellt.)

Verkauf einen höheren Gelderlös als früher gehabt haben. Der Fabrikant, der während der Dauer seiner Erzeugung unter dem Risiko der fortschreitenden Geldentwertung besonders zu leiden hatte, griff zu dem Mittel der nachträglichen Preiserhöhungen, um die nötigen Papiermark zur Weiterführung seines Betriebes hereinzubekommen. In einer viel schwierigeren Lage befand sich im allgemeinen der Kleinhändler, der warten mußte, bis seine Waren begehrt wurden, andererseits nur zu erhöhten Preisen und dann auch nur unter Schwierigkeiten neue Waren erlangen konnte. Ebenso übel erging es dem Handwerker, der regelmäßig nicht kapitalkräftig ist und nicht leicht neues Kapital für seinen Betrieb erhält. Hatte er die angefertigte Arbeit an seinen Kunden verkauft, so war es ihm in den meisten Fällen nicht möglich, aus dem Erlös neue Betriebsmaterialien einzukaufen, weil inzwischen die Preise weiter gestiegen waren. Ihm blieb nichts anderes übrig, als ebenfalls schnellstens Anschluß an den allgemeinen Preistaumel zu suchen. Wenn also auch im einzelnen nach Branche und Größe des Betriebs, ja nach der geschäftlichen Intelligenz der Betriebsleiter in Wirklichkeit die Verhältnisse verschieden lagen und die Folgen im einzelnen mehr oder weniger stark fühlbar geworden sind, so trifft das oben entworfene Schema doch für eine Reihe von Branchen (Glas, Porzellanwaren, Textilien) und sicherlich für eine große Reihe von Betrieben vollinhaltlich zu. Im übrigen gilt es nur als Menetekel, d. h. es war für die Betriebe ein Grenzbild, dem sie durch schnellen Umsatz oder Preiserhöhungen zu entrinnen versuchten — gehemmt allerdings durch behördliche und steuerliche Maßnahmen.

Es liegt auf der Hand, daß in diesem geschäftlichen Ablauf der wirtschaftlichen Tätigkeit etwas nicht stimmen kann. In der Tat: Die Geldentwertung oder genauer die fortschreitende Geldwertverschlechterung ist es, die den Betrieben einen bösen Streich gespielt hat. Man wird dies leicht erkennen, wenn man den Geldschleier von den eigentlichen Vorgängen hinwegzieht. Dann findet man, daß jede Unternehmung, die ihren Betrieb aufrechterhalten, ihre Leistungsfähigkeit behaupten will, hierzu ein bestimmtes Kapital nötig hat. Dieses Kapital ist kein Geldbetrag, sondern besteht aus bestimmten Produktionsanlagen und -mitteln. Grundstücken, Maschinen, Gebäuden, Räumen, endlich Vorräten und Waren, die abgesetzt werden sollen. Der Erlös aus den ver-

kaufen Waren soll — nach rechnerischer oder tatsächlicher Abzweigung eines Gewinnes an den Unternehmer — zur Weiterführung des Betriebes, also zur Beschaffung von neuen Rohstoffen oder neuen Waren, zur Bestreitung von Lohnausgaben oder Angestelltengehältern, zur Tilgung der auf die Produktionsanlagen verwendeten Mittel dienen. In der heutigen Verfassung der Volkswirtschaft nimmt dieser Erlös aus den Warenverkäufen jedesmal wieder die Form des Geldes an, mit dem dann die Ausgaben bestritten werden. In den hinter uns liegenden Zeiten der steigenden Geldentwertung mußte aber in den wachsenden Geldeinnahmen aus den Verkäufen zu einem guten Teil auch die durch die Geldentwertung eingetretene andersartige Bezifferung des in der Unternehmung tätigen Kapitals zum Ausdruck kommen. Die erhöhten Geldeinnahmen waren daher nicht schlechthin Gewinn, sondern vielmehr durch die Geldentwertung ausgewalzte Kapitalteile. Die erhöhten Ziffern stellten bis zu einem gewissen Grade nur eine andere Bezeichnung für den gleichen Kapitalbetrag dar, der vorher mit einer niedrigeren Markziffer umschrieben worden war. Ja, vom Standpunkt der Unternehmung liegt in dem ziffermäßigen Geldmehrerlös sogar ein Verlust, wenn die neuen Einkaufspreise über den letzten Verkaufserlösen liegen, die Geldentwertung also fortgeschritten ist, ohne daß entsprechend mehr Geldeinheiten hereingekommen sind. Will eine Unternehmung in Zeiten der fortschreitenden Geldverschlechterung keine Einbuße in ihrer wirtschaftlichen Kraft erleiden, dann muß — außer einem Wiederersatz der gleichfalls höhere Markziffern aufweisenden Unkosten — aus dem Überschuß zum mindesten das auf die Mengeneinheit bezogene Kapital — jetzt in höheren Markziffern — zurückfließen, ehe von einem wirklichen Gewinn die Rede sein kann. So kann man in der Tat von Scheingewinnen sprechen, die die Unternehmungen in der Geldentwertungsperiode gemacht haben und die in den Bilanzen leicht den Eindruck einer blühenden Gesundheit hinterlassen. Daß dieses Blühen nur eine große Täuschung ist, wissen die Unternehmer selbst am besten. In der Öffentlichkeit fallen jedoch die Opfer dieser großen Täuschung noch nicht auf. Ihr Geschrei wird ertönen, wenn der Preisrückgang eingetreten ist, die Schulden bezahlt werden sollen und der Fiskus seinen durch die Gesetzgebung legitimierten Steuerzettel zur Einlösung vorzeigt. Weil an den dann eintretenden

Schwierigkeiten in erster Linie die Geldentwertung schuld hat, weil die finanziellen Schwierigkeiten durch eine auf die Geldentwertung nicht Rücksicht nehmende Steuergesetzgebung vergrößert werden — und weil die deutsche Volkswirtschaft zu ihrem Wiederaufbau leistungsfähiger Unternehmungen dringend bedarf, so ist die finanzielle Weiterführung der Betriebe keine Privatangelegenheit der Unternehmer mehr, sondern eine überaus wichtige allgemeinwirtschaftliche Angelegenheit, die jeden Wirtschaftspolitiker interessieren muß.

3. Die in den vorstehenden Ausführungen gekennzeichnete Einwirkung der Geldentwertung auf den Warenumsatz und den Gewinn löst eine Reihe von Fragen aus, die noch kurz zu umschreiben sind.

a) Die kaufmännische Buchführung, sonst ein kunstgerechtes Instrument sondergleichen, verhält sich der Geldentwertung gegenüber unempfindlich. Sie verzeichnet den Unterschied zwischen den Anschaffungs- oder Herstellungskosten der Waren und ihrem Verkaufspreis schlechthin als „Gewinn“, unbekümmert darum, ob der Marktbetrag der Anschaffungs- oder Herstellungskosten eine andere Bedeutung als der des Verkaufserlöses hat oder nicht. Der Buchführungsmechanismus setzt Stabilität des Geldwertes voraus; auf dieser Grundlage vollbringt er mit Recht bewunderte Leistungen. Unter der Herrschaft eines schwankenden Geldwertes versagt die kaufmännische Buchführung (vgl. hierzu den ausführlichen Aufsatz von Geldmacher: Bilanzsorgen, Industrie- und Handelszeitung, Berlin 1920, Nr. 57—63). Denn — wie gezeigt — ist der Überschuß des Verkaufserlöses über den Einstandspreis — unter Berücksichtigung der besonderen und allgemeinen Unkosten — nicht schlechthin Gewinn, sondern zu einem erheblichen Teil nur eine andere Bezifferung des durch die Geldentwertung hindurch laufenden Warenkapitals.

Auf die Frage, ob die sonst so geschmeidige und anpassungsfähige Buchführung so ausgebaut und gestaltet werden kann, daß sie die durch das Schwanken des Geldwertes in der Gewinnermittlung hervorgerufenen Störungen fernhält, ist eine Antwort nicht leicht zu geben. Es fehlt noch an Untersuchungen in dieser Richtung. Ich glaube nicht, daß so leicht ein für die Praxis gangbarer Ausweg gefunden werden kann; gekünstelte Verfahren mit allerhand schwierigen Berechnungen und Umrechnungen werden bei der großen Masse der Betriebe kaum Eingang finden. Hin-

gegen wird es möglich sein, am Ende der Betriebsperiode aus den Geldeingängen der Warenverkäufe den Anteil, den die Geldentwertung an den Mehrmarkbeträgen hat, für jeden Betrieb herauszuschälen, indem man den Kapitalaufwand für einen Durchschnittsbestand an Waren in Rechnung stellt.

Über das Verhältnis von Gewinn und Kapital, Gewinnverteilung und Reservebildung wird im Abschnitt VI: Dividendenpolitik und Kapitalbeschaffung zu sprechen sein.

Ebenso wird es zweckmäßig sein, die in den Geldeinnahmen steckenden Abschreibungsbeträge auf Anlagen in anderem Zusammenhange zu behandeln. Vgl. den folgenden Abschnitt III: Geldentwertung und Anlagen.

b) Zur Verhinderung übermäßiger Preissteigerungen bzw. übermäßiger Gewinne sind Preisprüfungsstellen und Wuchergerichte eingesetzt worden. Sie bestimmen oder kontrollieren die Höhe, bis zu welcher Aufschläge auf die Anschaffungs- oder Herstellungskosten gemacht werden dürfen, um den Verkaufspreis der Waren zu berechnen. In Zeiten der Warenknappheit und der Papiergeldschaffung ist es unbedingt erforderlich, daß die Preise unter Druck gehalten werden. Solange dies gelingt oder nur die wünschenswerte allmähliche Steigerung der Preise anhält, können die Betriebe eine solche Preiskontrolle, besonders wenn sie etwas elastisch ist, ohne Gefährdung ihres Kapitals vertragen. Anders aber, wenn die Preise innerhalb kurzer Zeit sprunghaft in die Höhe gehen — womöglich noch (wie Anfang 1920) durch Ursachen, die die innere Volkswirtschaft nicht zu meistern imstande war (Valutaverschlechterung) —, dann bringt die Preiskontrolle den Unternehmungen schweren Schaden und damit unter Umständen der ganzen Volkswirtschaft. Wenn beispielsweise eine Ware zu 1000 Mk. gekauft worden ist, diese Ware zu einer Zeit, wo der Marktpreis 2000 Mk. ist, nur mit 15% Zuschlag, also zu 1150 Mk. verkauft werden darf, dann fehlen 850 Mk. Kapital, um dieselbe Menge wieder zu kaufen. Diese Lage war im 4. Vierteljahr 1919 und 1. Vierteljahr 1920 gegeben. Unternehmungen, die den Bestimmungen der Preisprüfungsstellen nachkamen, in jener Zeit also unter dem jeweiligen Marktpreis verkauften, schwächten mit jedem Verkauf ihr Betriebskapital so, daß sie immer weniger wiederkaufen konnten. (Es lag der Schulfall auf Tabelle S. 12 vor, nur noch mit der Verschärfung, daß die zulässigen Zuschläge weit geringere „Gewinne“

ergaben.) Es ist zu wiederholen: in Wirklichkeit arbeiteten alle Unternehmungen, die die Bestimmungen der Preistreiberei-Verordnung beachteten, mit Verlust. Erst dann trat für sie ein Gewinn ein, wenn es ihnen gelang, neue Waren zu einem niedrigeren Preis zu erlangen, als der Verkaufspreis für die letzte Menge ab Lager betrug — eben damals (Anfang 1920) eine Unmöglichkeit oder zum mindesten eine große Schwierigkeit.

Nun ist nicht etwa einfach zu folgern: also ist es oder war es notwendig, daß alle Kaufleute mit ihren Preisen so hoch gehen sollten, daß die Verkaufspreise nicht mehr hinter den neuen Einkaufspreisen zurückblieben. So sehr die Befolgung dieses Betriebsgrundsatzes im Interesse des einzelnen Betriebes lag, ebenso sehr wäre die allgemeine Anwendung dieser Preispolitik durch alle Betriebe eine wirtschaftliche Unmöglichkeit gewesen. Denn die hohen Preise sind auch ein Zeichen davon, daß die Waren in der der Nachfrage genügenden Menge nicht vorhanden sind. Alle Unternehmungen können eben nicht dieselben Mengen Rohstoffe, Betriebsmaterialien und Waren kaufen und verkaufen wie früher. Täten sie es, dann würde der Kampf um die Waren zu neuen Preissteigerungen führen. Daher ist — entsprechend der Mengen der Waren und der Umsatzgeschwindigkeit — in solchen Zeiten eine Einschränkung der Einkäufe, des Umsatzes, insonderheit bei den nur an der Verteilung vorhandener Mengen beteiligten Handelsbetrieben, eine natürliche Folge der volkswirtschaftlichen Zustände und Verhältnisse. Der vorsichtige Kaufmann oder Unternehmer wird diese Einschränkung seiner Tätigkeit schon mit Rücksicht auf das in den hohen Preisen liegende Risiko von selbst vorgenommen haben. So ist auch die von der Preistreibereiverordnung mittelst der Verkürzung des Betriebskapitals herbeigeführte künstliche Einschränkung der Einkaufstätigkeit — obwohl eine solche nicht beabsichtigt war — an sich durchaus gerechtfertigt. Es fragt sich nur, ob die Bestimmungen dieser Verordnung, deren Zustandekommen von ganz anderen Voraussetzungen bedingt war, gerade den berechtigten Grad der Einschränkung treffen, was für den einzelnen Betrieb naturgemäß von allergrößter Bedeutung ist. Diese Frage ist zu verneinen; denn die durch die Verordnung zulässigen Gewinnzuschläge berücksichtigen in keiner Weise die — insbesondere in der letzten Zeit eingetretene — Geldentwertung. (Vgl. mein dem Verein der

Industriellen des Reg.-Bez. Köln erstattetes Gutachten: Die Berücksichtigung der Geldentwertung bei der Bemessung der Preise.)

c) Auf die Bedeutung der Steuern für die durch die Geldentwertung geschwächten Betriebe ist oben schon hingewiesen worden. Besonders bei Einzelkaufleuten und offenen Handelsgesellschaften können die hohen Sätze des Reichsnotopfers und der Reicheinkommensteuer leicht zum Ruin führen. Das Reichsnotopfer trifft das Umsatzvermögen zwar meist in größeren, aber unter Umständen zum Betriebe nicht mehr ausreichenden Papiermarkziffern; die Einkommensteuer greift in den meisten Fällen das eigentliche Kapital an, statt nur den Gewinn zu fassen. So wird das Betriebskapital, dessen Papiermarkbetrag in der Regel hinter der Geldentwertung zurückgeblieben ist, noch einmal und in erheblichen Summen durch die Steuer geschwächt. Es wird sicherlich dahin kommen, daß die Henne geschlachtet wird, die die sprichwörtlichen Eier legt... Nur kommt jetzt noch hinzu, daß dann nicht nur der Reichsfiskus keine Steuern erhält, sondern unter Umständen die deutsche Volkswirtschaft weniger Waren. Dann haben wir allerdings: Abbau statt Aufbau...

Geldmacher hat in seinem sehr beachtenswerten Aufsatz¹⁾ den Vorschlag gemacht, von Gesetzes wegen dafür zu sorgen, daß das betriebsnotwendige Kapital lebenswichtiger Unternehmungen gegen steuerliche Zugriffe und Dividendengelüste geschützt werde. Für jedes Unternehmen soll das zum Betriebe erforderliche Kapital von einer Kommission alljährlich festgestellt und erst der Überschuß zur Steuer und Dividendenzahlung freigegeben werden.

Ohne Zweifel: eine Lösung; die dem allgemeinwirtschaftlichen Gedanken, für den Wiederaufbau leistungsfähige Betriebe zu erhalten, bestens Rechnung trägt²⁾. Ich glaube nur, daß die Kommissionen keine leichte Arbeit haben werden und bald Überkommissionen nach sich ziehen werden, in einer Zeit, in der es schon viel zu viel Kommissionen gibt. Andererseits ist es noch schwieriger, etwa durch Verordnung zu bestimmen, daß die „Gewinne“ nur insoweit zur Besteuerung herangezogen werden sollen, als sie

¹⁾ Industrie- und Handelszeitung 1920, Nr. 57—63.

²⁾ Auch Schmalenbach hält Abhilfe für dringend erforderlich. In seinem oben angeführten Aufsatz in der Köln. Zeitg. beschränkt er sich jedoch nur darauf, Ausführungsverordnungen zu fordern, die der „besonderen Lage der Betriebe Rechnung tragen“.

wirkliche Betriebsgewinne und nicht durch Geldentwertung umbezahlte Kapitalteile, also Vermögen, sind. Man kommt um diese Schwierigkeiten herum, wenn man allgemein für die jetzigen Betriebsgewinne einen ermäßigten Steuersatz, etwa $\frac{1}{5}$ des bisherigen, ansetzen würde. Dann würde zwar noch der gleiche Fehler wie jetzt gemacht, nämlich: es würden unter Umständen Scheingewinne besteuert; die Ungereimtheiten blieben also bestehen, nur die Folgen wären nicht mehr so hart und unerträglich. Man könnte auch so argumentieren: $\frac{1}{5}$ des Steuersatzes vom ganzen Scheingewinn ist unter Umständen das 10—20fache vom wirklichen Gewinn, der dann mit dem vollen Steuersatz getroffen wird¹⁾.

d) Endlich interessiert noch die Frage: Wie gestaltet sich denn unter den obwaltenden Verhältnissen die Bilanzierung der Warenbestände?

Für Einzelkaufleute spricht der § 40, HGB vom Zeitwert. Darunter kann man den Verkaufswert verstehen. Aber schon vor dem Kriege war es fast Regel, die Warenbestände nicht zu diesem, sondern zum Anschaffungs- oder Herstellungswert einzusetzen. Selbst hiervon kamen noch Abweichungen vor, wobei sich der Kaufmann auf § 38, Abs. 1 beziehen konnte, der von den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung spricht. Auf die sich hier anknüpfenden Meinungsverschiedenheiten ist hier nicht weiter einzugehen. Auf dieselbe Praxis läuft mehr oder weniger die für Aktiengesellschaften in § 261 vorgesehene Vorschrift hinaus: Ansetzung zum Anschaffungs- oder Herstellungspreis, und, wenn dieser höher ist als der Marktpreis, zu dem letzteren. Wenn der Gesetzgeber bei Erlaß dieser Bewertungsvorschriften von der Vorstellung ausgegangen ist, daß leicht eine zu hohe Bewertung der Aktiengesellschaft Mittel entziehen und die Gläubiger schädigen könnte, so braucht er heute diese Angst nicht mehr zu haben.

1) Der Einwand, daß auch bei den physischen Personen in Wirklichkeit heute ein geringeres Einkommen von einem höheren Steuersatz erfaßt wird als früher, ist richtig. So schmerzlich diese Verkürzung des Einkommens für die Lebenshaltung weiterer Kreise der Bevölkerung ist, so muß doch das Interesse der Unternehmungen, die uns die materiellen Güter zum Lebensunterhalt liefern, bis zu einem gewissen Grade vorgehen. Voraussetzung der Vorzugsbehandlung der Betriebe wäre natürlich, daß nun auch wirklich die vollen Gewinne ausgewiesen würden. (Vgl. Abschnitt IV: Die Ausführungen über die Abschreibungen und Steuer.) Außerdem könnte bei Betrieben, die im Eigentum physischer Personen stehen, ein gewisser Mindestbetrag der Betriebsgewinne von der Steuerermäßigung ausgeschlossen werden.

Mit Rücksicht darauf, daß die meisten Unternehmer die wahre Natur der Buchhaltungsgewinne richtig erkennen, daß andererseits die Öffentlichkeit die natürliche Höhe dieser Gewinne noch falsch beurteilt, und daß die Aktionäre erhöhte Dividenden fordern, vor allem, daß die Steuer Hand auf die großen Scheingewinne legt, — mit Rücksicht auf all diese Umstände tritt heute das Bestreben hervor, die Warenvorräte möglichst niedrig in die Bilanz einzusetzen. Auf diese Weise werden die Buchhaltungsgewinne niedrig gehalten, die Scheingewinne vor einer allzu weitgehenden Ausschöpfung durch Dividenden- und Steuerzahlung geschützt. (Hier tut also der Unternehmer von sich aus das, was Geldmacher mit dem Betriebsschutzplan erreichen will.) Die Unterbewertung, die freilich nicht zur Bilanzklarheit beiträgt, gibt dem Unternehmer die Möglichkeit, die Geldentwertung mehr oder weniger auszuschneiden und näher an den „eigentlichen“ Betriebsgewinn heran zu kommen. Sie bietet einen gewissen Schutz gegen die Ausschüttung der Scheingewinne — nicht aber einen unbedingten Schutz gegen den Zugriff der Steuerbehörde, die sich nicht an die Bilanz zu halten braucht. Die angeführten Umstände sprechen dafür, daß die Unterbewertung der Warenvorräte in sehr großem Umfange angewendet wird. . . .

Was sagen die in letzter Zeit veröffentlichten Bilanzen zu diesen Feststellungen?

Auffallend gering erscheinen die Warenvorräte in den Bilanzen solcher Gesellschaften, die Rohstoffe gewinnen oder herstellen oder veräußern. So sind die Warenvorräte in der Bilanz des Essener Bergwerksvereins König Wilhelm nur mit 1600000 Mk., bei der Bergbau-A.-G. Ilse sogar nur mit 400000 Mk. aufgeführt. Bei dem großen Heißhunger nach Rohstoffen, insbesondere nach Kohlen, ist es erklärlich, wenn tatsächlich bei den Erzeugern nur geringe Bestände vorhanden sind. Andererseits ist bekannt, daß zeitweilig viele Kohlen auf den Halden lagen, weil sie nicht abtransportiert werden konnten. Bemerkenswert ist daher, daß beispielsweise in der Bilanz der Harpener Bergbaugesellschaft 15 Mill. Mk. für Bestände — gegen 1,5 Mill. Mk. vor dem Kriege — angegeben werden. Es ist aber zu beachten, daß König Wilhelm einen Bruttoüberschuß von 3,6 Mill. Mk., Ilse einen solchen von 17,9 Mill. Mk. aufweist. Die Dividende bei König Wilhelm betrug 17%, bei Ilse 10%.

Eine gewaltige Zunahme in den Bilanzziiffern für Vorräte weisen hingegen die Unternehmungen auf, die aus den Rohstoffen

mehr oder weniger zusammengesetzte und verarbeitete Fertigerzeugnisse herstellen. Bei Pintsch A. G. betragen die Vorräte 23 Mill. Mk. bei einem Aktienkapital von nur 20 Mill. Mk., bei Hirsch Kupferwerke die Vorräte 50 Mill. Mk. bei einem Kapital von 30 Mill. Mk. Bei Oberschles. Eisenbahnbedarf A. G. sind die Bestände von 27 Mill. Mk. auf 84 Mill. Mk. gestiegen, bei einem Kapital von 48 Mill. Mk. Die A. E. G. klagt in ihrem Geschäftsbericht besonders darüber, daß große Bestände halbfertiger Waren die Läger belasten. Also: bei diesen Unternehmungen allgemein eine gewaltige Zunahme in den Bilanzziffern. Legt man jedoch die bekannten Preissteigerungen von dem 10—20 fachen des Friedenspreises zugrunde, dann erscheinen die hohen Markziffern in einem anderen Licht. Entweder: die Mengen sind tatsächlich bei weitem geringer als früher und diese geringen Mengen ergeben zu hohen Preisen die angeführten hohen Bilanzziffern. Oder: die Mengen sind gar nicht so gering. Darauf weisen in der Tat die Äußerungen zahlreicher Geschäftsberichte hin. Wiederkehrend heißt es: Die Unsicherheit des Rohstoffbezuges, die Störung des Betriebes durch Streiks sowie die längere Fabrikationsdauer durch Verkürzung der Arbeitszeit zwingen zur Haltung großer Vorräte, daher die hohen Ziffern in den Bilanzen . . . Wenn die Mengen aber groß sind, dann sind die Bilanzziffern angesichts der hohen Preise niedrig. In der Tat weisen fast alle Berichte darauf hin, daß die Bestände sehr vorsichtig bewertet seien. —

Aus allem ergibt sich: Die Ziffern für die Warenvorräte in den Bilanzen sind heute nicht schlechthin Papiermarkziffern, sondern sie nähern sich den Goldmarkwerten, enthalten also beträchtliche stille Reserven, die den Unternehmungen bei der Rückwärtsbewegung der Preise zugute kommen werden. Aus den Ausführungen in dem folgenden Abschnitt wird hervorgehen, daß diese Bewertungspolitik zu einem erheblichen Teil auch die Folge der eigenartigen Rolle ist, die die Anlagewerte unter dem Einfluß der Geldentwertung spielen.

III.

Das Anlagevermögen.

1. Wir wenden uns nunmehr dem anderen Teil des Betriebsvermögens zu. Grundstücke, Gebäude, Maschinen, Werkzeuge und

sonstige Anlagevermögensteile werden nicht, wie die Waren, in kurzen Abschnitten umgesetzt, durchlaufen also nicht die Walze der Papiergeldverdünnung. Sie verbleiben vielmehr dauernd oder für längere Zeit dem Betriebe. Ihr Wert erscheint alljährlich in der Bilanz, richtiggestellt durch die kaufmännische Methode der Abschreibungen. Aber auch vor diesem Anlagevermögen hat die Geldentwertung nicht Halt gemacht. Neue Anlagegüter sind nur unter Aufwendung großer Mengen von Papiermark zu beschaffen. Beispielsweise kostete Ende Februar 1920 Kupfer: 24000 Mk. für 1000 kg gegen etwa 1400 Mk. vor dem Kriege. Die Aufstellung einer Gasmotorenanlage, die vor dem Kriege für etwa 1 Mill. Mk. erhältlich war, verursachte Februar 1920 nicht weniger als 21 Mill. Mk. Kosten. Gewisse Maschinen Werkzeuge und Betriebseinrichtungen stellten sich um das 30- bis 40-, ja 50fache höher als ihr Anschaffungspreis vor dem Kriege — wenn sie überhaupt erhältlich waren. Die Folge dieser „Marktlage“ war, daß für bestehende Produktionsanlagen im ganzen wie für die einzelnen Teile aus diesen in Papiermark erheblich höhere Preise bezahlt wurden, als der jeweilige Buchwert dieser Gegenstände, ja selbst ihr ehemaliger Anschaffungs- oder Herstellungspreis ausmachte. So entwickelte sich insbesondere in Maschinen, Werkzeugen und Motoren ein schwunghafter Handel. Gewisse Cafés der Großstädte bildeten eine Art börsenmäßige Zusammenkunft neuer Händlerschichten, und die großen Tageszeitungen vermochten kaum noch die zahlreichen Inserate¹⁾, die sich auf diesen Handel bezogen, zu fassen. Zu Hunderten und Tausenden wanderten Maschinen, Dampfkessel, Werkzeuge aus stillgelegten oder eingeschränkten Betrieben in Konkurrenz- oder verwandte Betriebe, auch ins Ausland, das dank der übermäßig gesunkenen Markvaluta die deutschen Produktionsmittel und andere schöne Sachen noch zu Spottpreisen erwarb. Und in den Köpfen der Unternehmer vollzog sich gleichzeitig die Umrechnung ihres Anlagevermögens nach dem neuen Marktpreis“ in Papier-

1) Ein typisches Beispiel aus der großen Zahl der Inserate:

mark, entstand mehr und mehr die Vorstellung von dem Goldwert und dem Papierwert der Anlagen. Wie wirken diese Vorstellungen auf die Aufmachung der Bilanzen zurück? Sollen die Anlagewerte in Papiermark ausgedrückt werden? Und ferner: In welcher Weise werden die Abschreibungen, wird die bücherliche Behandlung der Instandhaltungskosten, der Ersatzanschaffungen und der Zugänge an Anlagen von diesen Vorstellungen beeinflusst?

Zunächst die Frage: Stehen die Anlagen noch zu dem Goldwert zu Buche oder sollen sie in Papiermark ausgedrückt werden?

Weniger der industriell verwendete Grund und Boden, mehr schon die Fabrikgebäude, ganz besonders aber die eigentlichen Produktionsmittel wie Maschinen, Werkzeuge, Fuhrparks sind, wie soeben ausgeführt, heute in Papiermark ein Vielfaches von dem wert, was sie vor 1918 an Kosten verursacht haben. Nach § 261 Abs. 3 dürfen Anlagen, die nicht zur Weiterveräußerung, sondern dauernd zum Geschäftsbetriebe bestimmt sind, ohne Rücksicht auf einen geringeren Wert zum Anschaffungs- oder Herstellungswert in die Bilanz eingesetzt werden, sofern ein der Abnutzung gleichkommender Betrag in Abzug gebracht wird. Nach diesen Grundsätzen werden in der Praxis nicht nur die Unternehmungen in Form der Aktiengesellschaft, sondern auch die Einzelkaufleute offenen Handelsgesellschaften verfahren haben, obwohl letztere nach § 40 in anderer Weise bilanzieren können, bzw. nach juristischer Auffassung sollen. Soweit also die Anlagen aus der Vorkriegszeit stammen, deuten die Ziffern in den Bilanzen Werte in ehemaliger „Goldmark“ an. Während des Krieges sind allerdings die Betriebsanlagen außergewöhnlich stark in Anspruch genommen, in ihrer Instandhaltung arg vernachlässigt und in ihrer Leistungsfähigkeit empfindlich beeinträchtigt worden. Besonders hohe Abschreibungen haben jedoch dafür gesorgt, daß die Kosten für ihre Anschaffung sehr bald aus der Kriegserzeugung hereingebracht worden sind. In der Regel sind sogar Erweiterungsanlagen, Neubauten, Neuanschaffungen gleich über Betrieb abgebucht, d. h. dem betreffenden Jahr zur Last geschrieben worden. Sie sind aus den hohen Kriegsgewinnen bezahlt worden, berühren also die Anlagekonten und damit die Bilanz nicht. Darüber hinaus sind endlich für die Umstellung der Betriebe auf die Friedenswirtschaft, also für Umänderung der bestehenden und Anschaffung neuer Anlagen,

besondere Reserven aus den Kriegsgewinnen zurückgestellt worden, die lange Zeit in den erheblichen Barmitteln und den stark geschwollenen Bankguthaben zum Ausdruck kamen. Dieser Abschreibepolitik lag die Vorstellung zugrunde, daß die für die Erzeugung von Kriegsmaterial geschaffenen Anlagen für die Friedenswirtschaft unbrauchbar und daher mehr oder weniger wertlos sein würden, daß die Preise nach Beendigung des Krieges allgemein zurückgehen und damit die Abschreibungsbeträge nicht mehr hereinkommen würden. Gewiß wirkte auf diese Bilanzierungspolitik auch die Angst vor der Steuer ein, obwohl die deutsche Steuerpolitik während des Krieges mehr auf Schonung, denn auf Entziehung der Kriegsgewinne eingestellt war. Es genügt, in diesem Zusammenhang nur auf die zahlreichen 1-Mk.-Posten in den Bilanzen führender Industrieunternehmungen hinzuweisen, hinter denen wertvolle Vermögensstücke standen (insbesondere: Fall Daimler).

Jedenfalls hatte diese Bilanzierungspolitik zur Folge, daß im allgemeinen auch die Anlagen aus der Kriegszeit schon damals — bis Ende 1918 — unter ihrem wirklichen Werte zu Buche standen. Nun ist die gefürchtete Senkung der Preise nicht eingetreten. Daher sind auch die Anlagen aus der Kriegszeit heute in Papiermark mehr wert geworden. Man kann also sagen, daß die Anlagen sowohl aus der Vorkriegszeit als auch aus der Kriegszeit nicht nur in Goldmarkwerten in den Bilanzen erscheinen, sondern häufig sogar in Ziffern, die noch weit unter dem eigentlichen Goldwert liegen. In diesen Fällen würden die Anlagen, wollte man sie in heutiger Papiermark beziffern, geradezu phantastische Summen ausmachen. Man denke sich die betreffenden Bilanzziffern mit 10, 20, 30 ja mit 50 vervielfacht, insbesondere, wenn es sich um Spezialmaschinen und -werkzeuge oder ähnliches handelt. Selbstverständlich klettern diese Ziffern zunächst nur in der Phantasie der Eigentümer so hoch. Sie würden außerdem nur im Falle des Verkaufs der Anlagen, sei es im Ganzen oder der einzelnen Teile, zur Wirklichkeit werden. Und wenn sich auch schließlich Käufer für sie finden würden — man denke an die Beschäftigung suchenden Papiermarkkapitalien aus den Zwangsliquidationen und Entschädigungen —, so wird doch der Eigentümer stets zu überlegen haben, was er mit dem Papiergeld, das er für seine Gegenstände erhält, weiter anfangen soll. Aus diesen

Erwägungen heraus werden manche an sich sehr lohnende Verkäufe einfach unterbleiben. Dazu kommt, daß zwar die betreffenden Anlagen im Augenblick diesen oder jenen hohen Papiermarkwert haben, daß aber dieser nicht nur leicht durch eine allgemeine Preissenkung von seiner stolzen Höhe herabgleiten kann, sondern die meist nicht mehr im allerbesten Zustande befindlichen Anlagen können durch die weitere Benutzung schnell an Brauchbarkeit und damit an Wert verlieren. Diese letztere Erwägung ist nicht immer von der Spekulation beachtet worden, die da glaubte, die Aktien zahlreicher industrieller Gesellschaften einfach um das 3-, 4- oder 5fache ihres bisherigen Wertes steigern zu können, als ob es sich durchweg um dauernde Wertmehrungen in Papiermark an dem Anlagevermögen handele. Allerdings liegen die Dinge in Wirklichkeit vielfach so, daß selbst ein Verkauf der Betriebsanlagen als Schrott noch immer ein Vielfaches der Ziffern ergeben würde, mit denen die Anlagen im Augenblick zu Buche stehen.

2. Der Goldmarkcharakter der Anlagen legt nunmehr die Frage nahe: empfiehlt es sich, für diese Vermögensteile den Wert in Papiermark in die Bilanz einzusetzen? Für Einzelkaufleute läßt der § 40 diese Umbezeichnung— nach juristischer Auffassung — ohne weiteres zu. Ich bin auch nicht der Meinung, daß einer solchen Umrechnung der § 261 Abs. 3 entgegenstehe, der davon spricht, daß die Anlagen nur zu dem Anschaffungs- oder Herstellungspreis, abzüglich einer jährlichen Abschreibung einzusetzen sind. Diese Vorschrift ist auf dem Boden eines geordneten Geldwesens in das Gesetz aufgenommen worden. Sie will erreichen, daß die Aktiengesellschaft in der Ausschüttung von Gewinnen Vorsicht walten läßt. Wenn aber heute eine allgemeine Geldentwertung an Stelle der ehemaligen, nicht mehr vorhandenen Goldmark eine andere Mark, die Papiermark, setzt, dann ist die einfache Umrechnung von Ziffern der zerbrochenen Währung: Goldmark, in Ziffern der geltenden Währung, in Papiermark, kein Vorgang, der die Bestimmungen des § 261 berührt. Die Umrechnung der alten Goldmarkziffern in Papiermark würde zweifellos den großen Vorteil haben, daß die Bilanzen auf einen einheitlichen Wertmaßstab gebracht, also für den Betriebsleiter übersichtlicher und brauchbarer würden. Von großem Wert würde diese Vereinheitlichung der Rechnung auch für die veröffentlichten Bilanzen sein. Bei diesen ist es heute so, daß die Ziffern für Kasse und Bankgut-

haben, für Debitoren und Kreditoren neue Papiermark darstellen, daß hingegen bei Waren auf Papiermark geraten und bei den Anlagen auf Werte in Goldmark getippt werden soll. Angesichts dieser reizenden Vermischung von Goldmark-, Quasigoldmark-, Quasipapiermark — und Papiermarkziffern sind die veröffentlichten Bilanzen ganz und gar Vexierbilder geworden, die den Bilanzkritiker an der Nase herumführen und vielleicht nur noch den Beteiligten bei der Aufstellung und Zurechtstutzung für die Öffentlichkeit einigen Spaß machen. —

Einer Änderung dieses Zustandes stehen jedoch nicht unerhebliche Schwierigkeiten entgegen. Erstlich ist der Papiergeldwert der einzelnen Anlagestücke durchaus verschieden. Er ist nicht etwa das 10- oder 20- oder 30fache einheitlich für Grundstücke, Gebäude, Maschinen, Werkzeuge, Dampfkessel, Lokomotiven, Wagen und sonstige Betriebseinrichtungen. Der Wert in heutigem Papiergeld ist vielmehr von Gegenstand zu Gegenstand sehr verschieden. Eine einfache Umrechnung von Goldmarkziffern in solche der Papiermark ist daher nicht möglich. Dazu kommt weiter, daß weder für die einzelnen Vermögensteile der Papiergeldwert ein feststehender ist, noch überhaupt das Verhältnis von früherer Goldmark zur geltenden Papiermark im ganzen auch nur einigermaßen zu bestimmen ist. Im Gegenteil: noch schwanken alle Preise und Werte lustig hin und her, von einer dauerhaften Grundlage der Preise ist kaum etwas zu spüren, und im Augenblick (Juni 1920) scheint es, als ob das luftige Gebäude der Papiergeldpreise allgemein ins Wanken geraten will. So komme ich zu dem folgenden Ergebnis: obwohl Bilanzklarheit und -übersichtlichkeit einheitliche Wertziffern zur Voraussetzung haben, und obwohl einer allgemeinen Umrechnung der alten Goldmarkziffern in solche der geltenden Papiermark gesetzliche Bedenken nicht entgegenstehen, so ist doch im Augenblick angesichts der völlig ungeklärten Wirtschaftslage, der noch nicht zu Ende gekommenen Preisschwankungen und Geldwertveränderungen von einer allgemeinen Umrechnung der Anlagewerte in Papiermark Abstand zu nehmen¹⁾. Heute müssen die Wünsche des Bilanzkritikers noch zurücktreten gegenüber der weit wichtigeren Aufgabe, daß die Unternehmungen

¹⁾ Die Schwierigkeit, unter den gegebenen Verhältnissen den „richtigen“ Wert der Anlagen (und sonstiger Vermögensteile) wirtschaftlicher Betriebe zu finden, macht sich auch bei der Steuerveranlagung in weitgehender Weise be-

in dem tollen Wirbel von Preisveränderungen nicht zu Bruch gehen. Erst wenn eine Befestigung des Geldwertes eingetreten sein wird, können die Bilanzen wieder in Ordnung gebracht werden. Bis dahin wird sich der Betriebsleiter auch für den inneren Gebrauch mit notdürftigen Berechnungen und Notizen über den Wert seiner Anlagen behelfen müssen. Eine andere Frage ist ob die Betriebe dauernd an der „Gold“-Bewertung auf den Anlagekonten festhalten können bzw. sollen, oder ob nicht eines Tages der Übergang zur Papiermarkbewertung eine Notwendigkeit wird. Davon wird besser im Zusammenhang mit den Einsatzanschaffungen und Neuanlagen zu sprechen sein.

Daß der bei einer etwaigen Umrechnung von Goldmarkziffern in Papiermark zutage tretende Zahlenunterschied nicht als Gewinn zu betrachten und zu verbuchen wäre, liegt auf der Hand. Die Umrechnung bedeutete nur, daß das Vermögen in einem anderen Wertmaßstab ausgedrückt würde. Dementsprechend wäre auf der rechten Seite der Bilanz auch das dem Vermögen auf der linken Seite der Bilanz entsprechende Kapital zu ändern. Die Umrechnung griffe also auf das Kapital über; der Unterschied zwischen dem Goldmarkwert der Anlagen und der Umbewertung in Papiermark wäre Kapital und nicht etwa Gewinn — es sei denn, der Betrieb würde aufgelöst und der Papiergelderlös würde

merkbar. In einer Verordnung vom 15. März 1920 (veröffentlicht am 27. Mai 1920) wird gesagt:

... daß die Preisbildung unter den Nachwirkungen des Krieges, die alle Grundlagen unseres Wirtschaftslebens erschüttern, vorzugsweise von dem stets schwankenden Werte unserer Währung abhängt, und daß dieser Umstand in Verbindung mit den auch sonst herrschenden ungewöhnlichen Verhältnissen es verbietet, in allen Fällen den augenblicklichen Verkaufswert als gemeinen Wert anzusehen. Man erwartete von der Praxis, daß sie für die Bewertung einen verständigen Ausweg finden würde, der die Interessen des Reichsfiskus und des Steuerpflichtigen ausglich.

Und mit Rücksicht auf die Kriegsabgabe vom Vermögenszuwachs heißt es dann weiter:

Gerade hier wäre es sachlich nicht gerechtfertigt, Preise, die nur unter Ausnahmeverhältnissen erzielt werden können, als Werte solcher Anlagen und sonstigen Gegenstände einzustellen, die nicht zur Weiterveräußerung, sondern zur Aufrechterhaltung der Wirtschaft und des Betriebes bestimmt sind (dauernde Bestände).

Danach kommt eine Besteuerung insoweit nicht in Frage, als das Gesamtbild der dauernden Bestände das gleiche geblieben ist. Beim Reichsnotopfer sind die Schwierigkeiten dadurch umgangen worden, daß bei den Anlagen der Wert nach den Anschaffungs- oder Herstellungskosten ermittelt werden kann.

an die Eigentümer der Unternehmung verteilt. In diesem Falle ist der Empfänger geneigt, das Mehr, das er über seine Kapitaleinzahlung heraus zurückerhält, als Gewinn anzusehen, genau so, wie es die Steuerbehörde tut. Ob die ziffernmäßige Vermehrung des Kapitals zur Erhöhung des Eigenkapitals bei den Personalgesellschaften, des Stammkapitals bei der G. m. b. H., des Grundkapitals bei der Aktiengesellschaft verwendet oder ein besonderes Konto: Zuwachskapital, Geldentwertungskonto oder ein ähnlich lautendes Konto gebildet wird, ist an und für sich nebensächlich. Die Verbuchung über ein Kapitalreservekonto würde den Vorteil haben, daß Richtigstellungen im Kapital leichter möglich sind, wenn sich später die Umrechnungssätze als nicht haltbar erweisen sollten. (Vgl. den Abschnitt VI: Kapitalbeschaffung.)

3. Wenn — wie oben ausgeführt — unter Berücksichtigung der augenblicklichen Geldverhältnisse eine allgemeine Umrechnung der alten Anlagewerte in heutige Papiermark nicht empfehlenswert erscheint, so soll damit nicht gesagt sein, daß nun gar keine Verbesserung oder Verdeutlichung in der Aufmachung der veröffentlichten Bilanz möglich sei. Es ist durchaus zu fordern, daß zum mindesten die für die Anlagen nach Eintritt der letzten starken Preiserhöhungen erfolgten Auslagen gesondert neben den alten Anlagebeständen in der Bilanz verzeichnet würden. Dann könnte der Bilanzleser schließen: Anlagen bis etwa 1918 mehr oder weniger Goldmark, Anlagen seit 1919 mehr oder weniger Papiermark. Wenn die Bilanzen — wie es gewöhnlich der Fall ist — diese Unterscheidungen nicht aufweisen, sondern in dem Posten der Anlagewerte Goldmarkziffern aus früherer Zeit mit Papiermarkziffern der Neuzeit vereinigt werden, so sind diese Ziffern für die Bilanzkritik nur von Wert, wenn es gleichzeitig möglich ist, aus früheren Bilanzen die alten Anlagewerte herauszurechnen. Etwas anderes ist es hinsichtlich des inneren Betriebes. Da wird keine Verwaltung darauf verzichten können, in ihren Büchern jene Unterscheidung nach alten Anlagen und deren Anschaffungskosten, Abschreibungen, jeweiligen Buchwert nach alter Wertdarstellung und neuen Anlagen, die erst unter Herrschaft der hohen Preise fertiggestellt worden sind, ihren Kosten und Abschreibungen in neuer Papiermark durchzuführen.

In den folgenden Abschnitten ist von diesen Abschreibungen und Neuanlagen noch eingehend die Rede. Aus den Ausführungen

dortselbst ist in diesem Zusammenhang vorweg zu nehmen: die Gewohnheit der Praxis, die mit Papiermark errichteten Anlagen sofort stark abzuschreiben, führt dazu, daß auch die Ziffern für die neuen Anlagen in den Büchern und den Bilanzen mehr und mehr den Charakter von Goldmark annehmen. So kommen wir zu dem eigenartigen Ergebnis: in der Praxis der Wirtschaftsbetriebe nicht Umwandlung der noch mit Goldmark gekauften und zu Buche stehenden Anlagen in die höhere Papiermarkziffer, sondern das Bestreben ist vorherrschend, die mit Papiermark erstandenen Anlagen auf die niedrigeren Ziffern der Goldmark zu bringen. Damit wird der Riß, der durch die Zweiheit des Wertmaßstabes in der Bilanzaufmachung entsteht, beträchtlich verstärkt, die Unübersichtlichkeit und die Unklarheit der „Vermögens“- und „Gewinn“-Nachweisung ungemein vergrößert. Wichtiger ist jedoch im Augenblick wieder der Gesichtspunkt: wie wirkt diese Übung der Bilanzierung auf die finanzielle Führung der Betriebe, insonderheit auch auf die für die Frage des Geldwertes bedeutsame Berechnung der Preise ein? Davon wird im folgenden zu sprechen sein.

IV.

Die Abschreibungen.

Den Abschreibungen, die der Kaufmann jährlich an den „dauernden“ Anlagen seines Betriebskapitals vornimmt, liegt der einfache Gedanke zugrunde, aus den Verkaufserlösen eines jeden Jahres soviel zurückzustellen, daß mit der Außerdienststellung der betreffenden Anlagen auch deren Anschaffungs- oder Herstellungskosten getilgt sind. Bei einer gedachten Auflösung des Betriebs muß aus den Einnahmen der Warenverkäufe auch das Geldkapital für die zum Betriebe angeschafften, nunmehr erledigten Erzeugungsanlagen gewonnen bzw. zurückgewonnen sein. Das Schulbeispiel ist bekannt: Anschaffungspreis einer Maschine 10000 Mk., Lebensdauer 10 Jahre, nach dieser Zeit das Altmaterial einen Wert von 1000 Mk., dann beträgt die Abschreibung in 10 Jahren jährlich 900 Mk. Am Schluß des 10. Jahres sind — ohne Berücksichtigung von Zinseszinsen — vorhanden:

1. Stoffwert	= 1000 Mk.
2. Bar: 10 mal 900 Mk.	= 9000 „
	10000 Mk.

Da aber die Fortführung des Betriebes die Regel ist, so sind die 10000 Mk. dazu bestimmt, eine neue Maschine derselben Art und Güte, von derselben wirtschaftlichen Bedeutung wie die erledigte Maschine, zu kaufen. Die große Beständigkeit der Preise vor dem Kriege, ja die Neigung der Verbilligung der Preise durch Massen- und Serienerzeugung kam diesem Bestreben bei der Ersatzbeschaffung in besonderem Maße entgegen. Allerdings konnten technische Neuerungen oder eine Erhöhung der Leistungsfähigkeit der Maschine dem Betriebsleiter Veranlassung geben, eine teurere — und bessere — Maschine an die Stelle der alten, ausgeschiedenen zu setzen. In einem solchen Falle war jedoch grundsätzlich zu fordern, daß die Mehrkosten der neuen Maschine aus dem Erlös der mit dieser neuen Maschine hergestellten Erzeugnisse getilgt, d. h. also, daß die Mehrkosten zunächst aus dem Kapital vorgestreckt wurden. Nicht entsprach es dem Gedanken der Abschreibungen, daß etwa die jährlichen Abschreibungsbeträge auf der ersten Maschine um diese Mehrkosten der Ersatzmaschine erhöht wurden, m. a. W. daß die Abschreibungen nach den Wiederanschaffungskosten schlechthin erfolgten. Aus dem Erlös für die Erzeugnisse, die die erste Maschine lieferte, ist diese Maschine zu tilgen. Dementsprechend haben die mit der zweiten, verbesserten Maschine hergestellten Waren die Abschreibungsbeträge für diese — teurere — Maschine zu tragen. Wenn kaufmännische Sorgfalt und Vorsicht hiervon häufig abwichen und die jährlichen Abschreibungsbeträge tatsächlich mehr oder weniger nach den jeweiligen Wiederanschaffungskosten bemessen wurden, so war hiergegen um so weniger etwas einzuwenden, als dieses Verfahren der finanziellen Sicherheit des Unternehmens zugute kam, und außerdem in den im allgemeinen nur schwer veränderlichen Friedenspreisen eine natürliche Grenze fand.

Die Geldentwertung hat diese Abschreibungsgrundsätze nach zwei Richtungen hin verzerrt:

1. Die aus der Vorkriegszeit und ersten Zeit des Krieges stammenden Anlagen stehen vielfach noch zu ihren alten Werten, d. h. in den Ziffern der Goldmark, zu Buche. Sind an diesen Anlagen Abschreibungen überhaupt noch erforderlich? Nach der Theorie der „Wertminderung“ offenbar nicht. Denn die Anlagen sind ja heute in Papiermark ein Vielfaches von dem wert, wie sie zu Buche stehen. Man könnte solange mit den Abschreibungen

aussetzen, bis die augenblicklichen Buchwertziffern durch Abnutzung der Anlagen dem Zeit- oder Verkaufswert in Papiermark entsprechen. In vielen Fällen würde diese Übereinstimmung nicht einmal erreicht werden, weil unter Umständen der Stoff- oder Schrottwert mancher Anlagen in Papiermark noch weit über den Ziffern liegt, die jetzt den Buchwert in Goldmark andeuten. Der zukünftige Erlös in Papiermark würde in diesen Fällen höher sein als der Betrag, zu dem die betreffenden Gegenstände schon heute zu Buche stehen. Es würden sich also sogar noch bilanzmäßige Gewinne ergeben, obwohl die Abschreibungen ausgesetzt worden sind. Die Dinge so betrachtet, würde eine Weiterführung der Abschreibungen eigentlich eine Vergrößerung der Unterschiede zwischen den noch in den Bilanzen stehenden Buchwerten der Anlagen (Goldmark) und dem in Papiermark auszudrückenden Wert oder später eingehenden Erlös bedeuten.

Aber eine solche Betrachtung übersieht, daß dieser Endwert, wenn er auch ziffernmäßig höher als der heutige Buchwert der Anlagen ist, immer nur Papiermark darstellt, deren Summe zur Wiederanschaffung der Anlage nicht ausreichen würde. Denn der Ersatzkauf wird in Papiermark das 10—20 fache des ursprünglichen Anschaffungspreises, d. i. also unter Umständen das 40—50 fache des augenblicklichen Buchwertes bzw. zukünftigen Altwertes kosten. Aus dieser Überlegung folgt, daß unter Umständen auch die bis dahin an den Anlagen vorgenommenen Abschreibungen, die sich auf Goldmarkwerte bezogen haben, nicht mehr die alte Bedeutung und Kaufkraft haben. Sie haben — wenn sie nicht im werterhöhenden Umsatz von Waren Verwendung gefunden haben — gleichfalls den Charakter von Papiermark¹⁾ angenommen und können nur durch neue Zuweisungen aus Reserven, Gewinnen oder Kapital ihre alte Kaufkraft wiedergewinnen. Ein Beispiel möge dies erläutern:

Wenn eine Maschine, die vor dem Kriege 1000000 Mk. gekostet hat und Ende 1918 noch mit 700000 Mk. zu Buche steht, und diese Maschine zu ersetzen Anfang 1920 etwa 20000000 Mk. kosten würde, so reichen weder jährliche Abschreibungsbeträge

¹⁾ Das trifft besonders für die Landwirtschaft zu, wo die Beträge für die Instandhaltungs- und Wiederanschaffungskosten meist in barem Gelde oder Sparkassenguthaben aufbewahrt werden.

von 50000 Mk. aus, um in 20 Jahren die nötigen 20000000 Mk. anzusammeln, noch sind — nach obiger Annahme — etwa die in 6 Jahren erfolgten Abschreibungen in Höhe von 300000 Mk. 1920 mehr als 300000 Mk. Papier, also nicht zusammen $\frac{1}{3}$ der jährlich in Papiermark notwendigen Abschreibungsbeträge in Höhe von 1000000 Mk. auf 20000000 Mk. Wiederanschaffungskosten. Hieraus folgt mit Notwendigkeit, daß auch bei den Abschreibungen auf den alten, noch zu Goldmark zu Buche stehenden Anlagen — der Geldentwertung entsprechend — heute in Papiermark ein Vielfaches der bisherigen Summen in Ansatz zu bringen ist. Die Sachlage würde klar und eindeutig sein, wenn die alten Anlagewerte in Papiermark umgerechnet und diese Ziffern den Abschreibungen gegenübergestellt würden. Dann käme einwandfrei zum Ausdruck, daß die Abschreibungen lediglich aus Gründen der Geldentwertung erhöht worden sind, erhöht werden müssen, wenn die Unternehmung nicht darauf verzichten will, ausreichende Mittel für die Ersatzanschaffung und damit für den ungestörten Weiterbetrieb anzusammeln. Da aber die allgemeine Umrechnung der Anlagebuchwerte in Papiermark zurzeit nicht üblich und auch nicht möglich ist, dem Betriebsleiter aber der Papiergeldcharakter der Abschreibungen bekannt ist und er danach handelt, so kann es nicht wunder nehmen, wenn in den jüngst erschienenen Bilanzen die Summen für Abschreibungen vielfach als besonders hoch empfunden werden¹⁾.

2. Für die Bilanzen gewinnen hingegen die Abschreibungen unter der Einwirkung der Geldentwertung noch ein anderes Gesicht. Läßt man die Abschreibungen grundsätzlich nach den Wiederanschaffungskosten — heute in den größeren Ziffern der Papiermark — zu, d. h. für denselben Gegenstand mit gleicher wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit und verteilt auf eine entsprechende Anzahl von Jahren, also auch mit Anpassung der Abschreibungsbeträge an die Änderungen der Ersatzkosten, dann kann es vorkommen, daß die jährlichen Abschreibungssummen in Papier-

¹⁾ Nicht alle Bilanzen weisen erhöhte Abschreibungen auf. Hier und dort wird noch in den alten Prozentsätzen an den alten Buchwerten abgeschrieben. Es beweist dies, daß der Papiergeldcharakter der Abschreibungen noch nicht überall erkannt ist — oder entsprechende Gewinne zur nachträglichen Richtigstellung nicht zur Verfügung standen.

mark keinen Raum mehr auf den Goldmarkkonten haben. In unserem Beispiel betragen

die Anschaffungskosten	1 000 000 Mk.
die Abschreibungen in 6 Jahren	300 000 "
der Buchwert Ende 1918 war somit	700 000 "

Bei einem Restwert von 700 000 Mk. hat die Abschreibung von jährlich 1 000 000 Mk. (auf einen Wiederersatzpreis von 20 000 000 Mk.) in Papiermark keinen Platz mehr. Aus diesem Beispiel wird zugleich das Unsinnige des heute noch üblichen Verfahrens klar: von niedrigen Goldmarkwerten in heutiger Papiermark abzuschreiben. Papiermark kann nur von Papiermark in Abzug gebracht werden. Daher sollten Abschreibungen heute auch nur noch auf Papiermarkkonten, an Papiermarkbeträgen, und nicht auf Goldmarkkonten erfolgen. Für die alten Goldmarkkonten sind daher, wenn — wie oben ausgeführt — ihre Umrechnung in Papiermark nicht in Frage kommt, Erneuerungskonten und gegebenenfalls Erneuerungsfonds zu bilden. Dann würde das Bilanzbild wie folgt aussehen:

Aktiva:

Anlagen

Buchwert Ende 1918: 700 000 Mk.

Passiva:

Erneuerungskonto

1. Abschreibungen bis 1918

Differenz aus Geldentwertung auf 300 000 Mk. in 6 Jahren (die 300 000 Mk. sind zu erhöhen um) 5 700 000 Mk., so daß für 6 Jahre pro Jahr 1 000 000 Mk. angesammelt sind.

2. Abschreibung für 1919: 1 000 000 Mk.

Zur Erlangung eindeutiger Bilanzfiguren:

Übertragung der früheren Abschreibungen in Höhe von 300 000 Mk. vom Anlagekonto auf Erneuerungskonto.

Aktiva:

Anlagen 1 000 000 Mk.

Passiva:

Erneuerungskonto 7 000 000 Mk. (in 7 Jahren je 1 000 000 Mk.).

(Die Rückwirkung dieses Abschreibungsverfahrens auf den „Gewinn“ des Unternehmens ist an anderer Stelle zu verfolgen.)

Dann ist deutlich zu ersehen, daß für den Wiederersatz 6700000 Mk. zurückgestellt worden sind, die zusammen mit den alten Abschreibungen in Höhe von 300000 Mk. für 7 Jahre den entsprechenden Anteil an den Wiederanschaffungskosten in Höhe von 20000000 Mk. nach 20 Jahren darstellen. Hier und dort wird von den Unternehmungen dem Wesen und dem Ergebnis nach auch so oder ähnlich in den Bilanzen verfahren. Nur gehen diese Rückstellungen noch meist unter anderen Bezeichnungen, wie z. B. Rückstellungskonto, Spezialreserven u. dgl. Jedenfalls ist eine allgemeine und systematische Anwendung der Methode der Erneuerungskonten in der deutschen Bilanzierungspraxis noch nicht zu beobachten. Es wird aber nur eine Frage der Zeit sein, bis sich die Unternehmungen ihrer bedienen werden¹⁾.

Wenn — wie oben ausgeführt — die Berücksichtigung der Geldentwertung bei den Abschreibungen vom Standpunkt des einzelnen Betriebes eine notwendige Voraussetzung für sein Weiterbestehen ist, so ergeben sich bei der praktischen Durchführung dieses Grundsatzes doch gewisse Hemmungen.

3. Will der Kaufmann erhöhte Abschreibungen vornehmen, so will er auch über entsprechende Einnahmen verfügen wollen. Er wird daher bestrebt sein, die erhöhten Papiermarkabschreibungen in die Preise hinein zu kalkulieren, was bei gleichbleibendem Umsatz eine entsprechende Steigerung der Preise bedeuten würde. Nun entstehen vom allgemeinen wirtschaftlichen Standpunkt Bedenken gegen dieses Verfahren dadurch, daß in Zeiten der Geldwertschwankungen nicht nur leicht künftige, ganz willkürlich ge-griffene Preise den Wiederersatzkosten — die ja nur geschätzt werden können — zugrunde gelegt werden, sondern daß dazu noch das Bestreben tritt, die Abschreibungssätze auf einen sehr kleinen Zeitraum zu verteilen: statt 10000000 Mk. Wiederanschaffungskosten 20000000 Mk. und statt 10 Jahre Benutzungsdauer nur 5 oder 3 Jahre, also statt einen Betrag von 1000000 Mk. einen solchen von nicht weniger als 5000000 Mk. für Abschreibungen in einem Jahr anzusetzen. In Zeiten allgemeiner Preissteigerung ist die Hineinbeziehung solcher Zuschläge für die Preise keine Un-

¹⁾ Einzelne Unternehmungen haben ihre Bilanzen auch schon vor dem Kriege nach der Methode der Erneuerungskonten aufgestellt, so z. B. Mechanische Baumwollspinnerei Augsburg, Köln-Neuessener Bergwerksverein, Stahlwerk Becker A. G.

möglichkeit; die Preise würden einen neuen Antrieb zur Steigerung erhalten, nur weil der Kaufmann seine Wiederersatzkosten so und so hoch geschätzt hat. Es läge eine Abbürdung zukünftiger Preisbestandteile auf die gegenwärtig entstehenden Erzeugnisse vor, eine Verstärkung der Teuerung im allerungünstigsten Augenblick. Wenn es dann noch Kaufleute gibt, die solchermaßen errechneten Preisen weitere Zuschläge für mögliche Preisrückgänge auf „in Arbeit befindliche Ware“ oder „für Verluste aus den Wechselkursschwankungen“ zusetzen, so wird man einer behördlichen Nachprüfung der Preise grundsätzlich wohl zustimmen müssen.

Aber selbst die Berücksichtigung ordnungsmäßig erhöhter Papiermarkabschreibungen in den Preisen stößt heute auf Schwierigkeiten. Wenn nämlich alle Betriebe ihre Abschreibungen in Papiermark in den Preisen für ihre Erzeugnisse wieder hereinbekommen könnten, dann ständen diese Betriebe hinsichtlich der Ergänzung ihrer Anlagen außerhalb der bestehenden Geldentwertung. Sie wären in der Lage, unbekümmert um die Geldentwertung die Anlage instand zu halten und sie zu ersetzen — allerdings auf Kosten der Preise und damit letzten Endes auf Kosten einer neuen Geldentwertung, der sich die Betriebe wieder durch Erhöhung der Preise entziehen könnten und so fort. Endgültigen Schaden würden die nicht unmittelbar an der Preisgestaltung mitwirkenden Einkommenbezieher, in der Hauptsache also die auf feste Bezüge angewiesenen Bevölkerungsschichten, erleiden. Es ist daher richtig, wenn die Preisüberwachungsbehörden die volle Erhöhung der Abschreibungen auf die Papiermark-Wiederanschaffungskosten nicht zulassen — wenigstens solange nicht zulassen, als die Tendenz der Geldwertschwankungen anhält, Produktion und Konsumtion noch nicht wieder in ungefährer Übereinstimmung sind. Die Nichtzulassung der vollen Papiermarkabschreibungen in die Erstellung der Preise bedeutet, daß sich die Betriebe zwecks Ansammlung oder Aufbringung der Kosten für den Wiederersatz nach neuen Mitteln umsehen müssen, m. a. W. daß sie ihr Kapital — da der Umfang des Betriebs der gleiche bleibt — der Geldentwertung entsprechend verwässern. Sie stehen damit nicht mehr außerhalb der Geldentwertung. Allerdings wird es manchen Betrieben nicht gelingen, das nötige Kapital zu bekommen, insbesondere die nicht auf Marktkapital eingestellten Betriebe, wie

die Einzelunternehmungen, offenen Handelsgesellschaften und G. m. b. H. Sie werden, wie so mancher Nichtunternehmer, ein Opfer dieser furchtbaren Geldentwertung, und zu bedauern vom allgemeinen wirtschaftlichen Standpunkt wäre nur, wenn an sich gesunde und leistungsfähige oder volkswirtschaftlich wichtige Betriebe dabei zugrunde gingen.

Übertrieben saheint mir dagegen die Praxis der Preisprüfungsstelle zu sein, nur die Friedensabschreibungen, also Papiermarkabschreibungen an den Goldmarkziffern der Anlagekonten, bei Berechnung der Preise zuzulassen. Darin liegt, wenn auch die dadurch erzielte Rückwirkung auf die Preise nicht unterschätzt werden soll, eine unbillige Härte gegenüber den Betrieben. Gewiß ist es mit Rücksicht auf die sehr verschiedenen Preise der Wiederersatzkosten für die einzelnen Anlagen und mit Rücksicht auf die noch nicht zur Ruhe gekommenen Preisschwankungen sehr schwer zu sagen, daß bis zu dieser oder jener bestimmten Höhe erhöhte Papiermarkabschreibungen auch für die Preisgestaltung noch erträglich seien. Aber indem man den Betrieben nur die Vorkriegsabschreibungssätze zubilligt, stellt man sie schlechter als die Nichtunternehmer, von denen die Arbeiter und Angestellten die Geldentwertung bereits bis zu $33\frac{1}{3}\%$ oder gar 50% durch die Steigerung ihrer Bezüge eingeholt haben. Mindestens bis zu 50% sollten daher auch die heute erforderlichen Papiermarkabschreibungen in der Preisberechnung berücksichtigt werden, damit die Weiterführung der Betriebe nicht zu sehr erschwert werde. Am besten wäre es freilich, man ließe nur die leistungsfähigsten und tüchtigst geleiteten Betriebe arbeiten, ermöglichte diesen die vollste Ausnutzung ihrer Erzeugungsanlagen und Steigerung ihrer Leistungsfähigkeit, dann könnten diesen Betrieben ruhig erhöhte Abschreibungsbeträge zugebilligt werden; trotzdem würden die Preise der Waren voraussichtlich niedriger sein als jetzt, wo durch schematische Gleichmacherei der Preise (Verbandspreise) auch die teureren und schlecht geleiteten Betriebe mitgeschleppt werden. Im übrigen darf man nicht glauben, daß sich die Betriebe mit der Zulassung von Vorkriegsabschreibungen einfach abfinden werden. Sie finden schon Mittel und Wege, um durch eine entsprechende Berechnung der sonstigen Selbstkosten doch auf ihre Rechnung zu kommen.

4. Ähnliche Schwierigkeiten machen sich von der steuerlichen Seite her bemerkbar. Wenn es dem Unternehmer ge-

lungen ist, erhöhte Papiermarkeinnahmen zu erzielen und er daraus erhöhte Abschreibungsbeträge oder Rückstellungen für die Erhaltung seines Betriebes entnehmen will, dann läuft er Gefahr, daß die Steuerbehörde diese „Betriebskosten“ als steuerpflichtig ansieht. Das bedeutet, daß der Betrieb von den Mitteln, die zu seiner Erhaltung und Weiterführung zurückgestellt worden sind, Teile abgeben muß, daß also die Fähigkeit, die Ersatzanschaffungen aus eigenen Mitteln zu bewirken, verringert, bzw. die Unfähigkeit dies zu tun, vergrößert wird. Insbesondere tritt dieser Fall ein, wenn es sich um Erneuerungskonten auf der Passivseite der Bilanz handelt, da nach einem Urteil des Reichsfinanzhofes (vom 16. September 1919) Abschreibungen über eine Mark hinaus nicht als steuerfrei anzusehen sind. Dieses Urteil entspringt der steuerrechtlichen Auffassung von der Bemessung der Abschreibungen nach der eingetretenen Wertminderung, dem die Praxis — und m. E. mit Recht — die Bemessung der Abschreibungen nach den Wiederanschaffungskosten entgegenstellt. Es ist hier nicht der Ort, in eine Erörterung dieser entgegengesetzten Auffassungen einzugehen, und schließlich kann von Gesetzes wegen alles mögliche bestimmt werden. Es fragt sich nur, welche wirtschaftlichen Folgen aus solchen „Bestimmungen“ entstehen. Sie liegen hier auf der Hand: Entziehung von Mitteln, die der Betrieb zu seinem einfachen Weiterbestehen nötig hat, — Erhöhung der Schwierigkeiten, wenn nicht genügend Mittel zur Ersatzanschaffung vorhanden sind, — Einschränkung der Leistungsfähigkeit, wenn die Schwierigkeiten der Kapitalbeschaffung nicht überwunden werden können.

In einem sachkundigen Aufsatz hat Müller-Bernhardt¹⁾ nachgewiesen, daß die neuen Steuergesetze in ihrem Wortlaute, in dem sie von „Erhaltung der Einkünfte“, von „angemessener“ Abnutzung und von „den Verhältnissen“ entsprechenden Abschreibungen sprechen, eigentlich den Grundsatz, daß Abschreibungen Rücklagen für die Ersatzbeschaffung darstellen, anerkennen. Jedenfalls kann es keinem Zweifel unterliegen, daß die inzwischen eingetretene, nicht vorauszusehen gewesene scharfe Geldentwertung,

¹⁾ Zur Frage der steuerfreien Abschreibung auf Maschinen unter Berücksichtigung der Teuerung und der Geldentwertung, von Dr. Ing. H. Müller-Bernhardt, Dipl. Kaufmann, abgedruckt in den zwanglosen Mitteilungen für die Mitglieder des Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten vom 15. August 1920.

wie vor allem ihre Folgen für die finanzielle Führung der Betriebe ein hinreichender Grund sind, um das Steuerrecht in Übereinstimmung mit den wirtschaftlichen Notwendigkeiten zu bringen. Solange die Steuerpraxis auf ihrem ablehnenden Standpunkt verharrt, bleibt den Unternehmungen nichts anderes übrig, die Fehlbeträge in den Abschreibungen als Wertminderungen im ganzen zu behandeln, die dem Unternehmen als Wirtschaftseinheit infolge der Geldentwertung erwachsen sind. (Vgl. § 137, Abs. II der St.A.O. und die Entscheidungen des Reichsfinanzhofes vom 31. Juli 1920 und vom 16. April 1920, ebenso Müller-Bernhardt, a. a. O. S. 485.)

Allerdings ist bei der steuerlichen Behandlung der Papiermarkabschreibungen nicht außer acht zu lassen, daß sich der Anteil der Geldentwertung an den Abschreibungen nicht immer genau bestimmen läßt. Um bei dem oben erwähnten Beispiel zu bleiben: ob die Ersatzmaschine nach 20 Jahren wirklich 20000000 Mk. kosten und ob die angenommene Nutzungsdauer der noch im Betrieb befindlichen Maschine wirklich 20 Jahre betragen wird, läßt sich heute — angesichts der großen Unsicherheit in der Abschätzung zukünftigen Geschehens — mit keiner Bestimmtheit sagen. Der Kaufmann wird unter den heutigen Umständen die Neigung haben, all seinen Berechnungen möglichst hohe Ersatzkosten und eine möglichst kurze Nutzungsdauer zugrunde zu legen, damit er bald sein verauslagtes Kapital zurückerhält. Die Steuerbehörde wird hiergegen leicht geltend machen können, daß ein Rückgang aller Preise in absehbarer Zeit möglich sei, wodurch sich auch die Ersatzkosten ermäßigen. So sind im Augenblick — man möchte fast sagen — bei jedem einzelnen Abschreibungsbetrag Meinungsverschiedenheiten darüber möglich, inwieweit sie lediglich durch die Geldentwertung bedingt sind oder Mehrkosten für über den eigentlichen Ersatz hinausgehende Neuanschaffungen darstellen. Trotz dieser Schwierigkeiten im einzelnen liegt es im allgemeinen wirtschaftlichen Interesse, daß die auf die Geldentwertung zurückzuführende Erhöhung der Papiermarkabschreibungen nicht schlechthin von den erheblichen Steuersätzen getroffen wird. Mit Rücksicht auf das verschiedene Ausmaß der Preissteigerungen auf den einzelnen Gebieten und vor allem auf die noch nicht beendeten Geldwertschwankungen wird eine mehr schematische Abgrenzung der steuerfreien Höhe der neuen Ab-

schreibungen am Platze sein. Dafür daß nun nicht gerade jeder nach Phantasieziffern geschätzte Abschreibungsbetrag als steuerfrei angesehen werden kann, spricht auch der oben (S. 38) betonte Gesichtspunkt, daß sich die Unternehmungen nicht ganz außerhalb der eingetretenen Geldentwertung stellen können und in ihrer Preiserstellung nicht jeden beliebigen Abschreibungsbetrag ohne Gefährdung des allgemeinen Interesses (Preissteigerung) einsetzen dürfen. Man wird auch hier einen Mittelweg beschreiten müssen und die Abschreibungsbeträge mindestens in Höhe der als voraussichtlich sicher anzunehmenden Geldwertverschlechterung als steuerfrei erklären. Ob man hierbei von der Steigerung der Angestellten- und Arbeitereinkommen (um das 6—8fache) ausgehen oder eine Entwertung bis auf $\frac{1}{5}$ oder $\frac{1}{10}$ des früheren Geldwertes annehmen will, das festzulegen, wird Gegenstand besonderer Vereinbarung zwischen den beteiligten Stellen bleiben müssen¹⁾.

5. Die Gefahr, daß den Betrieben durch die Steuer erhebliche Teile der zur Fortführung ihrer Tätigkeit erforderlichen Mittel entzogen werden, und insbesondere die Scheu vor offenen Erneuerungskonten auf der Passivseite der Bilanz führt zu neuen, die Bilanzklarheit und -wahrheit beeinträchtigenden Bilanzkunststücken. Da — wie gezeigt — die meisten Anlagewerte hohe Abschreibungssummen in Papiermark auch buchtechnisch nicht mehr zulassen, sieht sich der Bilanzmann nach anderen Posten seiner Bilanz um, die die Abschreibungen aufnehmen können. So ist die Übung nicht unbekannt, Rückstellungskonten — um sie zu verbergen — unter die Kreditoren einzureihen. Es können daher unter Umständen hohe Summen an Kreditoren — für gewöhnlich kein gutes Zeichen für den finanziellen Aufbau der Unter-

¹⁾ Sollte in späteren Jahren — wie kaum anzunehmen ist — der Geldwert wieder erheblich steigen, so könnte eine Nachprüfung darüber stattfinden, ob die zugelassenen Abschreibungsbeträge noch über die veränderten, inzwischen billiger gewordenen Wiederersatzkosten hinausgehen. Falls die im Betriebe mitarbeitenden Abschreibungsbeträge nicht von den durch die Preisrückgänge möglichen Verlusten getroffen worden sind, käme unter Umständen eine Nachbesteuerung in Frage. Keinesfalls ist zu rechtfertigen, daß heute die Geldentwertung bei der Abschreibung überhaupt nicht berücksichtigt wird, daß Abschreibungen immer noch als Wertminderungen statt als Ersatzanschaffungskosten behandelt werden.

nehmung — gar noch Sicherungsmittel, eben jene Reserven für Wiederanschaffungen, enthalten — natürlich nur für Eingeweihte erkenntlich oder wißbar. Vor allem müssen die Vorräte an Rohstoffen, Halbfabrikaten und Waren erhalten, um der Bilanz den Inhalt zu geben, den man der Öffentlichkeit oder der Steuerbehörde mitteilen will — ja kann —, wenn man die Hoffnung auf eine Einsicht der Steuerbehörde in die wahre Natur der erhöhten Abschreibungen aufgegeben hat. An sich liegt in Zeiten der Preissteigerung, wie wir sie soeben durchlebt haben, kein zwingender Grund vor, die Vorräte — etwa in der Bilanz von 1919 — besonders niedrig zu bewerten. Trotzdem konnte man es keinem Kaufmann verdenken, wenn er zu jenem Zeitpunkt durch eine Niedrigbewertung der Vorräte beizeiten der Gefahr einer Preissenkung Rechnung zu tragen sich anschickte. Aber über diese Erwägung hinaus haben zahlreiche Unternehmungen — das geht aus den Geschäftsberichten und eigenen Beobachtungen hervor — die Warenvorräte so niedrig bewertet, daß hier erhebliche stille Reserven liegen, zum Teil eben jene Abschreibungen, die auf den Anlagekonten nicht mehr unterzubringen waren, in offener Form aber nicht erscheinen sollten. Daß hier und dort sogar die Mengen nur zum Teil in der Bilanz verrechnet werden, ist ein offenes Geheimnis und nicht allein aus der Furcht vor der Steuer schlechthin zu erklären, sondern vor einer Steuer, von der man weiß oder fühlt, daß sie von betriebswirtschaftlich unhaltbaren Grundsätzen ausgeht. Werden die so bewerteten Vorräte zu höheren Preisen verkauft, dann kommen auch entsprechende Mittel für die teureren Ersatzanschaffungen herein. Allerdings können die so versteckten Reserven zu ungelegener Zeit in die Erscheinung treten, wenn die Ersetzung des alten Anlagestückes durch ein neues noch nicht in Frage kommt. (Die Unterbringung der Reserven unter die Kreditoren ist daher vorteilhafter.) Sinken die Preise und damit auch die Verkaufspreise der auf Lager befindlichen Waren, dann verringern sich zwar die hier schlummernden Reserven, gleichzeitig verbilligen sich aber auch die Kosten für die Ersatzanschaffungen.

Diese Überlegungen und Handlungen der Unternehmer führen dazu, daß bei der Bewertung der Vorräte mehr und mehr die Annäherung an die alten Friedenspreise gesucht wird, so daß — wie schon oben in Abschnitt II hervorgehoben — in

den meisten Bilanzen auch der Posten: Warenvorräte mehr oder weniger immer noch als Wert in der alten Goldmark angesehen werden kann. Was unter diesen Umständen von dem eigentlichen Zweck der Bilanz übrig bleibt, braucht nicht mehr dargelegt zu werden.

V.

Ersatzbeschaffungen und Zugänge.

In der Zeit vor dem Kriege galt allgemein die Regel, daß bei Aussonderung eines Anlagestückes aus dem Betrieb die Ersatzbeschaffung mittels der angesammelten Abschreibungsbeträge erfolgte und die Kosten des Ersatzes auf Anlagekonto verbucht wurden. An Stelle des durch die jährlichen Abschreibungen verringerten Anlagebestandes trat der für die Ersatzanlage verauslagte Anschaffungs- oder Herstellungspreis, von dem nunmehr wieder die Abschreibungen vorgenommen wurden. Wie im vorausgegangenen Abschnitt ausgeführt worden ist, haben nicht nur mit Rücksicht auf die gewaltige Steigerung der Kosten für den Wiederersatz der verbrauchten Anlagen die Abschreibungsbeträge ganz beträchtlich erhöht werden müssen, sondern auch die bis dahin erfolgten Abschreibungsbeträge sind — soweit sie nicht in wertsteigernden Rohstoffen oder Waren angelegt waren — von der Geldentwertung getroffen worden, jetzt nur noch Papiermark wert. Daher sind — wie aus dem angeführten Beispiel hervorgeht — auch für die früheren Abschreibungsbeträge noch besondere Rückstellungen vorzunehmen, um sie auf die Papiermarksummen zu bringen, die für die Ersatzbeschaffung erforderlich sind.

Wenn dieser Sachverhalt überall richtig erkannt worden wäre, würden weder die Unternehmer noch die Öffentlichkeit über die „hohen“ Gewinne der wirtschaftlichen Betriebe so erstaunt gewesen sein. Es hätte dann auch jenes Versteckspiel mit den Gewinnen, wie es oben geschildert worden ist, vermieden werden können, und endlich wäre in vielen Fällen die Dividendenpolitik, über die im nächsten Abschnitt zu reden sein wird, eine andere, vorsichtiger gewesen.

Weil aber diese Zusammenhänge nicht überall begriffen worden sind, haben gar viele Unternehmungen nicht einmal für die erhöhten Papiermarkabschreibungen und Rückstellungen vorgesorgt.

Sie sind in größte Verlegenheit geraten, wenn sie etwa wie folgt disponiert haben:

Anschaffungspreis 1. Jan. 1910	1 000 000.—	Mk.
Abschreibungen bis 1918	900 000.—	„
Buchbestand 1. Jan. 1919	100 000.—	„
Erneuerungskonto 1919		
(Rückstellung für Ersatzkosten:		
20 000 000 Mk. für 1 Jahr)	20 000 000.—	„
Verkauf der alten Anlage	2 000 000.—	„
1. Jan. 1920 Ersatzanschaffung	20 000 000.—	„

Dann sind vorhanden:

1919 Abschreibung	2 000 000.—	Mk.
1920 Erlös	2 000 000.—	Mk.
ab Buchwert	<u>100 000.—</u>	„
und Abschreibungen 1910 bis 1918	<u>900 000.—</u>	„
	4 800 000.—	Mk.
somit fehlen	15 200 000.—	„

Bei dieser Berechnung hat der Unternehmer übersehen, daß die
ehemals 900 000.— Goldmark

auf heutige Papiermark gebracht

(nach den Wiederanschaffungskosten) = 18 000 000.— Papiermark
ergeben, davon ab die vorhandene

Abschreibung 900 000.—

so daß noch 17 100 000.— Papiermark

zurückzustellen gewesen wären, oder mit Berücksichtigung des Erlöses beim Verkauf der alten Anlage in Höhe von 1 900 000 Mk. eine Summe von 15 200 000 Mk., eben der oben errechnete Fehlbetrag. Da dies nicht geschehen ist, steht der Unternehmer vor der Frage: woher die 15 200 000 Mk. für die Ersatzanschaffung nehmen? Wohlverstanden: für Wiederanschaffungskosten, für die in vergangenen Zeiten der Kaufpreis durch die Abschreibungen in selbsttätiger Weise aus den Einnahmen angesammelt wurde.

Folgende Möglichkeiten sind gegeben.

Entweder:

Der Gewinn ist verhältnismäßig gering, trotzdem wird eine „angemessene“ Dividende verteilt. (Der Gewinn kann auch hoch sein; er wird zur Ausschüttung einer hohen Dividende verwendet.)

Dann bleibt nichts anderes übrig, als neues Kapital aufzunehmen oder die Ersatzbeschaffung immer wieder hinauszuschieben, „bis die Preise niedriger geworden sind“. Im ersteren Falle ist die sehr wichtige Tatsache zu beachten, daß mit der Kapitalbeschaffung keine Erweiterung der Anlagen, keine Erhöhung der Leistungsfähigkeit des Betriebes verbunden ist, sondern nur die Erhaltung des Betriebes auf derselben Grundlage angestrebt wird, indem eine unbrauchbar gewordene Anlage durch eine andere, neue ersetzt werden soll. Die Kapitalerhöhung ist — wenn das Stamm- oder Grundkapital erhöht wird — mit einer Vermehrung des Dividendenanspruches — wenn Obligationenkapital aufgenommen wird — mit einer festen Zinsenlast für den Betrieb verbunden. Die Beobachtung lehrt, daß sich in dieser Lage zahlreiche Unternehmungen befunden haben und noch befinden. (Näheres Abschnitt VI: Dividendenpolitik und Kapitalbeschaffung.)

Wird neues Kapital aufgenommen, so wird die Buchung sein: Anlagen + 20 000 000 Mk., Kapital + 20 000 000 Mk. Die neuen Anlagen erscheinen auf den Anlagekonten und auch in der Bilanz in Papiermark, wenn nicht gerade im laufenden Jahre — aus großen Einnahmen — Abschreibungen bis zur Höhe des Friedenspreises vorgenommen werden. (1 000 000 Mk., die dann Goldwertcharakter haben.)

Andere Unternehmungen werden angesichts der hohen Kosten und der Schwierigkeit der Kapitalbeschaffung versucht haben, die Ersatzanschaffung immer wieder hinauszuschieben. Diese „Versuche“ erstrecken sich jetzt über fast 5 Jahre; sie gründen sich auf die Hoffnung, daß doch einmal die Preise sinken werden. Industrielle Sachverständige sagen aus, daß diese Politik des Behelfens und Abwartens den Zustand der Betriebseinrichtungen mancher Unternehmungen bedenklich verschlechtert habe und kaum noch längere Zeit fortgesetzt werden könne. Da eine wirklich fühlbare Geldwerterhöhung bzw. Preissenkung in der nächsten Zeit — finanzielle Friedensbedingungen! — m. E. nicht zu erwarten ist, und auf der anderen Seite die Hinausschiebung der Erneuerung der Betriebsanlagen nicht ins Unendliche fortgesetzt werden kann, so werden sich die hier ausgeführten Folgen der Geldentwertung für die finanzielle Führung der Betriebe noch kräftig bemerkbar machen, wenn die Schwierigkeiten der Kapitalbeschaffung auch für die aktiengesellschaftlich organisierten Betriebe einsetzen werden.

Oder:

Die Unternehmungen verfügen über entsprechende Papiermarkgewinne, aus denen die Abschreibungen und Rückstellungen für die Ersatzanschaffung genommen werden können. In diesem Fall kann nach dem angeführten Beispiel verfahren werden.

Aus dem Gewinn sind zu nehmen:

Abschreibungen für 1919 2000000 Mk.

Aufrechnung der Abschreibungen von
1910—1918 in Höhe von 900000 Mk.,
wenn noch nicht erfolgt oder andere
Reserven dafür nicht in Anspruch
genommen werden 17100000 „
so daß der „Gewinn“ um 19100000 „

gekürzt und das Rückstellungskonto für diesen Betrag von 19100000 Mk. erkannt wird. Das Rückstellungskonto wird ferner erkannt zu Lasten des Anlagekontos für die früher erfolgten Abschreibungen: 900000 Mk., so daß für die Ersatzanschaffung 20000000 Mk. vorhanden sind. Werden die 20000000 Mk. verauslagt, dann wird das Erneuerungskonto für diesen Betrag belastet und auf dem Anlagekonto bleibt ein Betrag von 10000000 Mk., der ursprüngliche Friedensanschaffungspreis, bestehen. Will man ihn auf Papiermark bringen, also die Anlagen nach ihren neuen Anschaffungskosten in die Bilanz einsetzen, dann ist — entsprechend der Erhöhung des Vermögens auf der linken Seite — eine Aufrechnung des Kapitals auf der rechten Seite der Bilanz durch folgende Buchung vorzunehmen:

Anlagekonto an Kapital-Zuwachs-Konto

Papiermark für Ersatzanschaffungen . . 19000000.—.

Damit ist der endgültige Übergang zur Papiermark vollzogen — ein Vorgang, der im Interesse einer geordneten und übersichtlichen Rechnungsführung liegt.

Diese klare und durchsichtige Behandlung der Ersatzanschaffungen unter Einwirkung der Geldentwertung ist, soweit die veröffentlichten Bilanzen ein Urteil gestatten, noch nicht allgemein in Anwendung. Beliebter, weil einfacher und nach außen hin verdeckter, ist das Verfahren, die Kosten der Ersatzanschaffung einfach aus dem Gewinn zu nehmen und nur den Betrag über Anlagekonto zu verbuchen, der etwa den Friedenspreisen entspricht. In der Wirkung kommt das auf dasselbe hinaus. Nur wird bei

diesem Verfahren die Steuerbehörde nicht so leicht zu überzeugen sein, daß es sich um Aufwendungen für Ersatzbeschaffungen handelt, die, wie oben ausgeführt worden ist, bis zu einem gewissen Grade von der Entrichtung einer Steuer befreit sein sollten.

Soviel über die Ersatzanschaffungen. Anders nun liegt es mit den wirklichen Zugängen an Anlagen, mit den Auslagen, die eine Verbesserung, Vergrößerung, Erweiterung der Betriebs-einrichtungen bezwecken. Wenn — wie S. 33 näher ausgeführt — bereits bei einer Ersatzanschaffung die Mehrkosten, soweit sie auf eine Vervollkommnung und Erhöhung der Leistungsfähigkeit gegenüber der alten Anlage zurückzuführen sind, grundsätzlich aus neuem Kapital zu bestreiten sind, so trifft diese Forderung ganz besonders dann zu, wenn Mittel für eine offensichtliche Erweiterung oder Vergrößerung der Betriebsanlagen, für Neubauten, neue Maschinen oder neue Einrichtungen ausgegeben werden, die eine längere Lebensdauer als ein Jahr haben. Dann sind die verausgabten Beträge über Anlagekonto zu verbuchen; sie stellen Aufwendungen dar, die nicht nur dem Jahr zur Last geschrieben werden, in dem sie verausgabt worden sind, sondern auch von den folgenden Jahren getragen werden müssen, in denen sie noch der Erzeugung dienen. Die Auslagen für Neuanschaffungen schmälern also den Jahresgewinn nur mit der anteiligen Abschreibungssumme; sie erscheinen bis zu ihrer endgültigen Verrechnung in der Jahresbilanz als Bestände auf den Anlagekonten. So betriebswirtschaftlich und steuerrechtlich.

In der Finanzierungspraxis der Vorkriegszeit war jedoch in zahlreichen Betrieben das Bestreben zu erkennen, auch die Beträge für solche langjährigen Erweiterungen, sei es in vollem Umfang oder zu mehr oder weniger großen Teilen — je nach ihrer Höhe — als Unkosten des betreffenden Jahres zu verrechnen, d. h. sie über Gewinn- und Verlustkonto anstatt über Anlagekonto zu verbuchen. Die Verwendung von Betriebsüberschüssen zum Ausbau der Unternehmungen, zur inneren Konsolidierung, — wie der finanztechnische Ausdruck lautet — galt sogar als ein sehr solides Finanzierungsmittel, das auch den Aktiengesellschaften, bei denen eigentlich die Gewinne zur Ausschüttung gelangen sollen, zur weitgehenden Anwendung empfohlen wurde. Als gutes Beispiel dafür, daß Aktiengesellschaften wirklich so verfahren haben, ist der Bochumer Verein zu nennen, dessen Verwaltung es verstanden

hat, die gesamten Anlagen bis zum Kriege zu etwa $\frac{2}{3}$ aus eigenen Betriebsüberschüssen zu finanzieren.

Bei dieser Finanzierungs- und Bilanzierungspraxis ist jedoch zu beachten, daß regelmäßig schon vorhandene Betriebsüberschüsse verwendet wurden, um aus ihnen die Neubauten, Neuanschaffungen, Erweiterungen zu bestreiten und um zu verhindern, daß die Auslagen den Anlagekonten zur Last geschrieben wurden. Dabei war es an sich gleichgültig, ob diese Überschüsse im Laufe des Betriebsjahres entstanden oder aus früheren Jahren in Gestalt von offenen oder stillen Reserven verfügbar waren. In den seltensten Fällen dürfte es vorgekommen sein, daß etwa die kalkulierten Verkaufspreise von vornherein um die Ausgaben für die geplanten Neuanlagen gesteigert worden wären. Der scharfe Wettbewerb auf fast allen Gebieten des Warenverkehrs führte vielmehr eher dazu, die Selbstkostenberechnungen den Preisen anzupassen. So lag der Bestreifung von Anlagen aus dem Betriebe gewöhnlich der Gedanke zugrunde, eine günstigere Kalkulationsgrundlage für die anzubietenden Waren zu gewinnen, indem die Abschreibungsquoten auf die nicht erhöhten Anlagen geringer angesetzt werden konnten und gleichzeitig das dividenden- oder zinsberechtigende Kapital niedrig gehalten wurde. Selbstverständlich versuchte jede Unternehmung unabhängig von ihren Selbstkosten die höchstmöglichen Preise, die höchstmöglichen Gewinne zu erzielen, um damit jene Finanzierungsweise durchzuführen.

In der heutigen Zeit der Geldentwertung kosten Neuanlagen erhebliche Mengen Papiermark. Im allgemeinen scheuen sich daher die Unternehmungen, Neuanlagen ausführen zu lassen¹⁾; es sei denn, sie verfügen eben wieder über reichliche Gewinne,

¹⁾ Ein charakteristisches und in der Öffentlichkeit bekannt gewordenes Beispiel bietet der Bau der Schnellbahn von Gesundbrunnen nach Neukölln (Berlin). Im Herbst 1919 erklärte die ausführende Gesellschaft (AEG-Schnellbahn A. G.), daß sie angesichts der gestiegenen Kosten nicht mehr in der Lage sei, den angefangenen Bau weiter zu führen. Sachverständige veranschlagten damals (Herbst 1919) die gesamten Baukosten auf über 350 Mill. Mk., gegenüber einer Summe von 90 Mill. Mk. im Jahre 1912 bei Beginn der Arbeiten. Inzwischen ist die Summe der Baukosten weiter erheblich gestiegen. Das Kammergericht hat gegen die Stadtgemeinde Berlin, die auf Fortsetzung der Bauarbeiten Klage angestrengt hatte, entschieden, daß der Schnellbahn-Gesellschaft angesichts der vollkommen veränderten Verhältnisse (hohe Preise und Schwierigkeit der Materialbeschaffung) der Weiterbau nicht zugemutet werden könne.

die sie nicht aus der Hand geben wollen. Selbst die Ausbesserung und Instandhaltung der bestehenden Anlagen, die in der Kriegszeit stark beansprucht und vernachlässigt worden sind, ja in vielen Fällen zusammenzufallen drohen, erfordern erhebliche Mittel, sofern es angesichts des Mangels an bestimmten Rohstoffen und Betriebsmaterialien überhaupt möglich ist, die Instandhaltungsarbeiten auszuführen. Auf jeden Fall sind diese und erst recht Neuanschaffungen heute eine solch kostspielige Sache, daß sie den Betrieben die größte Sorge bereiten.

Was zunächst die Neuanlagen anlangt, so sind die Unternehmungen zurzeit wieder sehr geneigt, die Ausgaben hierfür — je nach ihrer Höhe — am liebsten sofort aus dem Betriebe abzubuchen, d. h. dem jeweiligen Jahresertragnis zur Last zu schreiben, obwohl einwandfrei feststeht, daß die Neuanlagen eine Erweiterung des Betriebes bedeuten und viele Jahre an der Herstellung einer erhöhten Warenmenge Anteil haben. Die Betriebe scheuen sich noch, die phantastisch hohen Kosten der neuen Anlagen — gegenüber den noch aus früherer Zeit in Goldmark zu Buche stehenden Ziffern für die alten Anlagen — in der Bilanz aufzuführen und von Jahr zu Jahr weiterzuschleppen. Dazu kommt, daß die aus der fortschreitenden Geldentwertung hervorgehenden erhöhten Papiergeldeinnahmen und -überschüsse buchhalterisch und bilanztechnisch als Gewinne erscheinen, deren Höhe im Verhältnis zu den meist¹⁾ noch in Gold eingezahlten Aktien-

Die hohen Baukosten zögen solch erheblich hohe Tarife nach sich, daß die neue Bahn nicht wettbewerbsfähig sei, und außerdem sei die Aufbringung des Kapitals bei diesen schlechten Aussichten unmöglich.

Dieser Fall gibt ein drastisches und zugleich erschütterndes Bild von den Schwierigkeiten, die sich der Ausführung von Erweiterungsanlagen, Neubauten und Veränderungen entgegenstellen. Wieviel Betriebe mögen sich in ähnlicher Lage befinden? Allerdings ist zu beachten, daß zahlreiche Betriebe noch im Zeichen der Kriegserzeugung und der Kriegsgewinne Erweiterungsanlagen mit billigeren Kosten durchgeführt haben, die sie jetzt mit mehr oder minder großem Erfolg für die augenblicklichen Bedürfnisse ausnutzen können. Außerdem ist zu berücksichtigen, daß — freilich je nach der Branche — auch die mit großen Kosten hergestellten Neuanlagen noch produktionsfähig sind, da unter Umständen die Erzeugnisse leichter zu hohen Preisen abzusetzen, als Tarifierhöhungen — wie im Falle der Schnellbahn — durchzuführen sind. Immerhin werden sich zahlreiche Betriebe in ähnlich schwieriger Lage befinden.

¹⁾ stimmt zur Zeit der Drucklegung nicht mehr, da die Kapitalerhöhungen inzwischen weitere Fortschritte gemacht haben.

kapitalien Unbehagen auslöst. Die Unternehmer benutzen daher die erhöhten Papiergeldeinnahmen sofort wieder zur Bestreitung der Ausgaben für die Neuanlagen, zumal sie nicht immer wissen, ob es ihnen gelingen wird, die Mittel für die Neuanlagen auf anderen Wegen (Bankkredit, Aktien- und Obligationenausgabe) aufzubringen.

Wenn man von der Benachteiligung der Aktionäre absieht, die darin besteht, daß sie auf ihre in Goldmark gezahlten Aktienbeträge ziffernmäßig die gleiche oder eine nur wenig erhöhte Dividende in Papiermark erhalten, so ist das geschilderte Finanzierungsverfahren vom Standpunkt der Unternehmungen durchaus zu billigen. Ihre finanzielle Kraft wird gestärkt. Aber hier zeigt sich wieder einmal deutlich, wie privatwirtschaftliche und volkswirtschaftliche Interessen auseinanderklaffen können. Die Bestreitung der Anlagekosten aus den Betriebsergebnissen eines Jahres kann nämlich dazu führen, daß der Unternehmer auch diese Ausgaben, und zwar samt und sonders, in seine Preise hineinkalkuliert. Angesichts der heutigen Verfassung der meisten Warenmärkte, des Mangels an Waren und der dadurch gegebenen Steigerungsmöglichkeiten der Preise ist es unter Umständen sogar ein leichtes, die Preise der Waren um diese Ausgaben zu erhöhen, d. h. also Anlagen, die eigentlich aus einer Reihe von Jahreserträgen getilgt werden sollten, zu Lasten eines Betriebsjahres zu verrechnen. Die Hereinholung von Mitteln für den Ausbau des Betriebs auf dem Wege über die Erhöhung der Preise wird natürlich dort besonders versucht werden, wo die gewöhnliche Kapitalbeschaffung auf Schwierigkeiten stößt. Außerdem ist nicht außer acht zu lassen, daß die Abwälzung der Kapitalaufbringung auf den Abnehmer der Erzeugnisse für den Betrieb den Vorteil bietet, daß das dividenden- oder zinsberechtigende Kapital nicht erhöht zu werden braucht. Diese Art der Kapitalbeschaffung hat aber wiederum die Wirkung — genau wie bei der Einrechnung der erhöhten Abschreibungen auf die alten Anlagen —, daß die gequälte Gegenwart mit neuen Preissteigerungen belastet wird und die Kosten für Betriebsanlagen aufzubringen hat, die erst in der Zukunft und dann vielleicht in vollem Umfang neue Erzeugnisse liefern. Der staatlichen Wirtschaftspolitik muß es vorbehalten bleiben, im einzelnen einen Ausgleich zwischen den Interessen der Betriebe und denen der Allgemeinheit zu finden¹⁾.

¹⁾ Wie es beispielsweise im Kohlenbergbau geschehen ist, wo u. a. die

Für gewöhnlich reichen aber selbst die hohen Papiermarkgewinne in der Geldentwertungszeit nicht aus, um daraus die notwendigen Neuanlagen zu bestreiten. Die Klagen der Unternehmungen gehen allgemein dahin, daß selbst bei größter Beschränkung der Erweiterungsanlagen die Beschaffung neuen Kapitals nicht zu umgehen ist. Aber auch bei der Bestreitung der Zugänge des neuen Kapital bleibt das Bestreben bestehen, nach Möglichkeit sofort erhebliche Beträge an den auf den Anlagekonten verbuchten Neuanschaffungen abzuschreiben. Der Unternehmer geht bei dieser Bilanzierungs- und Kalkulationspolitik wieder von der Vorstellung aus, daß die Preisentwicklung in Zukunft ungewiß sei und vor allem eine allgemeine Preissenkung eintreten könne. Dann, so glaubt er, sei die Aufbringung hoher Abschreibungsquoten für die zu hohen Preisen angeschafften Neuanlagen unmöglich bzw. sei die Rentabilität seines Unternehmens in Frage gestellt. Bei dieser kaufmännischen Vorsicht und Sorgfalt wird jedoch vielfach übersehen daß zwar eine allgemeine Preisermäßigung — bei gleichgebliebenem Umsatz — die Einnahmen schmälert, aber sich auch gleichzeitig die Betriebsausgaben ermäßigen; insbesondere werden dann auch die Kosten des Wiederersatzes geringer, nach denen sich die Abschreibungsbeträge richten. Dazu kommt, daß in Zeiten sinkender Preise oder steigenden Geldwertes die bis dahin angesammelten Abschreibungsbeträge an Kaufkraft gewinnen, wenn sie in Geld oder Geldforderungen vorhanden sind und nicht etwa in dinglichen Vermögensgegenständen — Rohstoffen, Waren — stecken, die der laufenden Entwertung unterworfen sind. Allerdings können in diesem Falle in den Bilanzen hohe Buchwerte in Papiermark als Restbestände erscheinen, die bei einer allgemeinen Preisermäßigung weniger wert geworden sind¹⁾. Dann steht die Bilanz unter der Wirkung

Preise um 20 Mk. pro to erhöht worden sind, um aus den hierdurch erzielten Einnahmen Bergarbeiterwohnungen zu errichten.

¹⁾ Beispiel:

Anschaffung einer Maschine im Jahre 1920 . . .	20000000 Mk.
Abschreibung im Jahre 1920	2000000 „
Buchwert am 1. 1. 1921	<u>18000000 Mk.</u>

Im Jahre 1921 soll dieselbe Maschine nur noch zum halben Preis zu beschaffen sein. Abschreibungen daher jährlich nur 1000000 Mk. Nach 9 Jahren betragen die Gesamtabschreibungen 11000000 Mk., die zur Ersatzbeschaffung genügt. Der Restbuchwert stellt sich auf 9000000 Mk., die einen Verlust an den Sachwerten darstellen.

des umgekehrten Vorganges wie ehemals bei der fortschreitenden Geldentwertung bzw. Preissteigerung. Die Fehlbeträge könnten buchmäßig ausgeglichen werden durch Heranziehung des Zuwachskapitalkontos (s. S. 31), wenn ein solches gebildet worden ist, sonst durch Verwendung anderer Reserven oder letztthin durch Herabsetzung des Grund- oder Stammkapitals. (Hier wird deutlich, wie falsch es ist, die in Zeiten zunehmender Geldentwertung hereinkommenden Mehrerlöse schlechthin als Gewinn anzusehen — oder noch schlimmer — sie als solchen zu behandeln.) Wenn auch der Unternehmer all diese Überlegungen selbst anstellen mag, so liebt er doch nicht die entdeckten Schwierigkeiten, Ungewißheiten, Ungereimtheiten, Kapitalveränderungen hin und her. Dann ist es eben einfacher, die gesamten Kosten der Neuanlagen oder zu einem großen Teile — bis auf den Friedenskostenpreis — sofort abzuschreiben. Dieses Verfahren ist außerdem naheliegend, weil es der finanziellen Sicherheit des Betriebes zweifellos zugute kommt. Und diese Sicherheit seines Betriebes zieht der Unternehmer nun einmal gern allgemeinen volkswirtschaftlichen Überlegungen vor. Als Vertreter des volkswirtschaftlichen Interesses erscheinen dann — wenn nötig — die Preisprüfungsstellen, die Einspruch erheben, wenn sich die — betriebswirtschaftlich durchaus zu billigende — Vorsicht in der bilanzmäßigen Behandlung der Neuanlagen in einer zu starken Erhöhung der Preise für die erzeugten Waren äußern sollte.

Aus dieser Übung in der Behandlung der Zugänge auf den Anlagekonten ergibt sich für die zur Veröffentlichung gelangenden Bilanzen, daß in diesen neue Ungereimtheiten entstehen, die neben den vielen sonstigen Entstellungen den eigentlichen Zweck der Veröffentlichung vollkommen in Frage stellen. Allerdings kommt es im einzelnen auf die Art und Form der Verbuchungen an, wie weit die Verunstaltung der Bilanzen geht. Da die Verbuchung und Bilanzierung auch, unbekümmert um die Interessen der Veröffentlichung der Bilanzen, zu Meinungsverschiedenheiten Veranlassung gegeben hat, so soll im folgenden mit ein paar Worten darauf eingegangen werden.

Angenommen: im Jahre 1910 ist für eine Anlage 1 000 000 Mk herausgibt worden, die Abschreibungen bis zum 31. 12. 1918 betragen — bei 20 jähriger Nutzungsdauer — für 9 Jahre 450 000 Mk., dann würde die Bilanz Ende 1919, wie folgt, aussehen:

Aktiva	Passiva
I. Anlagen . . . 1 000 000 Mk.	II. Erneuerungskonto
ab Abschreibungen	1. Abschreibung für
gen 1910—1918 450 000 „	1919 nach Wiederbeschaffungs-
550 000 Mk.	kosten für dieselbe
	Anlage in Höhe
	von 10 Mill. Mk.
	(unter Zugrunde-
	legung einer dau-
	ernden Geldent-
	wertung) ¹⁾ . . = 500 000 Mk.
	2. Erhöhung der Ab-
	schreibungen von
	1910 bis 1918 auf
	den Anteil an den
	obigen Wiederbe-
	schaffungskosten
	4,5 Mill. Mk. ab
	0,450 Mill. Mk. = 4 050 000 „
	3. Umbuchung der
	Abschreibungen
	1910 bis 1918 auf
	Erneuerungskon-
	to zu Lasten An-
	lagekonto . . = 450 000 „
III. Übertrag der Ab-	insgesamt 5 000 000 Mk.
schreibungen auf	
Erneuerungs-	
konto 450 000 „	
1 000 000 Mk.	

Die Übertragung der bisher auf den Anlagen erfolgten Abschreibungen auf das infolge der Geldentwertung nunmehr gebildete Erneuerungskonto ist notwendig, um eindeutige Ziffern zu erhalten. Würde dieser Übertrag nicht gemacht, so bliebe auf

¹⁾ Soweit über diese als Mindestersatzkosten anzusehende Rückstellungen hinaus weitere Sicherungsmittel für Geldwertschwankungen gebildet werden, sind sie am besten auf besonderen Reservekonten zu verbuchen. Dadurch wird verhindert, daß die Rechnungen auf den einzelnen Erneuerungskonten, die für die verschiedenen Anlagen — zu verschiedenen Zeiten — aufgestellt worden sind, nach den Schwankungen der Preise von Jahr zu Jahr geändert werden müssen. Den Schwankungen kann durch Zu- und Abschreiben auf dem allgemeinen Geldentwertungsrisikokonto Rechnung getragen werden.

dem Anlagekonto ein Betrag von 550 000 Mk. stehen, von dem man nur weiß, daß er 1918 noch Goldwertcharakter hatte; man weiß aber nicht, was dieselbe Ziffer — ohne hier fortgeführte Abschreibungen — in der Bilanz von 1920 für eine Bedeutung hätte. Durch den Übertrag (III) erscheint auf der Aktivseite die ursprüngliche Anschaffungsziffer in Goldmark, während das Erneuerungskonto auf der Passivseite neue Papiermark darstellen.

Am 1. Januar 1920 wird nun eine Erweiterung der Anlage vorgenommen, die 3 Mill. Mk. kostet, also das 3fache der Summe vom Jahre 1910, dem Material und der Leistungsfähigkeit nach aber nur knapp den dritten Teil der alten Anlage darstellt. Sie würde im Jahre 1910 nur den 10. Teil gleich 300 000 Mk. gekostet haben.

Das Bilanzbild wäre einwandfrei das folgende:

Bilanz Ende 1920.	
Aktiva	Passiva
Anlagen I	Erneuerungskto I 5 000 000 Mk.
Buchwert 1918: 1 000 000 Mk.	Abschreibung 1920 500 000 Mk.
	5 500 000 Mk.
Anlagen II	
Zugang 1920: 3 000 000 „	(Erneuerungskto II 300 000 Mk.)
Abschreibung 1920: 300 000 „	
(oder Erneuerungskonto II)	

Dann käme zum Ausdruck, daß auf den alten Anlagen (zum Goldwert) von neuem 500 000 Mk. zurückgestellt sind, und daß die neuen Anlagen Papiermark darstellen, auf denen 300 000 Mk. abgeschrieben worden sind. Wie aber ausgeführt worden ist, wird diese Bilanzierung in der Praxis nicht beliebt. Es herrscht das Bestreben vor, auch die neuen Anlagen möglichst dem Charakter der Ziffern der alten Anlagen anzupassen. Die 3 Mill. Mk. für die neuen Anlagen werden daher sofort bis auf ungefähren Friedenspreis (!) abgeschrieben. Dann entsteht folgendes

Bilanzbild.	
Aktiva	Passiva
Anlagen	
Buchwert Ende 1918: 550 000 Mk.	Erneuerungskonto
Zugänge in 1920: 300 000 „	Bestand 4 550 000 Mk.
850 000 Mk.	Rückstellung 1920: 500 000 „
	5 050 000 Mk.

Die Differenz zwischen den wirklich verauslagten Kosten in Höhe von 3 000 000 Mk. und dem auf Anlagen verbuchten Betrage von 300 000 Mk. gleich 2 700 000 Mk. geht über Gewinn- und Verlustkonto, also zu Lasten des Betriebsjahres 1920. Da in den veröffentlichten Bilanzen diese Verbuchung über Gewinn- und Verlustkonto wohl niemals zu erkennen ist, ist dem Rätselfragen über die Bedeutung der Zugänge (hier der 300 000 Mk.: sind sie Werte in Papiermark oder in Goldmark?) Tür und Tor geöffnet. Die Verwirrung wird verstärkt, wenn außerdem die Übertragung der alten Abschreibungsbeträge auf Erneuerungskonto — wie in obigem Beispiel — nicht erfolgt ist und ein Betrag von 550 000 Mk. Buchwert von 1918 in der Bilanz von 1920 erscheint. Von Bedeutung ist diese Art der Verbuchung der Zugänge für die Steuerveranlagung. Wenn die Verminderung des Gewinnes um 2 700 000 Mk. in dem Betriebsjahr 1920 erfolgt, dann tritt für den Betrieb unter Umständen der Fall ein, daß der Steuersatz ein niedrigerer ist, als wenn die Abschreibungen in Höhe von nur je 300 000 Mk. die Gewinne der nächsten 9 Jahre schmälern.

Noch mehr ist die folgende Bilanzierung zu beanstanden:

	Aktiva	Passiva
Anlagen		
Bestand 1918:	550 000 Mk.	—
Zugang 1920:	3 000 000 „	
	3 550 000 Mk.	
Abschreibung		
1. auf 550 000 100 000 Mk.		
2. auf 3 000 000 300 000 Mk. 400 000 „		
	Bestand 3 150 000 Mk.	

Hier sind die alten Goldmark von 1918 mit neuen Papiermark von 1920 vermengt. Was bedeuten die 3 150 000 Mk.? Der Außenstehende kann es nicht beurteilen. Da dieser Zahlenwirrwarr dem Bilanzmann selbst unbehaglich ist, sucht er die Sache wieder mit einer Extraabschreibung (in Höhe von 2 300 000 Mk.) einzurenken, so daß er, wie oben, 2 700 000 Mk. über Gewinn und Verlust bucht und auf einen Gesamtbuchwert Ende 1920 in Höhe von 850 000 Mk. (wie oben) kommt. Abgesehen davon, daß diese Ziffer wieder keine eindeutige ist, fehlen noch die Rückstellungen für die Ersatzanschaffungskosten auf die

alten Anlagen in Höhe von 5500000 Mk., die oben auf der Passivseite stehen. Also trotz großer Extraabschreibungen noch ein erheblicher Fehlbetrag, der leicht übersehen wird.

Die Verbuchungen der Ersatzanschaffungen sowie die umständlichen und anfechtbaren Rechnungen bei der Verbuchung von Neuanlagen — wenn dabei an den früheren Goldwertvorstellungen festgehalten wird — zeigen deutlich, daß es auf die Dauer ausgeschlossen ist, in dieser Weise weiter die Bilanzen zu verzerren. Es bleibt nichts anderes übrig: eines Tages wird der Übergang zur Bilanzierung in einheitlicher Papiermark notwendig werden oder sogar wegen der sonst entstehenden rechnerischen Schwierigkeiten von selbst kommen. Von diesem Gesichtspunkt aus ist daher den Unternehmungen nur zu empfehlen, durch allmähliches Mitgehen in der Verbuchung der Zugänge schon jetzt diese Richtung einzuschlagen, anstatt immer wieder den Versuch zu machen, auch die Neuanlagen auf Goldmark zu bringen.

Die Instandhaltungskosten sind — wenn sie die Anlagestücke für einen längeren Zeitraum wieder in Ordnung bringen und voll leistungsfähig machen — grundsätzlich auf die Betriebsgewinne der betreffenden Zeit zu verteilen.

Angenommen: Die Anlagen stehen Ende 1918 mit 550000 Mk. oder Ende 1920 mit 1000000 Mk. (wie oben) zu Buch. Die Erhaltungskosten erfordern 2000000 Mk. (also mehr als die Anlage ursprünglich gekostet hat). Für schätzungsweise 5 Jahre reichen sie aus. Dann wäre einwandfrei zu bilanzieren:

	Aktiva	Passiva
Anlagen		
1. Buchwert	<u>1 000 000 Mk.</u>	Erneuerungskonto 5 000 000 Mk.
2. Reparaturen		
in Papiermark	2 000 000 „	
ab Abschreibung	400 000 „	
	<u>1 600 000 Mk.</u>	

Mit 400000 Mk. Anteil wäre das Jahr 1920 zu belasten; der Rest von 1600000 Mk. fielen den nächsten Jahren zur Last.

Noch genauer würde die Bildung eines Erneuerungskontos schon in dem Augenblick sein, wo (durch Gebrauch oder sonstige Einflüsse) der Grund zu den Erhaltungsarbeiten und -kosten gelegt würde. Dann

könnte dieses Konto jährlich Rückstellungen aufnehmen, bis mit den angesammelten Beträgen die Erhaltungsarbeiten ausgeführt würden.

Zu beanstanden ist wieder die Zusammenwürfelung:

	Aktiva	Passiva
Anlagen		
Bestand 1918	550 000 Mk.	
Zugang (!) 1920	2 000 000 „	
	2 550 000 Mk.	
Abschreibung		
	25 % 637 500 „	
(oder auch 50 %)	1 225 000 „)	
	1 812 500 Mk.	
	(1 225 000 „)	

Was bedeuten die 1 812 500 Mk. (1 225 000 Mk.) in der Bilanz? Auch hier kann einem richtigen Endergebnis durch die folgende — unübersichtliche und in der Öffentlichkeit nicht zu kontrollierende — Buchung nahe gekommen werden.

	Aktiva	
Anlagen		
Bestand 1918:	550 000 Mk.	
Zugang 1920:	2 000 000 „	
	2 550 000 Mk.	
Abschreibungen		
1. auf 500 000 =	100 000 Mk.	
2. auf Zugang	400 000 „ 500 000 „	
	2 050 000 Mk.	

An Rückstellungen für Überteuering (!) bei Ersatzanschaffungen 5 000 000 Mk. Wenn dann die Abschreibungen auf 550 000 Mk. fortgesetzt und jedesmal weitere Rückstellungen gemacht sowie in den nächsten 4 Jahren je 400 000 Mk. auf die Zugänge abgeschrieben werden, kann das Bilanzbild in annähernder Übereinstimmung mit dem obigen bleiben.

VI.

Dividendenpolitik und Kapitalbeschaffung.

Die ausführlichen Darlegungen über den Einfluß der Geldentwertung auf den Warenumsatz und die finanzielle Behandlung

der Betriebsanlagen bilden die notwendige Grundlage für die Beurteilung der Dividendenpolitik und der Kapitalbeschaffung, über die zum Schluß noch einiges zu sagen sein wird.

Die Zeitungen vom 10. September 1920 berichten, daß der Betriebsrat einer Spiegelglasfabrik die in Aussicht genommene Dividende von 40⁰/₀ als zu hoch beanstandet und gleichzeitig dem Wuchergericht Anzeige erstattet habe, weil die Aktionäre dieser Fabrik in den letzten 3 Jahren insgesamt 100⁰/₀ Dividende erhalten hätten und außerdem noch weitere erhebliche Gewinne in der Bilanz versteckt seien. In der Frankfurter Zeitung¹⁾ mehren sich die Aufsätze, die sich mit den hohen Gewinnen in Handel und Industrie beschäftigen und in denen darauf hingewiesen wird, wie sehr heute die Riesengewinne einzelner Betriebe Verbitterung und Unwillen in breiten Volksschichten hervorrufen müssen. Dr. Stubmann-Hamburg ruft den Kaufleuten in einem offenen Briefe zu, daß die Kriegskalkulationen jetzt ein Ende nehmen müssen; die Zeiten der hohen Gewinnzuschläge seien vorüber. So spricht man viel und hört man viel von den hohen Gewinnen und den hohen Dividenden, die die Aktiengesellschaften verteilen. Und dabei weiß man sehr wohl, daß die Aktionäre nicht nur Zuwendungen in Gestalt dieser Dividenden erhalten haben, sondern daneben auch einmalige Ausschüttungen, die sich von Jahr zu Jahr wiederholten, und daß ihnen in vielen Fällen wertvolle Bezugsrechte zugeflossen sind. Ja, man weiß, daß es sogar Aktionäre gibt, die die rechnerischen Werterhöhungen an den Anlagen in Gestalt von Zuwachsaktien oder baren Ausschüttungen haben wollen, die aus den reichlichen Geldeinnahmen der Betriebe eine Goldverzinsung ihrer Aktien beanspruchen, also die Vorkriegsdividende multipliziert mit 10 oder mit 20, je nach der gefühlten Höhe der Geldentwertung.

In der Tat, die sogenannten Gewinne zahlreicher Betriebe sind hoch, sogar ansehnlich hoch²⁾. Und es ist ebenso richtig: dort, wo diese Betriebe lebenswichtige Konsumgüter herstellen, die die Lebenshaltung breiter Volksschichten unmittelbar bestimmen, ist es Pflicht der öffentlichen Preisprüfungsstellen, nachzuprüfen, auf welche Weise diese Gewinne zustande gekommen sind. Es ist

¹⁾ Vom 7. 8. 1920 und 19. 8. 1920.

²⁾ Aus drei, am gleichen Tage (1. Oktober 1920) bekannt gewordenen Abschlüssen:

nicht angängig, daß wenige 1000 Betriebe aus der Not von Millionen Volksgenossen millionenhaften Vorteil ziehen. In diesem Zusammenhang auf die Preispolitik der Verbände einzugehen, würde zu weit führen. Aber gerade dort, wo Verbandspreise bestehen, wird auch zu prüfen sein, ob der größere Gewinn des einzelnen Betriebes aus der besonderen Qualität seiner Leistungen, der geschickten Ausnutzung seiner Betriebsanlagen, aus einer erhöhten Produktionsleistung oder einem erhöhten Umsatz stammt. Der gemeinwirtschaftlich orientierte Wirtschaftspolitiker würde diese Differenzial- und Mehrgewinne gern über den Weg der Steuerpolitik dem Reiche zuführen oder der Gesamtheit der syndizierten Branche zuweisen, die damit weniger gut ausgestatteten Betrieben aushelfen könnte. Bei freier Konkurrenz könnte vielleicht durch Ausscheiden der schlecht rentierenden Betriebe und durch volle Ausnutzung der bestorganisierten eine allgemeine Preisermäßigung und gleichzeitig eine Gewinnverminderung erzielt werden. Da beide Gedankengänge zurzeit in der Wirklichkeit keinen Platz haben, so sollten die von hohen Überschüssen heimgesuchten Betriebe wenigstens den betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkt befolgen, daß die Bildung von Reserven und die Zurückhaltung von baren Mitteln in keiner Zeit so nötig ist wie gerade in der gegenwärtigen, die sich durch unabsehbare Geldwertschwankungen auszeichnet. Doch von dieser Reservebildung wird weiter unten noch die Rede sein.

Wesentlich ist aber das Folgende: Wie vorher ausführlich dargelegt, enthalten die von der kaufmännischen Buchführung als Gewinne ausgewiesenen Betriebsüberschüsse in der Hauptsache Kapitalteile bzw. Abschreibungsbeträge, die infolge der Geldentwertung nur eine andere Bezifferung erfahren haben. Und zwar nehmen diese Kapitalteile einen um so größeren Raum ein, je stärker und sprunghafter die Entwertung des Geldes in der betreffenden Geschäftsperiode vor sich gegangen ist. In vielen Fällen

der Rohgewinn betrug:	in Millionen Mark		
	1919/20	1918/19	1917/18
bei den Hasper Eisen- und Stahlwerken	10,8	4,3	9,3
bei der Ver. Königs- und Laurahütte .	60,0	6,5*	15,5
bei der Phönix A.-G. für Bergbau und Hüttenbetrieb	68,9	12,8	59,0

*) Verlust.

— man kann wohl sagen: in der Regel — ist bei obiger Annahme überhaupt kein wirklicher Gewinn erzielt worden, d. h. ein Zuwachs am Vermögen, ein Zuwachs daran, was die Unternehmung vermag. Denn das, was die Unternehmung vermag, ist Vermögen; was sie aber mit dem Mehr an Papiermark (in den Einnahmen oder Überschüssen) vermag, ist in den Zeiten der Geldwertverschlechterung gewöhnlich weniger als vorher. Die wirtschaftliche Kraft der Betriebe hat nachgelassen: in Wirklichkeit ist ein Verlust für den Betrieb eingetreten, und zwar ein Verlust am Kapital, in der Kapitalausstattung — eben ein Weniger an Anlagen, an Rohstoffen, an Waren, an Leistungen.

Wenn diese Erkenntnis richtig ist, dann kann es keine Meinungsverschiedenheiten über die Verwendung der scheinbar so hohen Gewinne geben. Dann ist — betriebswirtschaftlich gesehen — deren Ausschüttung an die Aktionäre im gegenwärtigen Augenblick nicht zu billigen¹⁾. Wenn man Rücksicht auf die Aktionäre nehmen und ihnen eine mäßige Verzinsung ihrer Anteile zubilligen will, so muß man wissen, daß diese Art der Erwerbslosenfürsorge heute ebenso auf Kosten des Betriebes geht, wie die Zahlung von Löhnen für unproduktive Arbeiten oder von erhöhten Löhnen für kürzere Arbeitszeit — wenn nicht diese „Auslagen“ in einer entsprechenden Kalkulation der Preise ihre Aufrechterhaltung finden. Keinesfalls kann die Erhöhung der Dividende mit dem Hinweis verteidigt werden, daß der Aktionär auf seine in Goldmark bezahlten Aktien nur Papiermarkdividende erhält. Wo steht geschrieben, daß gerade der Aktionär ein Anrecht darauf habe, sich außerhalb der Geldentwertung zu stellen? Dazu kommt, daß mit Rücksicht auf den wahren Charakter der hohen Gewinne im Augenblick richtiger ist, diese zu Rückstellungen für Instandhaltungsarbeiten und Ersatzanschaffungen, ferner für Neu-

¹⁾ Die Verwaltungen der drei umseitig genannten Gesellschaften schlagen die Zahlung von Dividenden in folgender Höhe vor:

		auszuzahlender Betrag:
Hasper	20% (gegen 10% im Vorjahr) . . .	2,6 Mill. Mk.
Laurahütte	20%* („ 0% „ „) . . .	8,8 „ „
Phönix	20% („ 8% „ „) . . .	21,2 „ „

Also: Verdoppelung des Dividendensatzes trotz Kapitalerhöhung — und geringerer Produktionsleistung. (Der Satz von 20% scheint sehr beliebt zu werden.)

*) 10% auf die jungen Aktien.

anlagen, insbesondere auch als Reserven für die noch aus den Preis- und Geldwertschwankungen entstehenden, noch gar nicht zu übersehenden Risiken zu verwenden¹⁾. Die Gefahr, daß die Nichtverteilung von Dividenden die Kapitalbildung hindere, ist nicht so groß, da die Dividendenzahlungen wieder aufgenommen werden können, sobald die Einflüsse der Geldentwertung überwunden sind. Besser: eine kurze Zeit ohne Dividende, als später Verluste am Kapital und — auch keine Dividenden. Wie bereits hervorgehoben, müßte gleichermaßen die Steuergesetzgebung Rücksicht auf die wahre Natur der heutigen Betriebsgewinne nehmen; vor allem muß sich die Öffentlichkeit daran gewöhnen, die Betriebsüberschüsse — allerdings unterstützt durch eine entsprechende Aufmachung der Bilanzen — in ihrer wirklichen Bedeutung zu erkennen. Und nicht zuletzt scheint es mir eine notwendige Rücksichtnahme auf die bejammernswerte Lage breiter Volksschichten zu sein, daß die Personen mit den durch ihre Hände gehenden Millionen von Papiermark — seien sie nun Träger wirklicher oder nur scheinbarer Gewinne — auch in ihrem privaten Leben den richtigen Gebrauch machen . . .

Bei der Beurteilung der Dividendenpolitik ist freilich nicht außer acht zu lassen, daß den Verwaltungen der Aktiengesellschaften — heute mehr als je zuvor — von zwei Seiten vermeintliche und wirkliche Schwierigkeiten entstehen. Zum ersten sind es die aus besonderen Gründen hochgetriebenen Aktienkurse, die leicht einen unheilvollen Einfluß auf die Höhe der zur Ausschüttung gelangenden Dividende ausüben. Um eine Beunruhigung

¹⁾ Es ist lehrreich, an den genannten Abschlüssen die Höhe der Abschreibungen zu verfolgen.

Die Abschreibungen betragen bei

Hasper	5,1 Mill. Mk.	gegen	2,0 Mill. Mk.	im Jahre	vorher
Laurahütte	10,0	"	"	4,3	" " " " "
Phönix	21,2	"	"	10,1	" " " " "

Sie sind also in allen Fällen erhöht worden (auf mehr als das Doppelte). Trotzdem erscheinen die Abschreibungen gering, wenn man die Wiederanschaffungskosten ins Auge faßt. Bemerkenswert ist deshalb, daß die Phönix-A.-G. für Überteuerung von Ersatz- u. Erweiterungsbauten 10 Mill. Mk., die Laurahütte für Rücklagen und Zuwendungen im Interesse der

Belegschaft 32 " "

aussondern. Im übrigen ist die richtige Würdigung dieser Ziffern nur möglich, wenn man die Grundsätze kennt, nach denen vor allem die Warenvorräte bewertet worden sind.

oder gar eine Benachteiligung der Aktionäre zu verhindern, glauben viele Unternehmungen, eine dem augenblicklichen Kurswert entsprechende Dividende verteilen zu müssen. Gottlob gibt es auch noch andere Unternehmungen, die diese Rücksichten auf den „Jedermann“-Aktionär nicht nehmen und an Dividenden festhalten, die in offenbarem Mißverhältnis zu den heute ausgewiesenen Gewinnen und dem derzeitigen Kursstand der Aktien stehen¹⁾. Hand in Hand mit dieser Rücksichtnahme auf die Börseninteressen geht die Sorge um die Kapitalbeschaffung, und hier greifen die Bankinteressen in die Dividendenpolitik der Unternehmungen über. So ist es vorgekommen, daß mit Rücksicht auf die bevorstehende Ausgabe von jungen Aktien oder Obligationen sogar dann noch Dividenden gezahlt worden sind, wenn nicht einmal rechnerische Gewinne vorlagen. Wichtiger sind aber zurzeit die Einflüsse der Banken bei Bemessung der Dividenden mit Rücksicht auf die soeben durchgeführten Kapitalerhöhungen. Weil die Banken noch große Posten junger Aktien und Obligationen der einen oder anderen Gesellschaft in ihrem Besitz oder erst seit kurzem bei ihrer Kundenschaft untergebracht haben, haben sie ein begreifliches Interesse daran, daß die Dividenden trotz der Kapitalerhöhungen, also der Aufnahme von neuem dividenden- oder zinsberechtigten Kapital, nicht herabgesetzt werden — angesichts des meist noch anhaltenden Kapitalbedarfs eine nicht zu rechtfertigende Entziehung flüssiger Mittel aus den Betrieben. Da anzunehmen ist, daß auch die Banken für ihr Drängen auf Hochhaltung der Dividende von ihrem Standpunkt aus wichtige Gründe anzuführen haben, so ist es mißlich, sich in den häuslichen Streit der beiden Interessenten einzumischen, indem man etwa versuchen wollte, ein allgemein gültiges Urteil über die einzig richtige Dividendenpolitik abzugeben. Da muß von Fall zu Fall entschieden werden. Dennoch kann nicht genug betont werden, wie schädlich eine Ausschüttung von baren Mitteln den Betrieben werden kann, wenn sie gleichzeitig neues Kapital in vielfach größeren Mengen aufnehmen müssen. Damit sind wir bei der letzten Hauptfrage des Tages angelangt: bei der Beschaffung von neuem Kapital zur Ausfüllung der durch die Geldentwertung gerissenen Lücke . . .

¹⁾ Als Beispiel sei hier auf die Deutsche Bank verwiesen, die im Jahre 1919 einen bilanzmäßigen Reingewinn von 62,5 Mill. Mk. gegen 43,1 Mill. Mk. im Jahre erzielt hat und bei einem Kursstand ihrer Aktien über 300% bei der vorjährigen Dividende in Höhe von 12% verblieben ist.

Auf die Gründe für den außerordentlich starken Kapitalbedarf, der nachgerade von fast allen Unternehmungen empfunden wird, braucht nach den vorausgegangenen Ausführungen nicht mehr eingegangen zu werden. Es genügt, auf die in allen Geschäftsberichten und sonstigen Auslassungen der Gesellschaften ständig wiederkehrenden Sätze zu verweisen:

Die ununterbrochenen starken und sprunghaften Steigerungen der Löhne und Angestelltegehälter, der Preise für Rohstoffe, Betriebsmaterialien und Waren, der Kosten für Instandhaltungsarbeiten, Ersatzanschaffungen und Neuanlagen erfordern solch erhebliche Geldmittel, daß wir die Erhöhung unseres Grundkapitals . . . die Schaffung von Vorzugsaktien . . . sowie die Ausgabe von Obligationen . . . vorschlagen.

Die Rückwirkung der hinter uns liegenden besonders starken Preissteigerung auf die finanzielle Lage der Betriebe wird durch die beiden folgenden Skizzen grell beleuchtet. In den „Wirtschaftlichen Mitteilungen aus dem Siemens-Konzern“ führt Ingenieur Schacht aus:

Bei einem Monatsbedarf von beispielsweise 1000 Tonnen Dynamoblechen hätte man früher innerhalb Monatsfrist nach erfolgter Lieferung 526 000 Mk. zu zahlen gehabt. Bei dem heutigen Preis von 4 600 000 Mk. müssen aber 2 300 000 Mk. sofort bei der Auftragserteilung gezahlt werden, während die Lieferung erst in fünf bis sechs Monaten erfolgt. Wenn fortlaufend fabriziert werden soll, muß sich das Werk angesichts der üblen Lieferungsverhältnisse auf etwa sechs Monate mit Material eindecken und somit $6 \times 2\,300\,000 \text{ Mk.} = 13\,800\,000 \text{ Mk.}$ festlegen. Da bei Lieferung im fünften Monat die zweite Rate der ersten Lieferung fällig ist, also weiter 2 300 000 Mk., so werden allein für die Beschaffung der Dynamobleche über 16 Mill. Mk. vom Betriebskapital nötig, anstatt wie früher etwas mehr als $\frac{1}{2}$ Mill. Mk. Auf die Dauer ist ein solcher Zustand natürlich unhaltbar; er muß notwendigerweise entweder zur Verkleinerung des Geschäfts führen oder das Betriebskapital muß vermehrt werden.

Dieser Berechnung liegt der Preisstand von Januar 1920 zugrunde. In der Generalversammlung der Harpener Bergbau-A.-G. wies Bergrat Kleine darauf hin, daß

die monatlichen Gesamtausgaben, die sich vor dem Kriege auf 6 Mill. Mk. beliefen, auf 53 Mill. Mk., die Löhne von 4,3 auf 41 Mill. Mk., die Kosten der Materialien von 1,2 auf 9,8 Mill. Mk. gestiegen seien.

So oder ähnlich wird es bei allen Unternehmungen sein; insbesondere stark muß sich der Geldbedarf naturgemäß in den weiterverarbeitenden Industrien bemerkbar machen, da hier die Preissteigerung der Rohstoffe mit der Verlängerung der Produktions-

dauer, die das Kapital länger festhält, zusammentrifft. Nach der schon oben (S. 3) erwähnten Zusammenstellung der Frankf. Ztg. entfallen von den Emissionen und Neugründungen im 1. Halbjahr 1920 in Höhe von rund 6700 Mill. Mk. nicht weniger als 1900 Mill. Mk. auf Maschinen und Armaturen, metallverarbeitende Industrie, elektrotechnische Industrie, Elektrizität und Gaswerke. Auf Bergbau, Hütten, Salinen kommen 1215 Mill. Mk., während die chemische Industrie mit 321 Mill. Mk. und die Textilindustrie mit 296 Mill. Mk. beteiligt sind. Bei diesen Ziffern ist zu berücksichtigen, daß zahlreiche Kapitalerhöhungen noch im Jahre 1919 erfolgt sind, so vor allem die der chemischen Industrie.

Daß nach Aufzehrung der aus der Kriegszeit stammenden Kassenvorräte und Bankguthaben von den Betrieben zunächst auf den Bankkredit zurückgegriffen wurde, kann nicht weiter wundernehmen. Das System der Barzahlungen bestand noch fort, wurde sogar durch Anzahlungen oder Vorauszahlungen von Tag zu Tag verschärft; die Bezahlung der erhöhten Löhne erheischte sofort bare Mittel, die allein durch die Banken im Augenblick zu beschaffen waren. (Auf diese Weise schlugen — nebenbei bemerkt — die Preissteigerungen auf den Bankbetrieb über; die Banken konnten wieder Mittel in Krediten an Handel und Industrie anlegen, dafür weniger Schatzanweisungen kaufen, die an die Reichsbank zurückströmten oder von ihr nicht verausgabt werden konnten. Die Steigerung des Notenumlaufs steht hiermit in Zusammenhang.) Die unaufhörliche Steigerung der Löhne und Preise, insbesondere die Erkenntnis, daß es sich nicht um eine vorübergehende Beschaffung von Mitteln handelte, sondern um Schließung einer durch die Geldentwertung dauernd aufgerissenen Lücke im Kapital, führte bald auf der ganzen Linie zu einer Erhöhung der eigenen Kapitalien bzw. der fundierten Schulden — anfänglich von der Öffentlichkeit mit Staunen und Verwunderung aufgenommen, später zwar mit Verständnis, aber nicht ohne Unbehagen verfolgt. Dieses Unbehagen mündete in die bange Frage aus: wann nehmen die Kapitalerhöhungen ein Ende, wohin sollen die unaufhörlichen Kapitalerhöhungen führen? Fragen, die auch uns an dieser Stelle in erster Linie interessieren sollen. Denn es würde zu weit führen, wollten wir im Rahmen unseres Themas auf das ganze Problem der Kapitalbeschaffung hier näher ein-

gehen¹⁾. Nur auf die folgenden Gesichtspunkte soll hingewiesen werden.

Was nicht übersehen werden darf: der Durchführung dieser umfangreichen Kapitalbeschaffungen kam die eigentümliche Verfassung des deutschen Kapitalmarktes zu statten. In Deutschland ist — als Folge der Kriegsfinanzierung und der Schaffung von zusätzlicher Kaufkraft — Leihkapital in reichlichem Maße vorhanden. Darauf deuten die sich in großem Umfang bei den Banken und Sparkassen ansammelnden fremden Gelder, Depositen und Sparguthaben, sowie die erheblichen Beträge thesaurierter Banknoten hin. Die Furcht vor der vollständigen Zerrüttung der Reichs- und Staatsfinanzen hält das Leihkapital von den Anleihen des Staatskredits fern (Vermehrung der schwebenden Schulden) und treibt es den „sicheren“ Anlagen zu, die das Publikum vor allem in den Aktien und Obligationen industrieller Gesellschaften erblickt. Die Aktien von Unternehmungen, die über Rohstoffe oder wertvollen Grundbesitz oder sonstige Anlagen verfügen, werden lebhaft begehrt. Die Flucht vor der Mark, vor der Staatsanleihe, entfacht eine Börsenkonjunktur, treibt der Börse fortgesetzt neue Käuferschichten, neues Leihkapital zu — und die Gesellschaften sehen steigende Kurse ihrer Aktien und erleben, daß sie mit Leichtigkeit ihr Kapital verdoppeln, verdreifachen, daß sie Obligationen über Obligationen ausgeben können . . . Allerdings tun sie ihr Möglichstes, dieses sich an die Börse drängende Leihkapital in guter Stimmung zu erhalten: sie zahlen mit der einen Hand hohe Dividenden und nehmen mit der andern Hand neues Kapital von den Aktionären entgegen, und dies noch, ohne das hohe Agio der Kurse ihrer Aktien auszunützen. Daß in dieser Leichtigkeit und Art der Kapitalbeschaffung nicht geringe Gefahren schlummern, daß auf diesen wunder schönen Sonnenschein gelegentlich ein böser Regen folgen kann, wird geflissentlich übersehen.

Vor allem darf man nicht vergessen, daß die gewaltigen Mengen neuen Kapitals, die den Betrieben zugeführt werden, nicht dazu bestimmt sind, eine Steigerung der Leistungsfähigkeit,

¹⁾ Insbesondere muß ausscheiden die Frage nach der Beschaffung von Kapital für alle die Betriebe, die nicht mittels Aktien oder Obligationen auf den heimischen Kapitalmarkt zurückgreifen können, sowie die Frage nach Erlangung von ausländischem Kapital für die deutschen Unternehmungen.

eine Vermehrung von Gütern herbeizuführen, wenn man von den wenigen Fällen wirklicher Neuanlagen, Erweiterungen, Verbesserungen absieht. Die neuen Kapitalien dienen vielmehr nur dazu, den Betrieb günstigenfalls auf der alten Leistungshöhe zu erhalten oder ihn wieder dahin zu bringen. Also durch die Kapitalzuführung nicht etwa mehr Güter, volkswirtschaftlichen Güterzuwachs, sondern Auffüllung einer durch die Geldentwertung gerissenen Lücke im Betriebskapital: für denselben Betriebsumfang, dieselbe Leistungsfähigkeit, dieselbe Menge an erzeugten Gütern — größere Ziffern an Papiermark, lediglich eine Anpassung an die Geldentwertung, so betriebstechnisch gesehen. Pinner¹⁾ spricht nicht mit Unrecht von: kapitalisierten Defizits. Allerdings können die Unternehmer sagen: wenn wir die größeren Mengen Papiermark nicht bekommen, dann können wir den Betrieb nicht einmal mehr auf der alten Höhe halten, dann müssen wir ihn einschränken, unter Umständen sogar schließen mit der Folge, daß die Volkswirtschaft noch weniger oder gar keine Güter mehr erhält. Dieser Gedankengang ist richtig und daher bleibt die Auffüllung des Betriebskapitals mit neuer Papiermark eine nicht zu umgehende Notwendigkeit.

Weil es sich bei dieser Kapitalbeschaffung nur um eine Anpassung an die Geldentwertung handelt, Umfang, Entwicklung und Ende dieser Geldentwertung aber nicht abzusehen sind, fehlt jeder Maßstab für die Höhe der aufzunehmenden neuen Kapitalien. Daher die Regellosigkeit bei der Beschaffung: zuerst eine Verdoppelung des Aktienkapitals, nach einiger Zeit wieder eine Erhöhung um einen x-beliebigen Betrag, dann Obligationenausgabe, inzwischen neue Lieferanten- und Bankkredite. Sollen diese abgelöst werden? Oder ist es richtig, über die Kredite hinaus noch neues Kapital heranzuziehen? Diese Fragen hören einstweilen nicht auf. Wenn angesichts solcher Umstände etwas richtig ist, dann ist es: Vorsicht! Man kann aber nicht finden, daß diese Vorsicht allgemein in der Finanzierungspolitik zum Ausdruck kommt. Trotz der hohen Kurse ihrer Aktien befolgen die Gesellschaften die Regel, die jungen Aktien zu pari (oder wenig darüber) auszugeben. Sie verzichten auf die Ausnützung des hohen Agios und nehmen in vollem Umfang dividenden-

¹⁾ Berl. Tageblatt vom 1. 11. 19.

oder zinsberechtigtes Kapital auf. Dieselbe Gütermenge muß auch diese neuen Lasten aufbringen, die Tendenz der Preissteigerung wird verstärkt — man denkt unwillkürlich an die Schraube ohne Ende, die hier wieder ansetzt . . . Ja, wie in dem Abschnitt über Dividendenpolitik ausgeführt, erfahren die Dividenden sogar durchweg noch Erhöhungen . . . Vielleicht treibt hier das Wort von der Kapitalverwässerung seinen Spuk: man will entsprechend der hohen Gelderfordernisse des Betriebes kein niedriges Eigenkapital ausweisen, oder man hat gar Angst vor den hohen „Überschüssen“, die Aufsehen erregen könnten: aus diesen Gründen lieber ein höheres dividendenberechtigtes Kapital . . . Richtig ist, daß dem allgemein gestiegenen Risiko des Geschäftsbetriebs größere eigene Mittel gegenübergestellt werden müssen; jedoch brauchen diese eigenen Mittel nicht unbedingt Aktienkapital zu sein, sondern sie können auch in Reserven bestehen, die aus den „hohen Gewinnen“ oder aus dem Agio bei der Ausgabe von jungen Aktien gebildet werden. Liegen hohe Gewinne vor, so ist zu fragen: sind es wirklich Gewinne oder sind es in Wirklichkeit umbezahlte Kapitalteile, die nicht ausgeschüttet werden dürfen, vielmehr für Ersatzanschaffungen, gegebenenfalls für Neuanlagen verwendet werden, zum mindesten aber in Reserve gestellt werden müssen?

Die Gefahr, die aus der unbestimmbaren Höhe des notwendigen neuen Kapitals und aus der Art der Beschaffung desselben entspringt, zeigt sich darin, daß leicht zuviel Papiermarkkapital in den Betrieb hineingesteckt werden kann. Was wird eintreten, wenn ein Preisrückgang kommt, wenn sich die Geldentwertung auf einer andern Grundlage festsetzt, der Geldwert also steigt und im allgemeinen weniger Papiermarkkapital zur Durchführung des Betriebes erforderlich wird?

Einen Vorgeschmack von diesen Wirkungen spüren die Betriebe heute schon. Die mangelnde Kaufkraft hat in vielen Geschäftszweigen zu einer Absatzstockung geführt. Die unverkäuflichen hohen Warenlager beeinträchtigen die Zahlungsfähigkeit in starkem Maße. Zahlreiche Unternehmungen sind zurzeit nicht in der Lage, ihren laufenden Verbindlichkeiten nachzukommen. Selbst große Gesellschaften mit hohen Aktienkapitalien bleiben (September 1920) mit Millionenzahlungen im Rückstand. In Bayern fordert ein Erlaß des Justizministers Handel und Industrie auf, gegenseitig Rücksicht bei der Beitreibung der Forderungen zu

nehmen; er empfiehlt an Stelle der Konkureröffnung möglichst Anwendung der Geschäftsaufsicht. In der Tat liegt ein unverschuldetes Unglück vor, das die Betriebe betroffen hat; denn das Nachlassen der Kaufkraft ist die Folge unserer gesamten wirtschaftlichen und finanziellen Zustände. Die Zahlungsunfähigkeit der Betriebe würde durch einen Preisrückgang ungemein verstärkt werden. Es würden zunächst Verluste auf den Warenvorräten entstehen. Je nach der Bewertung (vgl. Abschnitt II) wirken allerdings die hier liegenden stillen Reserven zunächst der Entstehung bilanzmäßiger Verluste entgegen. Bei der Mehrzahl der kleineren und mittleren Betriebe wird jedoch dieser Puffer erfahrungsgemäß nicht sehr groß sein. Entstehen aber Verluste, dann wird die Frage ihrer Deckung zu erörtern sein. Am schlimmsten wird es den Betrieben ergehen, die ihre großen Warenlager auf Grund umfangreicher Kredite gekauft haben; sie kommen in große Verlegenheit, wenn sich ihre Bilanz etwa wie folgt stellt:

Aktiva	Passiva
Anlagen	
Buchwert aus 1918: 1000 000 Mk.	Eigenkapital . . . 1500 000 Mk.
Vorräte	Reserven . . . 500 000 „
zu den Preisen vom	
Februar 1920 . 10 000 000 „	Kredite 9 000 000 „
<u>11 000 000 Mk.</u>	<u>11 000 000 Mk.</u>

Sind die Waren nur noch mit 7 000 000 Mk. verkäuflich, also zu nur 30% unter den Bilanzpreisen, dann ist die Rückzahlung der Kredite in voller Höhe ausgeschlossen. Daher sollte als erste Regel gelten:

möglichst wenig kurzfristige Kredite in Anspruch nehmen bzw. schnell aus den Schlingen dieser Kredite herauskommen, also bald das eigene Kapital erhöhen.

Wird angenommen, daß dies geschehen ist, und die Bilanz das folgende Aussehen angenommen hat:

Aktiva	Passiva
Anlagen	
Buchwert . . . 1 000 000 Mk.	Kapital 6 500 000 Mk.
Vorräte	
zu den Preisen vom	Reserven 500 000 „
Februar 1920 . 10 000 000 „	Kredite 3 000 000 „

so ist bei einem Preisrückgang von $33\frac{1}{3}\%$ zwar wieder ein bilanzmäßiger Verlust in Höhe von rund 3000000 Mk. eingetreten; aber er kann durch Heranziehung des eigenen Kapitals gedeckt werden. Das vorher erhöhte Kapital würde herabgesetzt, zusammengelegt werden. Und hier zeigt sich, wie wertvoll es ist, wenn Reserven angesammelt worden sind, vor allem aus den erheblichen Beträgen, die aus der Ausnützung des Agios bei Begebung der jungen Aktien erzielt werden können. Dann könnte der bilanzmäßige Verlust unter Umständen voll und ganz von den Reserven abgeschrieben werden.

Nun ist allerdings nicht außer acht zu lassen, daß zur Ausgleichung von bilanzmäßigen Verlusten noch ein anderer Posten zur Verfügung steht: die Goldmarkwerte der Anlagen. Sie können in doppelter Hinsicht wirken: erstlich kann die Vorstellung von dem höheren Wert der Anlagen den Aktionär bewegen, Zuzahlungen auf seine Aktien zu leisten, mit denen die Unterbilanz beseitigt und die Zahlungsfähigkeit wieder hergestellt werden kann. In diesem Falle kämen die Zuzahlungen auf der Passivseite der Bilanz nicht zum Ausdruck. Der Aktionär hätte lediglich auf seinen Aktienbesitz Papiermark nachgezahlt in der Überzeugung, daß sich sein Anteil in Wirklichkeit nicht auf eine Ziffer von 1000000 Mk., sondern auf eine solche von 5 oder 10 Mill. Mk. für die Anlagen bezieht. Natürlich würde der Kurs der Aktien von dieser Nachzahlung nicht unberührt bleiben. Ob sich aber trotz dieser an sich einfachen und einwandfreien Rechnung genügend Aktionäre finden werden, die die Zuzahlungen leisten, ist mehr als fraglich. Daher wird die zweite Möglichkeit eher in Betracht kommen: Erhöhung der Goldmarkziffern auf den Wert der Anlagen in Papiermark. Dann kann das Mehr, das durch diese Umbezifferung auf den Anlagenkonten entsteht, zur Herabminderung der Ziffern für die Warenvorräte und damit zum Ausgleich des hier durch den Preisrückgang entstandenen Verlustes dienen. Über die Zulässigkeit dieser Umrechnung, ihre Durchführung, über die Schwierigkeiten, die sich der Umrechnung entgegenstellen, ist im Abschnitt III das Nötige gesagt worden. Hier kommt hinzu, daß bei diesen Überlegungen, die — das sei wiederholt — heute bei der Veranschlagung der Höhe des Kapitals und der Möglichkeit seines Wiederauswachsens eine große Rolle spielen, meist übersehen wird, daß eine allgemeine Preis-

ermäßigung auch eine Herabminderung des Wertes der Anlagegüter oder einzelner Stücke (nach ihren Wiederbeschaffungskosten) nach sich ziehen muß. Immerhin wird eine sicherlich dauernde Geldentwertung und damit eine dauernde Werterhöhung bestimmter Anlagegüter zurückbleiben, und die Unternehmungen werden dann in der glücklichsten Lage sein, die — vielleicht nur von dem dunkeln Gefühl der kaufmännischen Sorgfalt getrieben — an der Bilanzierung auch der Ersatzanschaffungen und Neuanlagen in den Ziffern der ungefähren Goldmark festgehalten haben. Im allgemeinen kann also — bilanzmäßig gesehen — eines guten Tages wohl der Preisrückgang an den Vorräten und seine Folgen für die Bilanz bis zu einem gewissen Grade mit einer einfachen Umbuchung ausgeglichen werden. Eines Tages — niemand kann sagen, wann die Geldwertschwankungen zur Ruhe kommen werden; denn erst dann ist die endgültige „Richtigstellung“ der Bilanz möglich.

Es kommt hinzu, daß mit der bilanzmäßigen Ordnung noch keine Verbesserung der Zahlungsfähigkeit verbunden ist. Liegen die Mittel in sich entwertenden Waren fest, so kann nur ein Absatz der Waren — auch mit bilanzmäßigen Verlusten — Geldmittel schaffen, oder die Banken müssen mit neuen Krediten einspringen. Diese Kreditgewährung ist bei sinkenden Preisen mit einer großen Verlustgefahr verbunden — oder sie trägt dazu bei, den Verkauf der Waren hinzuhalten, den Preisrückgang aufzuhalten, die Krisis zu verlängern — bis zu einem Ende, das niemand voraussehen kann¹⁾. Auch hieraus folgt, daß die Unternehmungen in ihrer Finanzpolitik mehr auf Bildung von Reserven, Festhaltung von Mitteln, Ansammlung wirklicher Barreserven (Bankguthaben) sehen müssen, wenn sie auf dem dunkeln Weg in die Zukunft nicht stolpern wollen.

Es ist lehrreich, unter diesen Gesichtspunkten die soeben erfolgte große Kapitalhandlung der A. E. G. zu betrachten. Die A. E. G. erhöht ihr Kapital um 250 Mill. Mk. durch Ausgabe von 6% Vorzugsaktien, nachdem erst im April d. J. eine Erhöhung um 100 Mill. Mk. und eine Vermehrung der Obligationenschuld gleichfalls um 100 Mill. Mk. erfolgt ist. Insgesamt würde das

¹⁾ In dieser Richtung wirken übrigens auch die in großen Gruppen von Unternehmungen gleichermaßen empfundenen augenblicklichen Schwierigkeiten und das gemeinsame Bestreben, den Schwierigkeiten nicht mit Preisherabsetzungen entgegenzukommen.

Kapital der A. E. G. nach erfolgter Begebung der neuen Aktien 550 Mill. Mk. Aktienkapital und 200 Mill. Mk. Obligationenschuld, also zusammen 750 Mill. Mk. langfristiges Geschäftskapital betragen. Da die A. E. G. die Gewohnheit hatte, dieses Kapital etwa in Höhe des einmaligen Umsatzes zu halten, — der letztjährige Umsatz 1 Milliarde Mk. (angesichts der hohen Preise gering!) —, so ist noch ein Spielraum für weitere Erhöhungen vorhanden! Immerhin ist ersichtlich, daß die A. E. G. an ihrer alten Politik der finanziellen Selbständigkeit festhält und sich im voraus die erforderlich werdenden Mittel zu verschaffen sucht. Von Interesse ist nun die Bestimmung, daß die neu geschaffenen Vorzugsaktien rückzahlbar sind. Zwar hat die A. E. G. nicht die Verpflichtung der Rückzahlung übernommen, wohl aber stellt sie diese in Aussicht, und zwar zu einem Kurse von 115 %. Wenn also die Kapitalerfordernisse nachlassen, dann ist die Abführung des überschüssigen Kapitals in einfachster Weise möglich. So sollte man meinen. Es heißt aber weiter: die Rückzahlung der Vorzugsaktien kann aus dem Reingewinn erfolgen. Wahrscheinlich sollen aus dem jährlichen Reingewinn Teile zurückgelegt werden, die nach einer bestimmten Zahl von Jahren die Rückzahlung ermöglichen. Man sieht: eine reichlich optimistische Auffassung von der finanziellen Entwicklung, natürlich zunächst nur des eigenen Betriebes. Die Rückzahlung der Vorzugsaktien aus den Gewinnen der nächsten Jahre hat nämlich die Wirkung, daß in Höhe der Rückzahlungen eine bilanzmäßige Reserve entsteht, über die die Gesellschaft frei verfügen kann. Vorher müssen aber die entsprechenden Gewinne da sein . . . Die Finanzpolitik der A. E. G. hat sich von jeher nicht nur durch Selbständigkeit in der Zielsetzung, sondern auch durch große Erfolge ausgezeichnet: im Interesse unserer gesamten wirtschaftlichen Weiterentwicklung kann man nur wünschen, daß die A. E. G. auch dieses Mal in ihren finanziellen Maßnahmen und Absichten recht behalten möge.

Schlußbetrachtung.

In den vorausgegangenen Ausführungen ist viel von Geldwertchwankungen und dauernder Geldentwertung die Rede gewesen. Die Fragen liegen nahe: Wann hören die Geldwertchwankungen auf? Gibt es keine Mittel, um von den Folgen dieser Geldwert-

schwankungen loszukommen? Wann wird man von einer dauernden Geldentwertung sprechen können?

Auf diese für die Finanzierung und die Bilanzen der Unternehmungen wichtigen Fragen bin ich in den Schlußworten beider Vorträge noch eingegangen. Bei der Drucklegung kann ich mir diese Ausführungen ersparen. Aus zwei Gründen: Erstlich ist es nun allmählich allgemeine Überzeugung geworden, daß die Geldwertschwankungen nur geringer werden oder aufhören können, wenn die gesamten volkswirtschaftlichen und finanzwirtschaftlichen Verhältnisse des Deutschen Reiches in eine Art Beharrungszustand hineingewachsen sind. Das heißt: Wiederherstellung des Gleichgewichts in den Reichs- und Staatshaushalten, keine neue zusätzliche Kaufkraft durch Vermehrung der schwebenden Schulden, Abgrenzung der Zahlungsverpflichtungen gegenüber dem Ausland, Herstellung eines Gleichgewichts zwischen Gütererzeugung und Verbrauch unter Anpassung an die Einkommensverhältnisse. Solange diese Grundlagen nicht geschaffen sind, kommen einzelne technische Maßnahmen — wie internationale Vereinbarungen — immer nur einem beschränkten Kreise von Unternehmungen und auch diesen nur in beschränktem Maße zugute. Auf die Preisverhältnisse des Inlandes werden sie günstigstenfalls nur eine geringe Wirkung ausüben — solange eben jene Grundlagen nicht vorhanden sind. Daher behalten die einfachen Wahrheiten ihren alten Wert: vermehrte Güterproduktion, Sparsamkeit bei allem Verbrauch — und Revision des Friedensvertrages!

Und zweitens konnte ich mir diese Schlußbetrachtungen an dieser Stelle ersparen, weil ich die gleichen Gedanken bereits in meiner Schrift: Inflation und Geldentwertung, die vor Jahresfrist erschienen ist, ausführlich entwickelt habe.

Verlag von Julius Springer in Berlin W 9

Inflation und Geldentwertung

Finanzielle Maßnahmen zum Abbau der Preise

Gutachten, erstattet dem Reichsfinanzministerium

Von

Dr. W. Prion

Professor an der Handelshochschule Berlin

1919. Unveränderter Neudruck 1920

Preis M. 8.—

Steuer- und Anleihepolitik

in England während des Krieges

Von

Professor Dr. W. Prion

Bearbeitet im Reichsschatzamt. 1918

Preis M. 3.—

Die volkswirtschaftliche Bilanz

und eine neue Theorie der

Wechselkurse

Die Theorie der reinen Papierwährung

Von

Edmund Herzfelder

Mit 10 Textabbildungen. 1919

Preis M. 24.—; gebunden M. 26.40

Hierzu Teuerungszuschläge.