

Das Dividendenbezugsrecht des Aktionärs

Von

Dr. jur. J. G. Egger

in Zürich

Zweite Auflage



Berlin

Verlag von Julius Springer
1930

ISBN-13: 978-3-642-89643-9 e-ISBN-13: 978-3-642-91500-0
DOI: 10.1007/978-3-642-91500-0

Alle Rechte, insbesondere das der
Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten.
Copyright 1930 by Julius Springer in Berlin.
Softcover reprint of the hardcover 2nd edition 1930

Inhaltsverzeichnis.

Erstes Kapitel.

Einführung.

	Seite
§ 1. Aktienrecht und Aktienwesen.	
I. Geltendes schweizerisches und deutsches Aktienrecht	1
II. Der Entwurf zu einem neuen schweizerischen Aktienrecht	1
III. Vom Aktienwesen	2
a) Bedeutung der Aktiengesellschaft im Wirtschaftsleben 2. —	
b) Der deutsche Aufsichtsrat 2. — c) Formelle und materielle Bilanz-	
prüfung 3. — d) Die schweizerische Kontrollstelle 4. — e) Die Be-	
deutung der Bewertung in der Bilanz 4. — f) Die englischen Revi-	
soren (auditors) 6. — g) Vorschläge zur Reform der Bilanzprüfung	
in Deutschland 6. — h) Die Kontrollstelle nach dem Entwurf zu	
einem neuen schweizerischen Aktienrecht 7. — i) Die General-	
versammlung 9. — k) Publizität 10.	
§ 2. Die Grundlage des Dividendenbezugsrechtes	11
§ 3. Die Feststellung des Inhaltes des Dividendenbezugsrechtes	12
§ 4. Der Bilanzgenehmigungsbeschluß der Generalversammlung.	
I. Die Einberufung der Generalversammlung	12
II. Die Genehmigung der Jahresbilanz, Einschränkung der Befugnis der	
Generalversammlung, keine Klage auf gerichtliche Feststellung der	
Bilanz	13
III. Die Rückgängigmachung des Bilanzgenehmigungsbeschlusses	14
§ 5. Übersicht über die Vorschriften des schweizerischen Rechts	
betreffend die Aufstellung der Bilanz und die Verwendung	
des Reingewinnes (Aktivsaldos)	15
§ 6. Die Auslegung der Statuten	16
§ 7. Beispiel einer Bilanz mit Gewinn- und Verlustrechnung	16

Zweites Kapitel

Die Bilanz.

§ 8. Der Zweck der Bilanz.	
I. Feststellung des Vermögens und Ermittlung des Ertrages	17
II. HGB. §§ 261 und 40; Vermögensfeststellungsbilanz, Gewinnermitt-	
lungsbilanz, Gewinnverteilungsbilanz	19
III. Dynamische Bilanzlehre	20
IV. Richtige Ermittlung von Vermögen und Gewinn; der Grundsatz	
der Vorsicht	23
§ 9. Die Beständigkeit des Aktienkapitals.	
I. Das Prinzip	25
II. Die Folgerungen aus dem Prinzip, Reingewinn; Unterbilanz,	
gesetzlicher Reservefonds, Überschuldung	25
III. Jahresgewinn, Bilanzgewinn, Reingewinn, Betriebsgewinn	28

IV

Inhaltsverzeichnis.

	Seite
§ 10. Das Aktienkapital auf der Passivseite.	
I. Zweck der gesetzlichen Vorschrift	28
II. Bei nur teilweise einbezahltem Aktienkapital	29
§ 11. Bilanzkontinuität.	
A. Bewertung der Aktiven	29
B. Abschreibungen auf den Anlagen	29
§ 12. Das Bewertungsproblem in der Theorie; der Geschäftswert und die Auffassung der guten Geschäftspraxis.	
A. Der Veräußerungswert, der individuelle Wert nach SIMON, der Geschäftswert nach STAUB	30
B. Der Begriff des Geschäftswertes und die Auffassung der guten Geschäftspraxis	31
§ 13. Der Wertbegriff in der Rechtsprechung des Reichsgerichtes und des schweizerischen Bundesgerichtes	
I. Das Reichsgericht	31
II. Das schweizerische Bundesgericht	31
§ 14. Die Bilanz- und Dividendenpolitik der guten Geschäftspraxis.	
I. Die Bilanzpolitik	32
Das Ziel und die Mittel.	32
Die leitende Momente:	
1. Die Rücksicht auf die gegenwärtigen Absatzverhältnisse . .	32
2. Die Vorsorge gegen Konjunkturrückschläge	33
3. Die Erhaltung der Konkurrenzfähigkeit	34
4. Die Voraussicht von Änderungen in den Produktions- und Absatzverhältnissen	34
5. Die Deckung der mit dem Weiterbetrieb der Unternehmung verbundenen Risiken	34
6. Die Vorsorge gegen Betriebsausfälle	35
7. Bei Unsicherheit in der Gestaltung der künftigen Verhältnisse	35
Das Maß der Tieferbewertung 36. — Der Zweck der Reservefonds 36. — Gute Bilanzpolitik im weiteren Sinne 36. — Zweck der durch die Tieferbewertung des Vermögens erreichten Gewinnrückstellung 37. — Vorsorge gegen die Risiken und Lasten des Weiterbetriebes. — Die Bilanzpolitik als Grundlage der Unternehmungspolitik 38. — Der Grundsatz der Vorsicht und die Bilanzpolitik der guten Geschäftspraxis 39.	
II. Die Dividendenpolitik	40
A. Stabilisierung der Dividende	40
1. Die Tendenz und ihre Vorteile	40
2. Die Durchführbarkeit	42
3. Die Durchführung	42
4. Indirekte Mittel	43
a) Das Bezugsrecht als indirektes Mittel der Dividendenstabilisierung 43. — b) Das „wertvolle Bezugsrecht“ nach allgemeinem Sprachgebrauch 45. — c) Das Bezugsrecht als Ergänzung der Dividende 52. — d) Die Berechnung des Wertes des Bezugsrechtes im Bank- und Börsenverkehr 55. — e) Die Praxis in Deutschland und in der Schweiz 59.	
B. Liquidität und Bilanz- und Dividendenpolitik	60
Das Gesetz, die gute Praxis 60. — Die Liquidität als Bewertungsmoment, Dividendenpolitik 61.	
C. Trennung zwischen Bilanz- und Dividendenpolitik	62

	Seite
III. Dauernde Sicherung des Unternehmens und Stabilisierung der Dividende	62
a) Voraussetzungen der dauernden Sicherung und der weitergehenden Dividendenstabilisierung 62. — b) Die dauernde Sicherung als Grundsatz, die Dividendenstabilisierung als Tendenz. Thesaurierungspolitik 63.	
IV. Bilanzpolitik und deutsches und schweizerisches Recht	64
A. Deutsches Recht	64
1. Die gesetzlichen Vorschriften, juristisches Kriterium zur Auslegung	64
2. Das Reichsgericht, Urteil vom 7. Nov. 1916, Anwendung kaufmännischer Grundsätze	65
3. Das Reichsgericht, Urteil vom 11. Febr. 1927	66
4. u. 5. STAUB-PINNER, die Aktienrechtskommission	68
6. Der Enquete-Ausschuß zur Dividendenpolitik	68
B. Schweizerisches Recht	69
Geltendes Recht, der Entwurf zu einem neuen Recht 69. — Tieferebewertung der Vermögensgegenstände und Reservefonds bei vollständiger Anerkennung der kaufmännischen Auffassung 69.	
V. Dividendenpolitik und deutsches und schweizerisches Recht	70
Einschränkung der Befugnis der Generalversammlung 70. — Das Recht des Aktionärs auf den Reingewinn 71.	
VI. Bilanz- und Dividendenpolitik und der Entwurf zu einem neuen schweizerischen Recht	71
A. Sanktion der Bilanz- und Dividendenpolitik der guten Geschäftspraxis	71
Verwaltung und Generalversammlung	72
B. Befugnis, keine Pflicht zur Durchführung einer solchen Politik	73
§ 15. Das Interesse des Staates an der Bilanz- und Dividendenpolitik der Aktiengesellschaften.	
Sicherung der Kapitalien; der Lohn des Arbeiters, die Exportindustrien; Sicherung der Steuereinnahmen	74
§ 16. Nichtigkeit und Anfechtbarkeit des Bilanzgenehmigungsbeschlusses	75
I. a) Nichtigkeit bei Verstoß gegen zwingende Bilanzvorschriften. — Nur Anfechtbarkeit bei zu niedrigen Abschreibungen und bei Überschätzung in der Bewertung; Nichtigkeit erst bei offenkundiger Willkür 76. — b) Bei Tieferebewertung immer nur Anfechtbarkeit, keine Nichtigkeit 76. — c) Anfechtungsklage, Feststellungsklage auf Feststellung der Nichtigkeit, Legitimation zur Klage 77. — d) Spätere Beschlüsse, die auf früheren nichtigen oder auf erhobene Anfechtungsklage für ungültig, nichtig erklärten Beschlüssen beruhen 77.	
II. Die Abgabe des Werturteils als Ermessenssache der Mehrheit	77
III. Die Rechtsprechung des Reichsgerichtes	78
IV. Die Rechtsprechung des schweizerischen Bundesgerichtes	79
V. Die Einschränkung des Anfechtungsrechtes durch die Konzernbildung	79
VI. Die Wirkungen der Anfechtungsklage	80
VII. Das Einspruchsrecht des Gesellschaftsgläubigers in der Rechtsprechung des schweizerischen Bundesgerichtes	80

	Seite
§ 17. Der Erneuerungs- und der Delkredere-Fonds.	
I. Unechte Reserven	81
II. Der Erneuerungsfonds	81
III. Der Delkrederefonds	81
§ 18. Begriff und Methoden der Abschreibung.	
I. Begriff	82
Dauernde Beteiligungen 83. — Abschreibungen im weiteren Sinne, d. h. auf Waren, Wertpapieren usw. 83. — Abschreibungen und Kalkulation 84. — Abschreibungen als Produktionskosten 86. — Abschreibungen bei ungenügendem Betriebsergebnis 87. — Anlage der Abschreibungsbeträge 88. — Bemessung der Abschreibungen 88.	
II. Methoden	89
§ 19. Die Abschreibungen im Aktienrecht. Der Begriff der wirtschaftlichen Abnutzung und dessen Abgrenzung zur Abschreibungspolitik der guten Geschäftspraxis.	
I. Das deutsche Handelsgesetzbuch, Auslegung durch die deutsche Literatur	89
II. Das schweizerische Obligationenrecht	90
III. Die wirtschaftliche Abnutzung, Verminderungen der Verwendungsmöglichkeit der Anlagen	91
IV. Erhöhung der Verwendungsmöglichkeit der Anlagen	92
V. Die Berechnung der wirtschaftlichen Abnutzung	92
VI. Die Unvollkommenheiten des Begriffes des Anschaffungs- bzw. Herstellungswertes und desjenigen der wirtschaftlichen Abnutzung	93
VII.—IX. Wirtschaftliche Abnutzung und die Abschreibungspolitik der guten Geschäftspraxis	94
X. Deutsches Handelsgesetzbuch, wirtschaftliche Abnutzung und wirklicher Wert	95
XI. Abschreibung auf den Ertragswert	95
XII. Abschreibung vom Reproduktionswert (Wiederbeschaffungswert)	96
§ 20. Die Abschreibungen in der Rechtsprechung des schweizerischen Bundesgerichtes und des Reichsgerichtes.	
I. Das schweizerische Bundesgericht	99
II. Das Reichsgericht	99
§ 21. Handelsbilanz und Steuerbilanz. Die Abschreibungen in der steuerrechtlichen Literatur, Gesetzgebung und in der Rechtsprechung des Reichsfinanzhofes. Der gemeine Wert der Anlagen in der steuerrechtlichen Literatur, in der Rechtsprechung des Reichsfinanzhofes und bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise.	
I. Handelsbilanz und Steuerbilanz	100
II. Die Abschreibungen in der steuerrechtlichen Literatur	104
III. Die Abschreibungen in der steuerrechtlichen Gesetzgebung	106
A. Schweizerischer Kriegssteuerbeschluß, Zürich und Basel	106
B. Deutschland. Abschreibungen wegen Abnutzung. Abschreibungen zufolge Einsetzung des niedrigeren gemeinen Wertes	106
IV. Die Abschreibungen in der Rechtsprechung des Reichsfinanzhofes	108
A. Die frühere Rechtsprechung	108
B. Die neue Rechtsprechung	109
C. Die Nutzungsdauer	112

Inhaltsverzeichnis.

VII

	Seite
V. Der gemeine Wert der Anlagen in der steuerrechtlichen Literatur	113
VI. Der gemeine Wert der Anlagen in der Rechtsprechung des Reichsfinanzhofes	114
VII. Der gemeine Wert der Anlagen bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise	118
§ 22. Die Abschreibungen in der guten Geschäftspraxis. Ertragswert, Goodwill, Versicherungssumme in schweizerischen Bilanzen, gemeiner Wert.	
I. Das Ziel der Abschreibungspolitik	125
Die leitenden Momente:	
A. Die Erhaltung der gegenwärtigen und künftigen Konkurrenzfähigkeit: Die Konkurrenzfähigkeit, die Selbstkosten, die gegenwärtige Belastung der Selbstkosten mit Abschreibungen, die gegenwärtige und die künftige Konkurrenzfähigkeit, künftige Einkalkulierung der Wertverminderungen, die Exportindustrien, die Abschreibungen als Mittel zur Verbilligung der Produktion	125
B. Die Erhaltung der technischen Leistungsfähigkeit, Vorsorge gegen Betriebsumstellung und Verschlechterung der Absatzverhältnisse: Die voraussichtliche Verwendungsdauer, ordentliche und außerordentliche Abschreibungen, die Wahrscheinlichkeit technischer Überholung, die Vorteile der konsequent durchgeführten wirtschaftlichen, kaufmännischen Abschreibungspolitik, Rationalisierung, Betriebsumstellung, künftige inhaltliche Herabsetzung der Verwendungsmöglichkeit der Anlagen	129
II. Der Ertragswert, die Folgen unrichtiger Abschreibungspolitik, Zweck und Maß der Sanierung, der Liquidationswert	137
III. Investitionen zur dauernden Sicherung von Unternehmen und Kapital, wobei der Ertragswert der Erweiterung unverhältnismäßig tief unter dem Anschaffungs- oder Herstellungswert liegt oder der Erweiterung überhaupt kein Ertragswert zukommt	140
IV. Bewertung der Anlagen bei Sacheinlagen- und Übernahmegründungen, der Geschäftswert (Goodwill), die Bilanzierungsfähigkeit des bei Übernahme eines Unternehmens geleisteten Entgeltes für Geschäftswert, des mit besonderen Aufwendungen selbstgeschaffenen und des ohne besondere Aufwendungen entstandenen Geschäftswertes	141
V. Der Ertragswert	145
VI. Erweiterungen durch Tochtergesellschaften und dauernde Beteiligungen, der innere Wert des Unternehmens	146
VII. Die Versicherungssumme in schweizerischen Bilanzen, Versicherungswert, Ersatzwert	146
VIII. Der gemeine Wert im deutschen Steuerrecht	151
Der gemeine Wert, das Reichsbewertungsgesetz, die Bewertung der Anlagen und Waren nach dem Reichsbewertungsgesetz 151. — Der gemeine Wert der Waren nach dem Einkommensteuergesetz 156.	
§ 23. Gesichertes Kapital, Kapitalerweiterung, Kapitalverwässerung. Die Kursentwicklung an der Börse. Die Unternehmungspolitik der guten Geschäftspraxis. Interessengegensätze.	
I. Zweck der Jahresbilanz, wirkliche Vermögenslage, die Frage nach der angemessenen Dividende	159
II. Kapitalerweiterung, die Verhältnisse bei Banken	163
III. Kapitalverwässerung, direkte Ursachen, die indirekte Ursache der ungerechtfertigten Erweiterung der Anlagen, industrielle Überentwicklung, Überkapitalisierung bei Konzentration	164

	Seite
IV. Kurstreibende Wirkung von Mehrheitskäufen, die Börsenmeinung, der Anlagekapitalist	166
V. Die Weiterentwicklung des Unternehmens, Zweck der Erweiterungen, Mitheranziehung des Jahresertrages zur Kostendeckung, das Interesse des Aktionärs, der Einfluß auf die Bilanzpolitik	168
VI. Interessengegensätze; Kapitalanlage und Spekulation	170
§ 24. Die Bilanzwahrheit.	
I. Das Ziel und dessen Erreichbarkeit, die Literatur zur Einstellung der Praxis	172
II. Die wahre Bilanz nach der Meinung der Theorie und der guten Praxis	173
III. u. IV. Sogenannte stille Reserven	173
V. Die Gegner der sogenannten stillen Reserven, die Verwendung zu Erweiterungen und zur Verfolgung von Sonderinteressen	176

Drittes Kapitel.

Die Verwendung des Reingewinnes (Aktivsaldo).

§ 25. Der Generalversammlungsbeschluß, die Bilanz, die Bezeichnung „Reingewinn“ oder „Gewinn“ für den Aktivsaldo der Bilanz	178
§ 26. Die gesetzliche Befugnis der Generalversammlung im schweizerischen Recht, auch solche Reserveanlagen, welche nicht in den Statuten vorgesehen sind, zu beschließen, sofern die Sicherstellung des Unternehmens es erfordert (OR. Art. 631 Abs. 2)	182
§ 27. Der Vortrag auf neue Rechnung	184
§ 28. Die Reserven.	
I. Die Grundlagen	185
II. Der Zweck	186
III. Zweckgemäße Verwendung oder Entnahme aus einer Reserve	187
IV. Aufhebung oder Zweckänderung der Reserven	188

Viertes Kapitel.

Konzentration.

§ 29. Wirtschaftliche Konzentration. Zweck; Fehler in der Durchführung; Konzentration als Sanierungsmaßnahme; Konzentration und Rationalisierung; Grenzen und Passivposten der Konzentration; Vorteile; Rationalisierung der leistungsfähigen und Stilllegung der unwirtschaftlichen Betriebe	188
§ 30. Die Formen der Konzentration im allgemeinen.	
I. Erweiterung einseitiger Interessen, gemeinsame Interessen	196
II. Zusammenfassung auf einzelnen Interessengebieten; die Verkaufs- und Einkaufsgemeinschaft; die Arbeitsgemeinschaft; Erfahrungsaustausch	198
III. Entwicklungstendenz	199
IV. Die Holdinggesellschaft (Kontrollgesellschaft). Ihre Rolle bei Verwaltung von Beteiligungen, im Konzern, als Finanzierungsgesellschaft, als Beteiligungsgesellschaft	200
V. Die Investment Trust-Gesellschaft	201
VI. Steuerliche Behandlung der Holdinggesellschaften im Kanton Zürich	204

§ 31. Der Konzern.	
I. Als Zusammenfassung, mit Hinblick auf das Konzerninteresse, rechtlich selbständiger Unternehmen	205
II. Durch Bildung von Tochter- und Untergesellschaften	205
III. Zusammenschlüsse als Übergang vom Konzern zur Fusion	206
IV. Die Beteiligung	206
A. Die Minderheitsbeteiligung	206
1. Das deutsche Recht	206
a) Die Minderheitsrechte 206. — b) Sonderinteressen der Verwaltung; unberechtigte Opposition als Geschäft 207. — c) Die Sperrminorität 208.	
2. u. 3. Das schweizerische Recht. Die Praxis	208
B. Die maßgebende Beteiligung	209
1. Die einfache Mehrheit	209
2. Die qualifizierte Mehrheit	209
3. Der Konsortialvertrag	210
V. Konzernverträge	211
§ 32. Das Konzerninteresse und die außenstehenden Minderheitsaktionäre.	
I. Das Wesen des Konzerninteresses; zulässiges und unzulässiges Maß; Schädigung der außenstehenden Minderheitsaktionäre; Überkapitalisierung bzw. Kapitalverwässerung	211
II. Der Rechtsschutz	214
III. Konzerninteresse bei Vereinigung gemeinsamer Interessen	215
IV. Bilanz- und Dividendenpolitik	216
§ 33. Die Interessengemeinschaft.	
Das Wesen; Vorzug und Nachteil; Organisation; Aufstellung der Vorbilanzen, Festsetzung des Schlüssels, Verwendung der Quote des Gesamtergebnisses	216
§ 34. Die Fusion und das Umtauschverhältnis bei der Fusion.	
I. Vorteile und Durchführung der Fusion	219
II. Die Kapitalisation; das Umtauschverhältnis; innerer Wert; Börsenkurs; Publizität	220
III. Der Rechtsschutz gegen ungenügendes Umtauschverhältnis	222

Fünftes Kapitel.

Das Dividendenbezugsrecht.

§ 35. Verteilungsfähiger Reingewinn. Verbot der Zahlung fester Zinsen. Bauzinsen	223
§ 36. Dividendengarantie	227
§ 37. Rückerstattung unrechtmäßiger Dividenden	228
§ 38. Die Gratisaktie; der Bonus	229
§ 39. Das Dividendenbezugsrecht in der deutschen Literatur und Rechtsprechung	233
§ 40. Das Dividendenbezugsrecht in der schweizerischen Literatur und Rechtsprechung	233
§ 41. Das Dividendenbezugsrecht als Sonderrecht (wohlerworbenes Recht).	239

Sechstes Kapitel.

Die Sonderrechte (wohlerworbenen Rechte).

§ 42. Das Problem	242
§ 43. Die Theorien	243
§ 44. In dieser Arbeit vertretene Theorie	258
§ 45. Der Bereich der Befugnisse der Generalversammlung.	
I. Zuständigkeit der Generalversammlung	266
II. Bindung an Gesetz und Statuten	267
III. Beurteilung wirtschaftlicher Verhältnisse, Entscheid in Zweckmäßigkeitsfragen	267
IV. Willkür und bewußte Schädigung der Minderheit	268
§ 46. Anfechtung von Generalversammlungsbeschlüssen, die Sonderrechte (wohlerworbene Rechte) verletzen	269
§ 47. Die Sonderrechte (wohlerworbenen Rechte) im Entwurf zu einem neuen schweizerischen Recht	270

Siebentes Kapitel.

Die guten Sitten.

§ 48. Der Mehrheitswillen in der Rechtsprechung des Reichsgerichtes.	
I. bis III. Die frühere Rechtsprechung	273
IV. Die neuere Rechtsprechung	276
§ 49. Sittenwidrige Generalversammlungsbeschlüsse.	
I. Der Verstoß gegen die guten Sitten	278
II. bis IV. Sittenwidrige Generalversammlungsbeschlüsse, das objektive und das subjektive Moment der Sittenwidrigkeit	279
V. Die Abgabe des wirtschaftlichen Urteils durch die Generalversammlung	281
VI. Nichtigkeit des Beschlusses	282
VII. Stellung von Literatur und Praxis	282
VIII. Die bewußte Zwecküberschreitung zur Verfolgung von Sonderinteressen	283

Achstes Kapitel.

Die Realisierung des Dividendenbezugsrechtes.

§ 50. Der Dividendenanspruch als Gläubigerrecht; Verjährung.	
I. Das Gläubigerrecht, Modalitäten der Auszahlung	284
II. Mangel an flüssigen Mitteln	285
III. Verluste eingetreten nach Ablauf des Rechnungsjahres	285
IV. Verjährung	285
§ 51. Der Dividenden- und der Erneuerungsschein (Coupon und Talon)	286
Sachverzeichnis	288

Abkürzungen.

- Allgem.DHGB. = Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch von 1869 (Novelle von 1884).
BE. = Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichtes. Amtliche Sammlung.
BGB. = Bürgerliches Gesetzbuch für das Deutsche Reich.
DJZ. = Deutsche Juristen-Zeitung.
DStZ. = Deutsche Steuer-Zeitung.
EinkStG. = Einkommensteuergesetz vom 10. August 1925.
HGB. = Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897.
JW. = Juristische Wochenschrift.
KörpStG. = Körperschaftsteuergesetz vom 10. August 1925.
LZ. = Leipziger Zeitschrift für Deutsches Recht.
OR. = Schweizerisches Obligationenrecht vom 30. März 1911.
RAbgO. = Reichsabgabenordnung vom 13. Dezember 1919.
RFH. = Sammlung der Entscheidungen und Gutachten des Reichsfinanzhofs.
RG. = Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen.
RGBl. = Reichsgesetzblatt.
StW. = Steuer und Wirtschaft. Zeitschrift.
ZHR. = Zeitschrift für das gesamte Handels- und Konkursrecht.
ZGB. = Schweizerisches Zivilgesetzbuch vom 10. Dezember 1907.

BACHMANN: Kommentar zum schweizerischen Obligationenrecht. Zürich 1915.
— BECKER: Die Reichsabgabenordnung. 5. Aufl. Berlin 1926. — BEIGEL: Buchführungsrecht der Aktiengesellschaften. Leipzig. — BERICHT der durch den 34. Juristentag zur Prüfung einer Reform des Aktienrechts eingesetzten Kommission. Mannheim 1928. — BLUMENSTEIN: Schweizerisches Steuerrecht. 1. Halbband. Tübingen 1926. — BOTSCHAFT des Bundesrates an die Bundesversammlung zu einem Gesetzesentwurf über die Revision der Titel XXIV bis XXXIII des schweizerischen Obligationenrechts. (Vom 21. Februar 1928.) — BRODMANN: Kommentar zum Aktienrecht. Berlin 1928. — BURGHART: Ausführungen bei der Beratung des preußischen Einkommensteuergesetzes von 1891 im Abgeordnetenhaus. Sten. Ber. S. 843.

CALMES: Die Fabrikbuchhaltung. 5. Aufl. Leipzig 1922. — COSACK: Lehrbuch des Handelsrechts. 7. Aufl. 1910.

DU FRESNAY: Des pouvoirs des assemblées générales d'actionnaires. Paris 1902.

ECKSTEIN: Die Abschreibungen des buchführenden Kaufmanns nach dem Einkommen- und Körperschaftsteuergesetz vom 10. August 1925. München 1926. — ENNECCERUS: Lehrbuch des Bürgerlichen Rechts. 1. Bd., 1. Abt. Allgemeiner Teil. 11. Bearbeitung. Marburg 1926. — ENTWURF zu einem Bundesgesetz über die Revision der Titel XXIV bis XXXIII des schweizerischen Obligationenrechts. — EVERS: Kommentar zum Körperschaftsteuergesetz. 2. Aufl. Berlin 1927.

FISCHER: Das Aktienrecht. Sonderabdruck aus EHRENBURG, Lehrbuch des Handelsrechts. Leipzig 1916. — Ders.: Über die Grundlagen der Bilanzwerte. Leipzig 1909. — FÜSTING: Die Grundzüge der Steuerlehre. Berlin 1902.

GIERKE: Deutsches Privatrecht. 1895. — Ders.: Die Genossenschaftstheorie und die deutsche Rechtsprechung. 1887.

HAUSSMANN: Grundlegung des Rechts der Unternehmenszusammenfassungen. Mannheim 1926. — Ders.: Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht. Mannheim 1928. — HENSEL: Steuerrecht in Enzyklopädie der Rechts- und Staatswissen-

schaft. Berlin. 1. Aufl. 1924, 2. Aufl. 1927. — HEUSLER: Institutionen des deutschen Privatrechts. Leipzig 1885. — HOLDHEIM: Holdheim Monatsschrift für Bankwesen. — HORRWITZ: Das Recht der Generalversammlungen der Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien. Berlin 1913. — HUECK: Anfechtbarkeit und Nichtigkeit von Generalversammlungsbeschlüssen bei Aktiengesellschaften. Mannheim 1924.

KOHLER: Lehrbuch des bürgerlichen Rechts. Berlin 1906. — KOMMENTAR REICHSGERICHTSRÄTE: BGB. erläutert von Reichsgerichtsräten. 6. Aufl. Berlin 1928.

LABAND: Begriff der Sonderrechte nach deutschem Reichsrecht in HIRTHS Annalen des Deutschen Reichs. 1874, S. 1499 ff. — LEHMANN: Das Recht der Aktiengesellschaften. 1. Bd. 1898, 2. Bd. 1904. — Ders.: Einzelrecht und Mehrheitswille in der Aktiengesellschaft im Archiv für bürgerliches Recht. Bd. 9 (1894), S. 297 ff. — LEHMANN-RING: Kommentar zum Handelsgesetzbuch. 2. Aufl. Berlin 1913/14. — LEITNER: Bilanztechnik und Bilanzkritik. 6. und 7. Aufl. Berlin 1923. — LION: Das Bilanzsteuerrecht. 2. Aufl. Berlin 1923. — Ders.: Wahre Bilanzen! Ein Beitrag zur Vereinheitlichung von Handelsbilanz und Steuerbilanz. Berlin 1927.

MIRRE: Kommentar zum Körperschaftsteuergesetz. Stuttgart 1926.

NICKLISCH: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft. Stuttgart 1926.

OERTMANN: Bürgerliches Gesetzbuch. Allgemeiner Teil. 3. Aufl. Berlin 1927.

PASSOW: Die Bilanzen der privaten und öffentlichen Unternehmungen. I. und II. Bd., 3. Aufl. Leipzig 1923. — PETERSEN u. v. PECHMANN: Kommentar zum Reichsgesetz betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften. 1890. — PLANK: Bürgerliches Gesetzbuch. 3. Aufl. Berlin 1903 bis 1908.

RATHENAU: Vom Aktienwesen. Berlin 1917. — REGELSBERGER: Pandekten. Leipzig 1893. — REHM: Die Bilanzen der Aktiengesellschaften. 2. Aufl. München 1914. — RENAUD: Das Recht der Aktiengesellschaften. 2. Aufl. 1875. — REYFOUS: De la révision des règles du droit suisse relatives à la société anonyme. Zeitschrift für Schweizerisches Recht. Bd. 23, N. F. (1904), S. 567 ff. — ROSENDORFF: Betrachtungen zur Bilanz- und Dividendenpolitik der Aktiengesellschaften während des Krieges. In Holdheim 1917, S. 205 ff., 221 ff. — Ders.: Die rechtliche Organisation der Konzerne. Berlin 1927. — Ders.: Die stillen Reserven. 2. Aufl. Berlin 1917. — ROSSEL: Manuel du droit fédéral des obligations. Lausanne 1920.

SCHÄR: Buchhaltung und Bilanz. 5. Aufl. Berlin 1922. — SCHIFF: Die Wertminderungen an Betriebsanlagen. Berlin 1909. — SCHMALENBACH: Grundlagen dynamischer Bilanzlehre. 3. Aufl. Leipzig 1925. — SCHMIDT: Die organische Bilanz im Rahmen der Wirtschaft. Leipzig 1921. — SIMON: Die Bilanzen der Aktiengesellschaften. 2. Aufl. Berlin 1898. — STAUB-BONDI: Staub's Kommentar zum Handelsgesetzbuch. 1. Buch bearbeitet von FELIX BONDI. 12. und 13. Aufl. Berlin 1926. — STAUB-PINNER: Staub's Kommentar zum Handelsgesetzbuch. 2. Buch bearbeitet von ALBERT PINNER. 12. und 13. Aufl. Berlin 1926. — STAUDINGER: Kommentar zum BGB. 9. Aufl. München 1925. — STOBBE: Handbuch des Deutschen Privatrechts. 1. Bd., 3. Aufl. 1893. — STRÄULI: Veränderungen des Grundkapitals der Aktiengesellschaft nach dem schweizerischen Obligationenrecht. Zeitschrift für Schweizerisches Recht. Bd. 14, N. F. (1895), S. 1 ff. — STRUTZ: Kommentar zum Einkommensteuergesetz. Berlin 1926—1928.

VERHANDLUNGEN und BERICHTE des Unterausschusses für allgemeine Wirtschaftsstruktur. 3. Arbeitsgruppe. Wandlungen in den wirtschaftlichen Organisationsformen. 1. Teil. Wandlungen in den Rechtsformen der Einzelunternehmungen und Konzerne. Berlin 1928. — VON TUHR: Der allgemeine Teil des Deutschen Bürgerlichen Rechts. Leipzig 1910.

WAGNER: Grundlegung der politischen Ökonomie. I. Teil, 3. Aufl. Leipzig 1892. — WIELAND: Die Aktiengesellschaft und die Gesellschaft mit beschränkter Haftung im Entwurf eines revidierten Obligationenrechts. Zeitschrift für Schweizerisches Recht. Bd. 41, N. F. (1922), S. 111 ff.

Erstes Kapitel.

Einführung.

§ 1. Aktienrecht und Aktienwesen.

I. Geltendes schweizerisches und deutsches Aktienrecht. Schweizerisches und deutsches Aktienrecht stimmen in den wesentlichen Punkten überein. Die Bestimmungen des 26. Titels (Art. 612—677) des geltenden schweizerischen Obligationenrechts, der die Aktiengesellschaft regelt, sind zum größten Teil der deutschen Aktiennovelle von 1870 entnommen. Der Ausbau des geltenden deutschen Aktienrechts hat im wesentlichen seinen Abschluß durch die Novelle von 1884 gefunden. Die Neufassung von 1897 hat keine grundlegenden Änderungen gebracht.

Die Geschäftsführung kommt im schweizerischen Recht einem einzigen Gesellschaftsorgan: der Verwaltung zu, Nach deutschem Recht besorgt der Vorstand die Geschäftsführung; der Aufsichtsrat ist als Kontrollorgan gedacht, doch hat schon das Gesetz ihm gewisse Verwaltungsakte zugewiesen. Die Praxis hat dann von dem § 246 Abs. 3 HGB., wonach der Gesellschaftsvertrag dem Aufsichtsrat weitere Obliegenheiten übertragen kann, ausgiebig Gebrauch gemacht, so daß es praktisch zu einer Teilung der Verwaltungsgeschäfte zwischen Vorstand und Aufsichtsrat, selbst bis zu einer Verlegung des Schwergewichtes in den Aufsichtsrat gekommen ist. Der Ausdruck Verwaltung findet sich in der deutschen Literatur und Handels- und Finanzpresse sehr häufig. Geht eine Maßnahme von beiden Organen aus, so spricht man auch von Gesamtverwaltung.

Vertretungsorgan ist im schweizerischen Recht die Verwaltung, im deutschen hauptsächlich der Vorstand, ausnahmsweise der Aufsichtsrat.

Die Satzung der Gesellschaft nennt das schweizerische Recht Statuten, das deutsche bezeichnet sie als Gesellschaftsvertrag.

II. Der Entwurf zu einem neuen schweizerischen Aktienrecht. Mit Botschaft vom 21. Febr. 1928 hat der Bundesrat der Bundesversammlung den Gesetzesentwurf zu einem neuen schweizerischen Aktienrecht vorgelegt. Die Vorlage wird zuerst von den Kommissionen des Ständes und des Nationalrates und dann von den Räten selbst behandelt werden.

Die für die vorliegende Arbeit interessierenden wesentlichen Neuerungen dieses Entwurfes gegenüber dem geltenden Recht werden bei

Besprechung der Bilanz- und Dividendenpolitik und der Sonderrechte (wohlerworbenen Rechte) erörtert.

III. Vom Aktienwesen. *a)* Die Entwicklung des letzten Jahrhunderts hat unter den Produktionsfaktoren dem Kapital das Übergewicht verschafft. Während bei der Kollektivgesellschaft des schweizerischen, der offenen Handelsgesellschaft des deutschen Rechts und bei der Kommanditgesellschaft Kapital und Person noch vereinigt sind, ist die Aktiengesellschaft eine unpersönliche Unternehmungsform. Durch diese Unabhängigkeit von menschlicher Lebensdauer und Arbeitskraft ist Stetigkeit gesichert. Die Aktiengesellschaft ist die gegebene Gesellschaftsform für Unternehmen, die große und auf die Dauer festgelegte Kapitalien erfordern. Die für eine weitere Ausdehnung nötige Erhöhung des Aktienkapitals läßt sich leicht durchführen. Infolge der öffentlichen Rechnungsstellung können Fremdkapitalien in Form von Anleihen herangezogen werden. Das Risiko des Kapitalisten, der sich an der Gesellschaft beteiligt, ist beschränkt auf den Aktienbetrag. Dasselbe kann verteilt werden durch Übernahme von Aktien von mehreren Gesellschaften. Das in Aktien angelegte Kapital läßt sich leicht teilen und flüssig machen. In diesen Vorteilen ist die ständige Zunahme der Zahl der Aktiengesellschaften begründet. Die Umwandlungen von Einzelfirmen, Kollektivgesellschaften, offenen Handelsgesellschaften und Kommanditgesellschaften in Aktiengesellschaften sind, trotz Erhöhung der Steuerlasten durch die doppelte Besteuerung — Gesellschaft und Aktionär —, auf die Beschränkung des Risikos der früheren Geschäftsinhaber und auf die leichtere Kapitalbeschaffung zurückzuführen. Die Form der Aktiengesellschaft nimmt im Wirtschaftsleben eine führende Stellung ein. Am 31. Dezember 1928 waren in der Schweiz 11 559 Aktiengesellschaften mit einem nominellen Aktienkapital von 7 032,9 Millionen Fr., im Deutschen Reiche 11 690 tätige Aktiengesellschaften mit einem solchen von 22 884,7 Millionen R.M. vorhanden.

Es stehen diesen privatwirtschaftlichen Vorteilen und für die heutige Volkswirtschaft unentbehrlichen Vorzügen des Aktienwesens Gefahren gegenüber, die außer bei der Gründung, in der Geschäftsführung der schweizerischen Verwaltung, des deutschen Vorstandes, die sich als unfähig oder nachlässig erweisen können, und in der Tätigkeit der Generalversammlung liegen. Wie erfüllt das vom Gesetz mit der Kontrolle betraute eigene Organ seine Aufgabe?

b) Der deutsche *Aufsichtsrat* hat (HGB. § 246) die Geschäftsführung zu überwachen. Die Grenzen dieser Tätigkeit sind aber sehr enge; sie liegen objektiv im möglichen Umfange der Aufsicht. Nur die wichtigsten Angelegenheiten kann der Aufsichtsrat in Beratung ziehen. Um dieser sachlich beschränkten Aufgabe gerecht werden, um den Geschäftsbetrieb, bei großen Unternehmen auch nur einigermaßen, übersehen

und sich so sein eigenes Urteil bilden zu können, sind subjektiv technische und kaufmännische Fachkenntnisse erforderlich. Aufsichtsräte, die über solche nicht verfügen, können der Gesellschaft — in Mitarbeit von Fachleuten — durch andere Erfahrungen und Kenntnisse. z. B. als Finanzmann, oder durch ihre wertvollen Beziehungen gleichwertige Dienste leisten. Den übrigen Namen aber vermag höchstens dekorative Rolle zuzukommen.

c) Die *Prüfung der Bilanz* und Jahresrechnungen und Berichtserstattung an die Generalversammlung ist die einzige Aufgabe der schweizerischen Kontrollstelle (OR. Art. 659ff.); beim deutschen Aufsichtsrat bildet sie einen Teil seiner Tätigkeit.

Es ist zwischen formeller, bloß rechnerischer und materieller Bilanzprüfung zu unterscheiden. Die erstere beschränkt sich darauf, ob Bilanz und Gewinn- und Verlust-Rechnung mit den Büchern und der Inventur übereinstimmen. Man wird von derselben verlangen, daß sie sich auch darauf erstrecke, ob die Bücher, wie das Gesetz (schweizerisches OR. Art. 877, deutsches HGB. §§ 38, 43) es fordert, ordnungsmäßig geführt sind. Darüber hinaus untersucht die materielle Prüfung, ob die Inventur und damit die Bilanz hinsichtlich Zusammensetzung und Bewertung des Vermögens richtig ist.

Fällt nun nur die formelle oder auch die materielle Prüfung in den Pflichtenkreis der Kontrollstelle und des Aufsichtsrates? Die Bestände an festverzinslichen Papieren nach Zahl und Anschaffungspreis bzw. Börsenkurswert, die Guthaben bei Banken, auf Postscheck-Konto lassen sich nachkontrollieren. Soweit ist die Bilanz immer auch materiell zu prüfen. Die Inventuraufnahme der Vorräte an Fabrikaten, Halbfabrikaten und Rohmaterialien geschieht am Bilanzstichtage, die Bilanzprüfung findet dagegen erst in einem späteren Zeitpunkte statt. Eine Überprüfung in bezug auf die Quantitäten ist deshalb hier unmöglich. Bei kleineren und mittleren Betrieben lassen sich höchstens Stichproben durchführen.

Ob aber — und das ist das wesentliche Moment bei der ganzen Frage der Bilanzprüfung — die Bilanz die wirkliche Vermögenslage der Gesellschaft und den wirklich erzielten Ertrag oder erlittenen Verlust darstellt, ob dieselbe den tatsächlichen wirtschaftlichen Verhältnissen des Unternehmens im Zeitpunkt ihrer Aufstellung entspricht, ergibt sich nur aus einer materiellen Prüfung, die sich auch auf die Bewertung der Aktiven (ausschließlich Anlagen) insbesondere der Warenvorräte, der dauernden Beteiligungen und der Debitoren, und auf die Bemessung der Abschreibungen auf den Anlagen ausdehnt. Bei der doppelten Buchhaltung läßt der Umstand allein, daß die Bücher ordnungsmäßig geführt sind, noch keine Schlüsse zu, ob die durch die Bilanz ausgewiesene Vermögenslage zutreffend ist oder nicht. Die Buchhaltung ist außerstande

zu bewerten. Die Bewertung erfolgt in der außerhalb der Buchhaltung liegenden Inventur. Von dieser Inventurbewertung hängt mit der Höhe des Vermögens auch die Höhe des erzielten Ertrages ab. So ist vor allem der Ertrag auf Waren- oder Fabrikationskonto von der Bewertung der Waren in der Inventur abhängig; um den Betrag, um den die Waren in der Inventur zu hoch bewertet sind, ist auch der Ertrag zu hoch.

Erst wenn eine richtige Bewertung der Aktiven und Bemessung der Abschreibungen auf den Anlagen vorliegt, gibt die Bilanz das Bild des wirklichen Vermögensstandes. Um selbständig beurteilen zu können, ob die Aktiven richtig bewertet und die Abschreibungen angemessen sind — nicht nur wenn man als Maßstab gut kaufmännische Auffassung, zum Teil selbst falls man als solchen die gesetzlichen Höchstvorschriften nimmt —, sind, von einfach liegenden Fällen abgesehen, Kenntnis des Unternehmens und gründliche technische und kaufmännische Kenntnisse des betreffenden Geschäftszweiges erforderlich.

Zu einer vollständigen materiellen Bilanzprüfung gehören noch eingehende Untersuchungen über die Zahlungsfähigkeit der Debitoren, bei Banken über den Wert der Syndikatsbeteiligungen, über den inneren Wert von Tochtergesellschaften, sowie eine auf die Grundbuchposten und die Belege zurückgreifende Nachprüfung wenigstens der wichtigsten Konten des Hauptbuches. Eine so weitgehende Prüfung kann schon wegen der zeitlichen Inanspruchnahme auch bei einem mittleren Unternehmen für die ordentliche Jahresbilanz nicht mehr in Frage kommen.

d) Nach der Rechtsprechung des schweizerischen Bundesgerichts (BE. 34, II, 501f.) beschränkt sich die Aufgabe der schweizerischen Kontrollstelle, die nur einmal im Jahre zusammentritt, auf eine rein rechnungsmäßige Prüfung der Bilanz und Rechnungen. „Die Revisoren haben allerdings das Recht, die Vorlage der Bücher und Belege zu begehren und den Kassenbestand festzustellen, aber nicht unbedingt die Pflicht dazu, und jedenfalls geht ihnen gesetzlich das Recht und die Pflicht der Prüfung der Geschäftsführung ab.“

e) Über die *Bedeutung der Bewertung* in der Bilanz leisten sich viele keine oder nur ungenügende Rechenschaft. Wird ein Vermögensgegenstand unter der gesetzlichen Höchstvorschrift in die Bilanz eingestellt, so ist das „Unterbewertung“, auch „Minderbewertung“ genannt, über deren Zweck zwar die Meinungen geteilt sind (S. 37f.). Darüber hinaus soll es aber kein Bewertungsproblem geben.

Nach Art. 656 Ziff. 3 des schweizerischen Obligationenrechtes dürfen kurshabende Papiere höchstens zu dem Kurswerte angesetzt werden, welchen dieselben durchschnittlich in dem letzten Monate vor dem Bilanztage gehabt haben. § 261 Nr. 1 des deutschen Handelsgesetzbuches bestimmt, daß Wertpapiere, die einen Börsenpreis haben, höchstens zu dem Börsenpreis des Zeitpunktes, für welchen die Bilanz aufgestellt

wird, sofern dieser Preis jedoch den Anschaffungspreis übersteigt, höchstens zu dem letzteren angesetzt werden dürfen.

Ein Wertpapier soll dann zum wirklichen Wert in die Bilanz aufgenommen sein, wenn es zum Börsenkurswert eingesetzt ist. Bei Ansatz zum tieferen Anschaffungspreis stelle der Unterschied eine sogenannte stille Reserve dar, welche den Charakter von noch nicht realisiertem Gewinn habe.

Der Börsenkurs ist aber im allgemeinen ein sehr unvollkommener Maßstab des inneren Wertes einer Aktie (S. 203 f.). Derselbe unterliegt dem vielfach nicht nur mitbestimmenden, sondern ausschlaggebenden Einfluß von Mehrheitskäufen (S. 166 f.) und vor allem der Spekulation (S. 167 f.). Welches ist der innere Wert der Aktie eines Unternehmens, das noch nicht fundiert ist oder dessen Entwicklung noch ganz im Fluß ist? Wie sind die Aktien von Unternehmungen der Industriezweige, die übersetzt sind oder die aus einem anderen Grunde vor einer notwendigen Betriebsumstellung stehen oder deren künftige Ertragsgestaltung sonst ganz unsicher ist, zu beurteilen? In vielen Fällen liegt die Großzahl aller Aktien in festen Händen, sei es als Familienbesitz, sei es als dauernde Beteiligung. Hier kann sich ein Markt bei der Geringfügigkeit des freien Materials überhaupt nicht bilden oder der Kurs durch die Spekulation oder von interessierter Seite besonders leicht beeinflußt werden. Großpakete lassen sich nicht nach den für wenige Stücke zustande gekommenen Kursen beurteilen. Ist es nicht bekannt, daß es Zeiten gibt, in denen die Kurse allgemein erheblich übersetzt sind, von den eigentlichen Spekulationspapieren nicht zu reden? In all diesen Fällen soll sich das Bewertungsproblem darin erschöpfen, daß der Börsenkurs immer, ohne weiteres den wirklichen, wahren Wert zeige?

Das Einsetzen von Aktien eines fremden Unternehmens in die Bilanz zum Börsenkurswert — unabhängig vom inneren Wert — läßt sich nur in den Fällen rechtfertigen, in denen die Absicht besteht, die Bestände im neuen Jahr zu verkaufen und begründete Aussicht vorhanden ist, diesen Kurs auch zu erzielen. Letztere Voraussetzung kann gegebenenfalls schon deshalb nicht zutreffen, weil das Angebot an der Börse angesichts seines größeren Umfanges oder mangels Nachfrage den Kurs erheblich drücken würde. Vor allem aber fehlt erstere in all den Fällen, in denen die Aktien den Charakter einer dauernden Minderheits- oder maßgebenden Beteiligung haben. Hier handelt es sich nicht darum, den allfälligen augenblicklichen Verkaufswert, sondern, sofern diese Aktien zum Weiterbetrieb erforderlich und bestimmt sind (S. 159 f.), — ausgehend vom inneren Wert an sich — den Wert einzusetzen, den dieselben als Teil des weiterzuführenden Unternehmens haben.

Soll das Gesellschaftsvermögen zum wirklichen Wert in die Bilanz eingesetzt werden — darüber sind wir alle einig! —, so gibt es also doch

eine Bewertung. Die gesetzlichen Ansätze stellen nur gewisse Höchstgrenzen dar, die nicht überschritten werden dürfen. Zu den hier als Beispiel genommenen Wertpapieren kommen die Waren, die an der Börse nicht gehandelten Aktien von Untergesellschaften und, auf dem Wege der Abschreibung (S. 32, Fußnote), die Anlagen. Die Vornahme der Bewertung stellt, insbesondere bei Großunternehmen, hohe Anforderungen: genaue Kenntnis der Unternehmung, des Geschäftzweiges und der Produktions- und Absatzverhältnisse. Von wesentlichem Einfluß auf die Bewertung sind die Erfahrungen des Bewertenden und seine subjektive Einstellung zum Wertproblem überhaupt. Man kann von einer leichteren oder strengeren Auffassung ausgehen. Bei der letzteren ist grundlegende Eigenschaft eines Wertes dieser Natur seine Dauerhaftigkeit.

f) Das Kontrollorgan der Aktiengesellschaft wird als sehr reformbedürftig bezeichnet. An Vorschlägen fehlt es nicht. Man erwartet von denselben eine wirksame Überprüfung der Tätigkeit der Verwaltung, Verwirklichung des Ideals der Bilanzwahrheit, Abstellung von Mißbräuchen aller Art.

Es ist in Deutschland, wie auch in der Schweiz, vorgeschlagen worden, die Prüfung der Bilanzen der Aktiengesellschaften durch Revisoren nach dem Vorbilde der *englischen Revisoren* (auditors) gesetzlich vorzuschreiben.

In England ist der Berufsstand der chartered accountants, die neben der Revisionstätigkeit (auditing) auch Liquidationen und Reorganisationen besorgen, geachtet. Diese sind, wie jeder qualifizierte Buchsachverständige, sachverständig auf dem Gebiete der Errichtung von Buchhaltungen und der formellen Revision von Bilanzen. Die materielle Prüfung einer Bilanz macht keine Schwierigkeiten bei übersichtlichen Verhältnissen, wie z. B. bei kleinen Bankinstituten. Ferner muß ein gegebenenfalls bestehendes Mißverhältnis zwischen dem in Anlagen und in dauernden Beteiligungen investierten Kapital und dessen Ertrag auffallen. Auch lassen sich die Buchwerte der Produktion, z. B. je Tonne Stahlproduktion, oder der Bruttoregistertonne bei Schiffen bei verschiedenen Unternehmen vergleichen, wobei jedoch die Absatzverhältnisse, Standortwerte zu berücksichtigen sind. Darüber hinaus ist aber der Buchsachverständige zur materiellen Revision — also zur wesentlichen Seite der Bilanzprüfung — nicht befähigt.

g) Die Prüfung der Jahresbilanz ist in der Kontrollfunktion des deutschen *Aufsichtsrates* mit enthalten. Dieselbe wird zweckmäßigerweise einer besonderen Kommission, Bilanz- oder Revisionskommission genannt, übertragen. Durch seine laufende Verwaltungstätigkeit und seine Fachkenntnisse kann der Aufsichtsrat einen tiefen Einblick in die Verhältnisse der Gesellschaft nehmen und sich deshalb ein Urteil in Bewertungsfragen bilden. Die Bilanzprüfung soll diesem Organ nun

entzogen und Revisoren nach Art der englischen auditors damit beauftragt werden. Dadurch soll zugleich die Verwaltung kontrolliert werden.

Es gibt Aufsichtsräte, die der besonderen Aufgabe der Prüfung der Bilanz nach der materiellen Seite, selbst in formeller Hinsicht nicht gewachsen sind oder die sich derselben nicht im erforderlichen Maße widmen. Hier würde eine Revision durch ausgewiesene Buchsachverständige wenigstens eine gewisse Gewähr für formelle Richtigkeit bieten. Bei der großen Mehrzahl aller Aktiengesellschaften aber wäre die vorgeschlagene Reform nicht nur zwecklos, sondern würde diesen die durch den Aufsichtsrat mögliche und entsprechend den subjektiven (Fähigkeiten, Sorgfalt) und objektiven (Größe des Unternehmens, Schwierigkeiten der Bewertung) Voraussetzungen auch ausgeübte materielle Bilanzprüfung entziehen.

h) Die *Kontrollstelle* nach dem *Entwurf zu einem neuen schweizerischen Aktienrecht*. Der Entwurf bestimmt in

Art. 721 Abs. 1: „Die Revisoren haben zu prüfen, ob sich die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung in Übereinstimmung mit den Büchern befinden, ob diese ordnungsmäßig geführt sind und ob die Darstellung des Geschäftsergebnisses und der Vermögenslage den gesetzlichen Bewertungsgrundsätzen entspricht.“

Art. 722 Abs. 1: „Die Revisoren haben der Generalversammlung über die Bilanz und die von der Verwaltung vorgelegten Rechnungen einen schriftlichen Bericht zu erstatten, worin sie . . . die Vorschläge der Verwaltung über die Gewinnverteilung zu begutachten haben.“

Entsprechend der Auffassung der Geschäftspraxis wird damit die Pflicht zur formellen Revision der Bilanz und zur Prüfung, ob die Bücher ordnungsmäßig geführt sind, ausdrücklich aufgestellt. Die bisherige Rechtsprechung des schweizerischen Bundesgerichtes ging in der Beschränkung der Aufgaben der Kontrollstelle zu weit (oben unter *d*) und hat dieselben übrigens auch nicht klar umschrieben.

Darüber hinaus soll die Kontrollstelle, die einmal im Jahre zusammentritt, die Bilanz auch materiell, „ob die Darstellung der Vermögenslage den gesetzlichen Bewertungsgrundsätzen entspricht“ (es sollte richtigerweise heißen: ob bei der Darstellung der Vermögenslage die gesetzlichen Höchstvorschriften über die Bewertung nicht überschritten wurden) prüfen. Nach Art. 666 Abs. 1 des Entwurfes dürfen die Anlagen „höchstens zu den Anschaffungs- oder Herstellungskosten in die Bilanz eingestellt werden, unter Abzug der den Umständen angemessenen Abschreibungen“, und nach Art. 667 dürfen Rohmaterialien, fertige und halbfertige Fabrikate höchstens zu den Anschaffungs- oder Herstellungskosten, zuzüglich Zinsen und Aufwendungen, angesetzt werden, falls der Bezugspreis am Bezugsort niedriger ist, höchstens zu diesem Preis. Es ist also zu prüfen, ob in der Inventur z. B. des Großunternehmens

der Maschinen- oder der chemischen Branche diese Höchstvorschriften nicht überschritten wurden.

Die Kontrollstelle soll weiter die Vorschläge der Verwaltung über die Gewinnverteilung begutachten. Wird die Aufgabe richtig aufgefaßt, so geht es zuerst an die Frage, ob der ausgewiesene Gewinn unter Errichtung der Bilanz nach wirtschaftlichen, kaufmännischen Grundsätzen wirklich Ertrag ist, ob das Vermögen zum wirklichen Wert eingesetzt wurde. Jetzt handelt es sich nicht mehr einfach darum, ob das Vermögen nicht höher als zu den gesetzlichen Ansätzen in die Bilanz eingestellt wurde. Erst nachher kann, entsprechend der Fundierung der Gesellschaft und den zu erwartenden künftigen Ertragsverhältnissen, die weitere Frage der Reservestellungen als Teil der Bilanz- und Dividendenpolitik (S. 32ff.) beurteilt werden.

Bei dieser Regelung des Entwurfes ist die Sache klar. Falls in der Kontrollstelle die nötigen Kenntnisse des Faches, des Unternehmens und der gegenwärtigen und zu erwartenden künftigen Produktions- und Absatzverhältnisse ausschlaggebend vertreten sind, vermag dieses Organ seiner Aufgabe hinsichtlich der materiellen Bilanzprüfung und der Begutachtung der Gewinnverteilung gerecht werden. Sind aber diese Voraussetzungen nicht gegeben, so kann die Kontrollstelle kein selbständiges und sachliches Urteil abgeben und wird deshalb in der Regel einfach die richtige oder unbewußt oder auch bewußt unrichtige Auffassung der Verwaltung reproduzieren. Eine solche Kontrolle hat nicht nur keinen Wert, sondern es wird dadurch eine Kontrolle vorgetäuscht, wo eine solche tatsächlich gar nicht besteht.

An sich würde es künftig an der Generalversammlung liegen, die Kontrollstelle den erweiterten Aufgaben entsprechend zu besetzen. Bei der zu häufig, gerade in Kreisen, die ein Urteil in der Sache abgeben, anzutreffenden Verkennung der Bedeutung der Bewertung in der Bilanz ist aber kaum anzunehmen, daß unter dem neuen Recht andere Persönlichkeiten in dieses Organ gewählt würden. Heute fehlen den Mitgliedern in den meisten Fällen technische und kaufmännische Fachkenntnisse. Die Verwaltungen, die zwar natürlich schon wissen, worauf es bei der Bilanzrevision an sich ankommt, würden eine selbständige formelle Prüfung für ausreichend erachten und könnten sehr oft zur Wahl vorzuschlagende, geeignete Fachleute überhaupt nicht finden, ohne die Konkurrenz ins Haus zu bestellen. Diesen würden dann noch die vielfach nur durch laufende Verwaltungstätigkeit erlangbare Kenntnis der besonderen Verhältnisse des Unternehmens fehlen.

Angesichts dieser Umstände wird es gegeben sein, um der Kontrollstelle nicht Aufgaben zuzumuten, die sie doch nicht richtig erfüllen kann, die Begutachtung der Gewinnverteilung ganz fallen zu lassen und materielle Bilanzprüfung nur „nach Möglichkeit“ vorzuschreiben. In diesem

Sinne wird die Bilanz materiell soweit zu prüfen sein, als es auch dem Nichtfachmanne bei Anwendung eines angemessenen Maßes von Sorgfalt möglich ist. Darunter wird die Kontrolle der festverzinslichen Papiere, der Bankguthaben und weiter solcher Aktiven fallen, deren Bewertung keine besonderen Schwierigkeiten bietet. Wo die Bewertung offensichtlich erhebliche Zweifel rechtfertigt, wird die Kontrollstelle in ihrem Bericht darauf hinzuweisen haben.

i) Das oberste Organ der Aktiengesellschaft ist die *Generalversammlung*. Sie hat die Bilanz zu genehmigen, über die Verwendung des Reingewinnes (Aktivsaldos) zu beschließen, die Verwaltung, den Aufsichtsrat zu wählen und Verwaltung, Vorstand und Aufsichtsrat Entlastung zu erteilen, über Kapitalerhöhungen, Fusion usw. Beschluß zu fassen. In der Regel sind aber die anwesenden Aktionäre sich der Stellung der Generalversammlung nicht bewußt. Wären sie überhaupt zur Erfüllung ihrer Aufgabe und zur Ausübung ihrer Rechte in vollem Maße befähigt? Um auf Grund eines eigenen Urteils über die ihnen unterbreiteten Anträge zu beschließen, müßten sie den betreffenden Geschäftszweig und das Unternehmen kennen. Um diese Anträge doch nach einzelnen Richtungen beurteilen zu können, sollten sie über geschäftliche Erfahrung verfügen. Der Mehrzahl der Aktionäre geht auch diese ab. Dagegen ist vorherige Besprechung in der informierten Handels- und Finanzpresse imstande, ihnen wenigstens Gesichtspunkte zu verschaffen.

Die Generalversammlung spielt in der Praxis nicht die ihr vom Gesetz zgedachte, sondern eine rein passive Rolle, was ohne Bedeutung ist, wenn sich dieselbe gegenüber einer guten Verwaltung befindet. Trifft aber diese Voraussetzung nicht zu, so fehlt der Aktiengesellschaft das an sich gegebene Organ, um Mißstände zu beheben und die gesellschaftliche Betätigung in richtige Bahnen zu leiten.

Andererseits kann die Verwaltung berufen sein, die Interessen des Unternehmens gegenüber der Generalversammlung, d. h. gegenüber der beschließenden Mehrheit der Aktionäre, zu wahren. Dieses Interesse wird für dieselbe zum leitenden Moment bei der Frage nach dem Maße der Auskunfterteilung an die Generalversammlung und bei der Bilanz- und Dividendenpolitik.

Bei der Beschlußfassung in der Generalversammlung können Sonderinteressen einzelner Aktionäre oder Gruppen von Aktionären maßgebend werden, die das zur Anwendung kommende Mehrheitsprinzip benützen, um dieselben durchzusetzen. Hier erhebt sich das Problem der Schranke des Mehrheitswillens, d. h. die Frage, auf welche Weise der einzelne oder die Minderheit gegen Übergriffe der Mehrheit geschützt und wann überhaupt von solchen Übergriffen gesprochen werden kann. Man kann dieses Problem als Problem der Sonderrechte, vom schweizerischen Recht wohlherworbene Rechte genannt, ansehen. Es ist dies die Frage, welche

Rechte des Aktionärs unentziehbar sein sollen (6. Kap., S. 242ff.). Das Reichsgericht sieht die Schranke in den guten Sitten (S. 276f., 278ff.).

k) Besondere Bedeutung wird der *Publizität* beigemessen. In vermehrtem Maße soll dem Aktionär und der Öffentlichkeit Einblick in die Verhältnisse der Aktiengesellschaften gewährt und damit eine gewisse Kontrolle über diese geschaffen werden.

Es ist davon auszugehen, daß der Aktionär, der seinen Aktienbesitz als Kapitalanlage betrachtet, ein gutes Recht darauf hat, sich jedes Jahr über deren Stand soweit zu informieren, als sich dies mit den Interessen des Unternehmens, die mit seinen eigenen zusammentreffen, verträgt. Bei wichtigen Generalversammlungsbeschlüssen, wie Fusions-, Sanierungsbeschlüssen, hat der Aktionär das gleiche Recht, über deren Tragweite genügend aufgeklärt zu werden. Die einzige Stelle, an die der der Verwaltung nicht nahestehende Aktionär sich wenden kann, ist die unabhängige Handels- und Finanzpresse, die ihm an Hand von Bilanz, Gewinn- und Verlust-Rechnung und Geschäftsbericht und mit Hilfe eigener Informationen über den allgemeinen Eindruck der Bilanz, die Veränderungen gegenüber den Vorjahren, insbesondere hinsichtlich des Ertrages, aufklären, ihm Hinweise, wo seine Interessen liegen können, wo diese gefährdet sind, geben kann.

Im allgemeinen, namentlich in der bilanzwissenschaftlichen und juristischen Literatur, wird das Maß der den Gesellschaften zuzumutenden Publizität in Form der Spezifizierung der Bilanzposten und Gewinn- und Verlust-Konten und von Aufschlüssen über die gegenwärtige Lage und die Zukunftsaussichten der Unternehmung in Bilanz, Geschäftsbericht und Generalversammlung erheblich zu hoch bemessen, indem die Momente, welche die Beschränkungen aufstellen, wie die Rücksicht auf die Konkurrenz, die Spekulation an der Börse, die Abnehmer-schaft, verkannt oder nicht genügend gewürdigt werden.

Nicht wenige Verwaltungen schränken aber ihre Publizität mehr ein als sachlich gerechtfertigt ist. Von den erwähnten einschränkenden Momenten werden überhaupt nicht berührt die für den Anlageaktionär wichtigen Angaben allgemeiner Natur über die befolgte Bilanz- und Dividendenpolitik (S. 13).

Gerade unter den Verwaltungen, die nur geringe Erfolge ausweisen können oder gar Sanierung beantragen müssen oder deren Geschäftsführung oder Politik nach anderer Richtung, z. B. der Verfolgung von Sonderinteressen der Mehrheit oder von einzelnen Großaktionären, Zweifel erregt, finden sich oft solche, die sich besonders reserviert zeigen. Hier kommt der Forderung nach einer Publizität, die dem Aktionär gestattet, sich an Hand der Kritik der Handels- und Finanzpresse wenigstens nach einzelnen Richtungen hin Rechenschaft abzulegen, erhöhte Berechtigung zu. Der Nutzen dieser Kritik ist allerdings immer

eine zweite Frage. Die technische und kaufmännische Reorganisation eines Unternehmens ist mit der Beschreibung der gemachten Fehler noch nicht einmal eingeleitet. Gegenüber Sonderinteressen fehlt es an Organisation der Minderheit. Einzelne Aktionäre lassen sich durch Scheu vor hohen Kosten, bei unsicherem Ausgang des Prozesses, von Schritten abhalten.

Die Presse als Informationsorgan des Aktionärs, der um seine Kapitalanlage besorgt ist, bedarf — neben eines guten Maßes wirtschaftlicher Einsicht und Erfahrung — zur Erfüllung ihrer Aufgabe der Publizität. Diese vermag auch den Gefahren des Aktienwesens im allgemeinen, allerdings in beschränktem Maße, entgegenzutreten. Ausschlaggebend für das Gedeihen des Unternehmens wird immer der Unternehmungsgeist, die Tatkraft, das Können, die Geschäftstüchtigkeit und das Verantwortlichkeitsgefühl der leitenden Persönlichkeiten bleiben.

§ 2. Die Grundlage des Dividendenbezugsrechtes.

Die Dividende ist derjenige Teil des jährlichen Bilanzgewinnes (Aktivsaldos), der nach Maßgabe des Gesetzes und der Statuten als Reingewinn verhältnismäßig zur Aufteilung an die Aktionäre zu gelangen hat.

Das schweizerische Obligationenrecht bestimmt in Art. 629 Abs. 1¹:

„So lange die Gesellschaft besteht, hat jeder Aktionär einen Anspruch auf einen verhältnismäßigen Anteil an dem reinen Gewinn, soweit dieser nach den Statuten zur Verteilung unter die Aktionäre bestimmt ist.“,

das deutsche Handelsgesetzbuch in § 213:

„Die Aktionäre . . . haben, solange die Gesellschaft besteht, . . . Anspruch auf den Reingewinn, soweit dieser nicht nach dem Gesetz oder dem Gesellschaftsvertrage von der Verteilung ausgeschlossen ist.“

Dem Aktionär ist damit ein Recht auf den Reingewinn gegeben, unter Vorbehalt der gesetzlichen und statutarischen Einschränkungen.

Das deutsche Recht schränkt das Recht ein, indem es eine jährliche Einlage in den gesetzlichen Reservefonds vorschreibt (§ 262 Nr. 1), das schweizerische, indem es die Generalversammlung gesetzlich ermächtigt (S. 182ff.), auch solche Reserveanlagen, welche nicht in den Statuten vorgesehen sind, zu beschließen, sofern die Sicherstellung des Unternehmens es erfordert.

Beide Rechte verleihen auch den Statuten die Befugnis, das Recht einzuschränken. Den Gesellschaften ist die Möglichkeit gegeben, Teile vom Reingewinn (Aktivsaldo) als statutarische Reserven von der Verteilung auszuschließen und sich bei Bemessung derselben den verschiedenen wirtschaftlichen Verhältnissen anzupassen.

¹ Entsprechend Art. 216 Abs. 2 des Allg. DHGB.

Das Gesetz begründet das Recht und stellt selbst eine Einschränkung auf; die Statuten können es weiter einschränken. Sollten diese einmal keine Bestimmungen über die Verwendung des Reingewinnes enthalten, so würde die statutarische Beschränkung des Rechtes wegfallen und es müßte der ganze, nach der gesetzlichen Einschränkung verbleibende Reingewinn zur Ausschüttung gelangen. Man kann dem gesetzlichen Dividendenbezugsrecht insoweit ein statutarisches entgegenstellen, als letzteres das durch Bestimmungen der Statuten über Reserveanlagen, Tantieme usw. eingeschränkte Recht ist, während das erstere auf den ganzen, nach den gesetzlichen Vorschriften verteilungsfähigen Reingewinn (Aktivsaldo) geht.

§ 3. Die Feststellung des Inhaltes des Dividendenbezugsrechtes.

Von den Rechten, die dem Aktionär zustehen und die sich aus der juristischen Konstruktion der Aktiengesellschaft und der Gestaltung der Statuten ergeben, ist das praktisch wichtigste das Recht auf die Dividende. Es ist ein allgemeiner Anspruch auf den Ertrag der Unternehmung. Dieser wird für jedes Geschäftsjahr, das im Leben der Gesellschaft die wirtschaftliche und juristische Einheit bildet, am Ende desselben ermittelt. Die Feststellung des konkreten, ziffernmäßigen Inhaltes des Dividendenbezugsrechtes für die betreffende Gewinnperiode erfolgt in folgenden zwei Akten:

1. Genehmigung der den Reingewinn (Aktivsaldo) ausweisenden Bilanz durch die Generalversammlung.
2. Der Reingewinnverwendungsbeschluß der Generalversammlung, laut welchem ein Teil des Reingewinnes als Dividende an die Aktionäre zu verteilen ist.

§ 4. Der Bilanzgenehmigungsbeschluß der Generalversammlung.

I. Die Einberufung der Generalversammlung. a) Nach Art. 644 Abs. 1 und 2 des *schweizerischen Obligationenrechts* findet alljährlich innerhalb sechs Monaten nach Schluß des Geschäftsjahres eine durch die Verwaltung oder nötigenfalls durch die Kontrollstelle einberufene ordentliche Generalversammlung statt zur Abnahme der Bilanz und zur Beschlußfassung über die Verwendung des Reingewinnes, insbesondere zur Festsetzung der Dividende. Die Beschlußfassung ist ungültig ohne vorhergehende Berichterstattung der Kontrollstelle.

b) Der Vorstand hat nach § 260 des *deutschen Handelsgesetzbuches* in den ersten drei Monaten des Geschäftsjahres die Jahresbilanz, Gewinn- und Verlust-Rechnung und den Jahresbericht dem Aufsichtsrat und mit dessen Bemerkungen der Generalversammlung vorzulegen. Im

Gesellschaftsvertrage kann eine andere Frist, jedoch nicht über die Dauer von sechs Monaten hinaus, bestimmt werden. Die Generalversammlung beschließt über die Genehmigung der Jahresbilanz und die Gewinnverteilung.

II. Die Genehmigung der Jahresbilanz. Die Genehmigung der Jahresbilanz, vom schweizerischen Recht als Abnahme der Bilanz bezeichnet, gehört zu den Befugnissen der Generalversammlung. Diese kann die Genehmigung auch verweigern oder die vorgelegte Bilanz abändern. Vom juristischen Standpunkt aus ist der Generalversammlungsbeschluß keine bloße Formalität. Praktisch kommt demselben in der Regel allerdings nur dieser Charakter zu.

Durch Genehmigung seitens der Generalversammlung wird die vorgelegte Bilanz zur Jahresbilanz der Gesellschaft erhoben und der ausgewiesene Reingewinn als Reingewinn im Sinne des Gesetzes festgestellt.

Die Statuten bestimmen häufig, daß die Höhe der Abschreibungen (es sind solche im weiteren Sinne, d. h. auf Anlagen, Waren, Wertpapieren, Forderungen, Wechseln, Patenten, S. 83 f., gemeint, falls nicht ausdrücklich nur Abschreibungen auf Anlagen erwähnt sind) durch die Verwaltung bestimmt wird. Oft ist auch hinsichtlich der Verwendung des Reingewinnes die Vorschrift zu finden, daß die Verwaltung, insbesondere der Aufsichtsrat über die Höhe der Zuwendungen an einzelne Reservefonds zu bestimmen hat. Die Frage, ob solche Bestimmungen zulässig sind, ist bestritten¹. STAUB-PINNER verneint sie. In einer statutarischen Vorschrift, wonach die Verwaltung über die Höhe der Abschreibungen zu bestimmen hat, liegt nun aber nicht ein der Generalversammlung auferlegter Verzicht auf Genehmigung der Bilanz. Ein solcher wäre unzulässig. Man kann darin nur eine Einschränkung der Befugnis sehen, in dem Sinne, als eine Abänderung der von der Verwaltung aufgestellten Bilanz durch die Generalversammlung nicht stattfinden kann. Der Generalversammlung bleibt es immer vorbehalten, die Bilanz als Ganzes zu genehmigen oder nicht zu genehmigen. Die Verwaltung soll die Generalversammlung über die befolgte Bilanz- und Dividendenpolitik aufklären, insbesondere ihr Angaben über die bei der Bewertung angewandten Grundsätze (Bewertung zu den gesetzlichen Höchstansätzen oder, im allgemeinen, im Hinblick auf die dauernde Sicherung des Unternehmens oder, im besonderen, mit Hinblick auf die zu erwartenden Produktions- und Absatzverhältnisse, Abschreibungen auf den Anlagen entsprechend dem Jahresergebnis, den Selbstkosten der Konkurrenz usw.) machen. Auf Grund dieser Angaben kann die Generalversammlung sich ein Bild machen und die Bilanz genehmigen oder nicht genehmigen und der Verwaltung Entlastung erteilen oder diese verweigern. Bei

¹ Siehe STAUB-PINNER, Anm. 1a zu § 260 und dort angeführte Literatur.

Annahme eines uneinschränkbareren Genehmigungsrechtes würde man davon ausgehen, die Generalversammlung sei in der Lage, die von der Verwaltung vorgelegte Bilanz auf Grund eigenen Urteils zu überprüfen oder gar die Bilanz selbst aufzustellen. Dazu ist die Generalversammlung in der Regel aber gar nicht fähig (S. 9). Die Einschränkung der Genehmigungsbefugnis wird also durch die Verhältnisse des Lebens begründet.

Das *schweizerische Bundesgericht*¹ hat entschieden, daß, „soweit die Statuten die Feststellung der Ansätze (es handelte sich im betreffenden Falle um Abschreibungen auf Anlagen. Die Statuten hatten wohl bestimmte Abschreibungssätze aufgestellt; „im übrigen alles dem Gutfinden des Verwaltungsrates als letzter Instanz überlassen.“) dem Verwaltungsrate überlassen, sich die Aktionäre nicht beschweren können, wenn der Verwaltungsrat bei einzelnen Objekten höher gegangen ist als früher. Der Verwaltungsrat hat hier unzweifelhaft im Rahmen seiner Kompetenz gehandelt und eine für die Gesellschaft, wie für die einzelnen Aktionäre verbindliche Bilanz aufgestellt.“ Das Gericht ist damit über die in dieser Arbeit vertretene Auffassung hinausgegangen. Die Statuten können der Verwaltung eine endgültige, für die Generalversammlung verbindliche Befugnis auf Bestimmung der Abschreibungen erteilen.

Die Genehmigung der Bilanz ist Sache der Generalversammlung. Der einzelne Aktionär kann nicht gegen die Gesellschaft auf gerichtliche Feststellung der Bilanz klagen², falls die Generalversammlung die erstmals vorgelegte oder eine durch die Verwaltung freiwillig abgeänderte oder eine nach erfolgter gerichtlicher Nichtigerklärung der ersten Bilanz abgeänderte Bilanz nicht genehmigt (S. 80).

III. Die Rückgängigmachung des Bilanzgenehmigungsbeschlusses. Generalversammlungsbeschlüsse können durch die Generalversammlung wieder aufgehoben werden. Ein Bilanzgenehmigungsbeschluß insbesondere kann wieder rückgängig gemacht werden. Da auf den Beschluß betreffend Genehmigung der Bilanz derjenige betreffend Gewinnverteilung folgt und die Dividendenzahlung daraufhin in der Regel sofort stattfindet und weiter der Aktionär in keinem Falle verpflichtet ist, die in gutem Glauben bezogene Dividende zurückzuerstatten (schweizerisches OR. Art. 632, deutsches HGB. § 217 Abs. 1), hat die Rückgängigmachung praktische Bedeutung nur gegenüber denjenigen Aktionären, die als Mitglieder der Verwaltung bösgläubig sind. Böser Glauben wird namentlich dann vorliegen, wenn die vorgelegte und genehmigte Bilanz mit den von der Verwaltung im Geschäftsbericht und in der Generalversammlung abgegebenen Erklärungen über die befolgte Bilanz- und

¹ BE 30. II. S. 549 f.

² Vgl. STAUB-PINNER, Anm. 3 zu § 260 und dort angeführte Literatur. Anderer Auffassung HORRITZ, S. 369 ff., HUECK, S. 230 f.

Dividendenpolitik, über einzelne Bilanzansätze, über die finanzielle Lage des Unternehmens — für die Verwaltung, bzw. die betreffenden Aktionäre — bewußt nicht übereinstimmt. In diesem Falle treffen die Voraussetzungen, unter denen der Bilanzgenehmigungsbeschluß von der Generalversammlung gefaßt wurde, nicht zu. Es liegt Täuschung vor (schweizerisches OR. Art. 28, deutsches BGB. § 123). Unzweifelhaft kann hier eine neue Generalversammlung den ersten Bilanzgenehmigungsbeschluß aufheben, einen neuen fassen, und die Gesellschaft kann den Rückforderungsanspruch gegen die bösgläubigen Aktionäre stellen.

Dagegen ist Täuschung nicht anzunehmen, wenn die Verwaltung, z. B. zufolge ungerechtfertigtem Optimismus, unbewußt die Lage der Unternehmung nicht richtig einschätzte und die Folgerungen für die Bilanzaufstellung nicht zog oder, allgemein gesagt, solange die Verwaltung überhaupt noch schätzte, noch eine vertretbare Schätzung vorliegt.

§ 5. Übersicht über die Vorschriften des schweizerischen Rechts betreffend die Aufstellung der Bilanz und die Verwendung des Reingewinnes (Aktivsaldos).

Das Gesetz schreibt im 1. Absatz des Art. 656 allgemein vor, daß die Bilanz so klar und übersichtlich aufzustellen ist, daß die Aktionäre einen möglichst sichern Einblick in die wirkliche Vermögenslage der Gesellschaft erhalten. Im 2. Absatz stellt es hinsichtlich der Bewertung der Vermögensgegenstände einzelne Grundsätze auf, die den Charakter von Höchstvorschriften haben.

Nach Art. 616 Ziff. 10 gehören „die Grundsätze, nach welchen die Bilanz aufzunehmen ist“, zum notwendigen Inhalt der Statuten. Auch die Statuten sollen also Bestimmungen über die Bilanz aufstellen, die die gesetzlichen wiederholen oder strenger als diese sein können. Vielfach sagen die Statuten einfach, daß die Bilanz nach den Vorschriften des schweizerischen Obligationenrechts zu errichten sei.

Hinsichtlich der Reingewinn(Aktivsaldo)verwendung gibt das Gesetz den Gesellschaften die Befugnis (Art. 629 Abs. 1 — S. 11, 185), das Dividendenbezugsrecht durch statutarische Vorschriften über Reservestellungen einzuschränken und ermächtigt die Generalversammlung (Art. 631 Abs. 2 — § 26, S. 182 ff.), auch solche Reserveanlagen, welche nicht in den Statuten vorgesehen sind, zu beschließen, sofern die Sicherstellung des Unternehmens es erfordert. Bestimmungen bezüglich der Reingewinn (Aktivsaldo)verwendung gehören ebenfalls zum notwendigen Inhalt der Statuten (Art. 616 Ziff. 10).

§ 6. Die Auslegung der Statuten.

Die Auslegung der Statuten hat objektiv, nur aus ihnen selbst heraus zu erfolgen¹. Diese richten sich an die Öffentlichkeit. Was aus den Statuten selbst hervorgeht, was sich aus ihnen herauslesen läßt, ist maßgebend. Haben diejenigen, die bei der Beschlußfassung über die Statuten oder bei deren Abfassung mitwirkten, die Sache anders aufgefaßt, so ist dies unerheblich. Dagegen können zur Auslegung unklarer Bestimmungen der Statuten die diesen zugrunde liegenden Verhandlungen herangezogen werden².

Die Statuten unterliegen den allgemeinen Auslegungsvorschriften: Nach § 133 deutsches BGB. ist der wirkliche Wille zu erforschen, nicht an dem buchstäblichen Sinne des Ausdrucks zu haften und nach § 157 BGB., Art. 2 schweizerisches ZGB. hat die Auslegung so stattzufinden, wie Treu und Glauben mit Rücksicht auf die Verkehrssitte es erfordern³.

Für das schweizerische Prozeßrecht ist beizufügen, daß die Auslegung der Statuten Rechtsfrage ist⁴ und daher im Prozeß der Überprüfung durch das schweizerische Bundesgericht unterliegt. Die Festsetzung des Inhaltes der Statuten ist keine bloß tatsächliche Feststellung; an eine solche, vom kantonalen Gericht gemachte Feststellung wäre das Bundesgericht nicht gebunden.

§ 7. Beispiel einer Bilanz mit Gewinn- und Verlust-Rechnung.

Bilanz		31. Dezember 1928.	
Aktiven		Passiven	
Grundstücke	Fr. 140000	Aktienkapital	Fr. 2000000
Gebäude	980000	Obligationen-Anleihe	500000
Maschinen	500000	Ordentliche Reserve	200000
Fabrikate u. Halbfabrikate	600000	Außerordentliche Reserve	250000
Materialien	400000	Erneuerungsreserve	830000
Mobilien u. Werkzeuge	1	Delkrederereserve	20000
Modelle u. Patente	1	Kreditoren u. Anzahlungen	502000
Banken	500000	Transitorische Zinsen	10000
Debitoren	600000	Reingewinn (Aktivsaldo)	263000
Effekten u. Beteiligungen	701000		
Kassa	53998		
Wechsel	100000		
	Fr. 4575000		Fr. 4575000

¹ BE. 26, II, S. 284f.; STAUB-PINNER, Anm. 30 zu § 182.

² R.G. in JW. 1901, S. 142, u. 1916, S. 1413; R.G. 70, S. 331; STAUB-PINNER, Anm. 30 zu § 182; LEHMANN-RING, § 186, Nr 6.

³ R.G. 70, S. 331; R.G. in JW. 1916, S. 1413.

⁴ BE. 20, S. 952.

Gewinn- und Verlust-Rechnung.

31. Dezember 1928.

Soll		Haben	
Generalunkosten-Konto	Fr. 100 000	Vortrag von 1927	Fr. 8 000
Obligationenzinsen-Konto	30 000	Fabrikations-Konto	385 000
Abschreibungen auf Beteiligungen	55 000	Effekten- u. Beteiligungs-Konto	35 000
Reingewinn (Aktivsaldo)	263 000	Zinsen-Konto	20 000
	<u>Fr. 448 000</u>		<u>Fr. 448 000</u>

Verwendung des Reingewinnes (Aktivsaldo):

Einlage in die außerordentliche Reserve	Fr. 26 000
„ „ „ Erneuerungsreserve	80 000
„ „ „ Delkrederereserve	2 000
6% Dividende	120 000
Tantieme	15 000
Vortrag auf neue Rechnung	20 000
	<u>Fr. 263 000</u>

Zweites Kapitel.

Die Bilanz.

§ 8. Der Zweck der Bilanz.

I. A. Die ordentliche Jahresbilanz, die mit Hinblick auf den Weiterbetrieb des Unternehmens aufgestellt wird, dient zwei Zwecken:

1. der Feststellung des Vermögens,
2. der Ermittlung des Ertrages (Gewinnes).

Die Ertragsermittlung erfolgt auf Basis der Vermögensfeststellung, indem die Höhe des Ertrages von der Bewertung des Vermögens, d. h. von der Bewertung der Aktiven (ausschließlich Anlagen) und der Bemessung der Abschreibungen auf den Anlagen (S. 32, Fußnote) abhängig ist (S. 3f.). Die Bewertung des Vermögens geschieht mit Hinblick auf den Zweck der Unternehmung: die Ertragserzielung. Nach der Auffassung der guten Geschäftspraxis soll dabei das Unternehmen als Ertragsquelle und damit das investierte Kapital dauernd gesichert werden (S. 32ff.).

Der Kaufmann muß sich auch Rechenschaft ablegen über den Vermögensstand seiner Unternehmung, insbesondere über die Zusammensetzung des Vermögens, die im Geschäftsjahr gegenüber der letzten Bilanz erfolgten Verschiebungen unter den Aktiven und Passiven, die finanzielle Struktur, die Liquidität.

Die gesetzlichen Vorschriften über die Bewertung des Vermögens sind Höchstvorschriften, d. h. die Aktiven dürfen nicht höher bewertet und die Abschreibungen nicht niedriger bemessen werden als zu den

im Gesetz angegebenen Ansätzen. Auch die Statuten können Bilanzvorschriften aufstellen, die aber nur schwerere Anforderungen stellen können.

B. Als einer der Zwecke der ordentlichen Jahresbilanz ist oben unter A die Feststellung des Vermögens bezeichnet worden. Dies ist mit einer Modifikation (unten Ziff. 1) und einer wesentlichen Einschränkung (Ziff. 2) zu verstehen:

1. Was unter Vermögen zu verstehen ist, darüber geht die Meinung von Theorie und guter Praxis auseinander. Nach der in der Bilanzwissenschaft vertretenen Theorie zeigt eine Bilanz, in welcher die Gegenstände zu den gesetzlichen (Höchst-)Ansätzen bewertet sind, das Vermögen, mit der Einschränkung, daß diese Bilanz noch nicht realisierte Gewinne auf Waren und Wertschriften (deutsches Recht) oder nur auf Waren (schweizerisches Recht) nicht ausweise und um diesen Betrag das Vermögen zu niedrig angebe. Die gute Praxis stellt die Bilanz mit Hinblick auf die dauernde Sicherung des Unternehmens, der Ertragsquelle auf; das in einer solchen Bilanz ausgewiesene Vermögen ist wirkliches Vermögen.

Da die Ertragsermittlung auf Basis der Vermögensfeststellung erfolgt, hängt auch die Höhe des Ertrages davon ab, nach welcher Meinung man das Vermögen feststellt. Die theoretische Bilanz weist ein wesentlich höheres Vermögen und demzufolge einen wesentlich höheren Ertrag aus.

2. Bei Kapitalerweiterung (S.163f.) sind die Aktiven tiefer bewertet, die Abschreibungen auf den Anlagen höher bemessen und höhere Reservefonds angelegt, als die dauernde Sicherung des Unternehmens es verlangt. In Wirklichkeit ist das Vermögen größer, als es in der Bilanz ausgewiesen wird.

Insofern, als eine solche Bilanz das wirkliche Vermögen nicht zeigt, kommt der Charakterisierung der Bilanz als Gewinnermittlungsbilanz Berechtigung zu. Die Bilanz hat insofern nur den Zweck, den Gewinn zu ermitteln. Dagegen hängt auch hier die Höhe des Gewinnes von der — allerdings zu tiefen — Bewertung des Vermögens ab.

Am klarsten zeigt sich die Einschränkung des Bilanzzweckes der Vermögensfeststellung, wenn ein Unternehmen, bei dem Kapitalerweiterung besteht, seine Dividende stabilisiert. Soweit im betreffenden Industriezweige und beim Unternehmen die Stabilisierung möglich und gegeben ist (S. 42, 62ff.), wird am bestimmten Dividendensatz festgehalten bzw. diesem möglichst nahegekommen. Nach einem Jahre guter Konjunktur werden — um nicht den gesamten erzielten Ertrag ausweisen zu müssen — die Aktiven tiefer bewertet und die Abschreibungen höher bemessen als es dem Stande zu Beginn des Geschäftsjahres entsprechen würde. Am Anfang und zu Ende des Jahres nach Genehmigung der Bilanz besteht nicht der gleiche Grad von Kapitalerweiterung.

Diese nimmt um den Betrag des nicht ausgeschütteten Ertrages zu. Nach einem schlechten Jahre müssen — um mehr als den wirklich erzielten Ertrag, d. h. um den zur Auszahlung der stabilisierten Dividende erforderlichen Ertrag ausweisen zu können — die Aktiven heraufgesetzt und die Abschreibungen vermindert werden. Die Kapitalerweiterung nimmt wieder ab.

II. Die Frage des Bilanzzweckes ist nicht unbestritten. Ausgangspunkt war vorerst die verschiedene Bewertung der Waren und Wertpapiere in § 40 des deutschen Handelsgesetzbuches, der für den Einzelkaufmann, die offene Handelsgesellschaft und die Kommanditgesellschaft gilt, und in § 261, der eine Sondervorschrift für die Aktiengesellschaft aufstellt. § 40 bestimmt, daß sämtliche Vermögensgegenstände nach dem Werte anzusetzen sind, der ihnen in dem Zeitpunkte beizulegen ist, für welchen die Aufstellung stattfindet. Nach § 261 dürfen Waren und Wertpapiere höchstens zum Anschaffungs- oder Herstellungspreis, falls dieser unter dem Börsen- oder Marktpreis steht, bewertet werden. Der Unterschied zwischen diesen beiden Bestimmungen besteht darin, daß nach § 40 noch nicht realisierte Gewinne auf Waren und Wertpapieren als Aktivum in die Bilanz einzustellen sind, während dies für die Aktiengesellschaft nach § 261 ausdrücklich verboten ist¹.

Eine Reihe von Autoren stellt die Bilanz nach § 40 derjenigen nach § 261 im Sinne eines Gegensatzes gegenüber: die erstere wird als Vermögensfeststellungsbilanz, welche die Lage des Vermögens wahr und vollständig darstelle², und letztere als Gewinnermittlungsbilanz³, die das Vermögen falsch darstelle⁴, bezeichnet.

Kein ordentlicher Geschäftsmann wird Waren zum Verkaufswert, auch unter Abzug aller Verkaufskosten, und damit noch nicht realisierte Gewinne in die Bilanz einstellen, vor allem, weil er im Moment der Bilanzaufstellung noch nicht weiß, ob er diese Gewinne beim Verkauf wirklich erzielen können. Es bilanzieren denn auch in Deutschland alle kaufmännischen Unternehmungen in der Regel nach dem gesetzlich nur für die Aktiengesellschaft vorgesehenen Prinzip des § 261.

Nach STAUB-PINNER⁵ ist die ordentliche Jahresbilanz der Aktiengesellschaft eine Gewinnverteilungsbilanz, weil sie die gesetzliche Grundlage für die Gewinnverteilung bildet. Damit ist aber nur eine besondere, auf den gesetzlichen Bestimmungen über die Verwendung des Gewinnes (Beständigkeit des Aktienkapitals, gesetzlicher Reservefonds usw.) beruhende Aufgabe der Bilanz einseitig betont. Ebensosehr, ja in erster

¹ Das Prinzip, daß noch nicht realisierte Gewinne nicht aktiviert werden dürfen, ist im schweizerischen Recht nur für Waren aufgestellt (OR. Art. 656 Ziff. 4).

² LEITNER, im Recht 1911, S. 179 und Bilanzkritik, S. 53.

³ REHM, S. 359 ff.; RG. 101, S. 200; RG. 116, S. 122.

⁴ LEITNER, im Recht 1911, S. 179 und 181.

⁵ Anm. 13 zu § 261; NEUKAMP bei HOLDHEIM 1898, S. 201.

Linie ist die Bilanz Grundlage der Gewinnermittlung. Zu diesem letzteren Zweck bestimmt das Gesetz, wie das Vermögen höchstens zu bewerten, wie es festzustellen ist.

III. Die neuere Entwicklung der Bilanzwissenschaft hat hinsichtlich des Zweckes der ordentlichen Jahresbilanz weitere Gesichtspunkte geschaffen. Die statische Bilanzauffassung¹ betrachtet die Bilanz als eine Darstellung des Vermögens, auf deren Grundlage der Erfolg ermittelt wird. Im Gegensatz dazu sehen FISCHER² und insbesondere SCHMALENBACH in der Bilanz nur das Hilfsmittel zum Zwecke der Berechnung des Erfolges. SCHMALENBACH legt in seiner dynamischen Bilanzlehre das Schwergewicht auf die Gewinn- und Verlustrechnung. Diese zeigt auf der Sollseite, was das Unternehmen aufgewendet hat, auf der Habenseite die erzielten Leistungen. Der Überschuß der Leistungen über den Aufwand ist der Gewinn. Der Aufwand und die dafür gemachte Ausgabe, wie auch die Leistung und die dafür erzielte Einnahme können in die gleiche oder in verschiedene Rechnungsperioden fallen. Dieses Auseinanderfallen von Aufwand und Ausgabe einerseits und Leistung und Einnahme andererseits findet statt bei gekauften Anlagen (Ankauf: Ausgabe), die der Abnutzung (Aufwand) unterliegen, und bei den jedem Buchhalter bekannten sogenannten transitorischen Posten. Als Beispiele der letzteren seien hier vorausbezahlte Versicherungsprämien und zum voraus eingenommene Mietzinsen erwähnt. Es wurde z. B. eine Prämie von 2000 Fr. für 5 Jahre am 1. Januar 1926 zum voraus bezahlt. Die Ausgabe erfolgte 1926. Der Aufwand, die Risikodeckung, fällt auf die Jahre 1926 bis 1930; er muß daher auf diese 5 Jahre verteilt werden. Der Gewinn- und Verlustrechnung werden im 1. Jahre (1926) 400 Fr. belastet; die noch nicht aufgewendeten 1600 Fr. erscheinen in der Bilanz per 31. Dezember 1926 als transitorisches Aktivum. Dem 2. Jahre (1927) werden ebenfalls 400 Fr. belastet; das transitorische Aktivum vermindert sich auf 1200 Fr. Im 5. Jahre erfolgt die letzte Belastung; das transitorische Aktivum verschwindet, da die 2000 Fr. nun vollständig aufgewendet sind. Bei zum voraus eingenommenen Mietzinsen wurde z. B. der Mietzins von 3000 Fr. für vermietete Räume für die Zeit vom 1. Juli 1926 bis 30. Juni 1927 am 1. Juli 1926 vereinnahmt. Der Gewinn- und Verlustrechnung für 1926 dürfen nur 1500 Fr. gutgeschrieben werden; die anderen, noch nicht verdienten 1500 Fr. erscheinen als transitorisches Passivum in der Bilanz. Nach der dynamischen Bilanzlehre hat die Bilanz, ausgehend vom kameralistischen Gedanken der Einnahme- und Ausgaberechnung, nur die Rolle eines verknüpfenden Bandes zwischen den Ausgaben und Einnahmen zweier wirtschaftlicher Perioden. Mit ihrer Hilfe werden die aktiven und passiven Kräftevorräte dargestellt.

¹ SIMON, SCHÄR, PASSOW, OSBAHR und andere.

² Über die Grundlagen der Bilanzwerte.

Eine Ausgabe z. B., die heute geschieht (z. B. Ankauf einer Maschine) und erst in der nächsten oder übernächsten oder in mehreren der folgenden Perioden Aufwand (Abnutzung) werden wird, muß niedergeschrieben werden. Durchaus notwendig zur Berechnung des Erfolges ist die Bilanz nicht. Die eigentliche Gewinnrechnung stellt die Gewinn- und Verlustrechnung dar. In dieser müssen die transitorischen Posten, in der bilanzwissenschaftlichen Literatur auch Erfolgsregulierungsposten genannt, gewissenhaft berücksichtigt werden.

Der Irrtum der dynamischen Bilanzlehre beruht darin, daß sie annimmt, die Bilanz habe nur die Erfolgsrechnung zum Ziel und folgerichtig glaubt, die Erfolgsermittlung selbständig durchführen, von der Vermögensfeststellung loslösen zu können. Der Ertrag auf Fabrikationskonto, die Abschreibungen auf Anlagen und solche im weiteren Sinne, d. h. auf Waren, Effekten, Forderungen hängen aber von der Bewertung des Vermögens in der Inventur und Bilanz, also die Gewinn- und Verlustrechnung in ihren Ergebnissen von der Vermögensfeststellung ab. Der in der Bilanz in einem Posten ausgewiesene Reingewinn ist in der Gewinn- und Verlustrechnung in seine positiven und negativen Elemente zerlegt. Dieselbe zeigt, wie er zustande gekommen ist, wie das Unternehmen ihn erarbeitet hat. Zwischen Ertragsermittlung und Vermögensfeststellung als Bilanzzweck kann kein Gegensatz konstruiert werden; beide sind organisch verbunden.

Hat der theoretische Streit, ob die Bilanz grundsätzlich Ertragsermittlungsbilanz oder Vermögensfeststellungsbilanz oder das Schwerkgewicht nach der einen oder anderen Seite zu legen sei, praktische Bedeutung? Dieselbe müßte in einem Einfluß auf die Vermögensfeststellung, die Bewertung, und damit auf die Höhe des Ertrages bestehen.

Für die Praxis ist bei der Bewertung des Vermögens nicht der heute zur Wiederbeschaffung oder -herstellung nötige Aufwand (Reproduktionswert) oder die aufgewandten Kosten (Anschaffungs- bzw. Herstellungswert) maßgebend, sondern sie stellt ab auf den Zweck des Unternehmens: die Ertragserzielung, nach der Auffassung der guten Geschäftspraxis: die gesicherte gegenwärtige und zukünftige Ertragserzielung (S. 32ff.). Der in einer so aufgestellten Bilanz ausgewiesene Vermögenszuwachs gegenüber dem Beginn des Rechnungsjahres ist Ertrag; das ist, was die Unternehmung als schaffender Organismus erarbeitet hat. Bei den Anlagen wird beurteilt, welche Abschreibungen auf Kosten des Betriebsergebnisses erforderlich sind, nicht nur um die arbeitenden Organe, die Anlagen, zu erneuern, sondern um deren Arbeitskraft, deren Ertragsfähigkeit auch unter den zu erwartenden künftigen Verhältnissen erhalten und fördern zu können. Die Praxis ermittelt Vermögen und Ertrag, ist aber weder einseitig statisch (die

Vermögensfeststellung steht im Vordergrund), noch einseitig dynamisch (der Erfolg ist zu ermitteln) orientiert.

Nach der dynamischen Bilanzlehre ist der Gewinn der Unterschied von Leistung und Aufwand. Die Leistungen (Ertrag des Waren- bzw. Fabrikations-Konto, Dividenden, Aktivzinsen) erscheinen im Haben der Gewinn- und Verlustrechnung. Ohne Zweifel haben sie den Charakter von Vermögensvermehrungen. „Aufwand ist der Wert derjenigen Güter, die für Rechnung der Unternehmung, sei es bestimmungsmäßig oder nicht bestimmungsmäßig, sei es im Betriebe der Unternehmung selbst oder außerhalb desselben, vernichtet wurde oder sonst verloren ging.“ Damit ist doch gesagt, daß der Aufwand im Soll der Gewinn- und Verlustrechnung nichts anderes als Vermögensverminderung ist. Die Wertverminderungen auf den Anlagen, die Passivzinsen, die Abschreibungen zufolge Wertverminderung oder zu hoher Anschaffungskosten auf Waren und dauernde Beteiligungen machen den Aufwand aus. Der Überschuß der erzielten Vermögensvermehrungen über das aufgewandte Vermögen ist der Gewinn. Das aufgewandte Vermögen muß offenbar bewertet, geschätzt werden. Um richtig festzustellen, wo Vermögensteile aufgewandt wurden bzw. wie hoch der Aufwand bei den einzelnen Vermögensteilen ist, muß das gesamte Vermögen festgestellt werden (z. B. Wert der Anlagen zu Beginn des Rechnungsjahres [aktiver Kräftevorrat, eingestellt in der letzten Bilanz und vorgetragen auf neue Rechnung], abzüglich Wert derselben am Bilanzstichtage [aktiver Kräftevorrat in der vorliegenden Bilanz], gleich Aufwand). Auch die dynamische Bilanzlehre kommt also ohne Vermögensfeststellung nicht aus. Nur verlegt sie dieselbe — theoretisch, ungewollt — in die Gewinn- und Verlustrechnung.

Für jede Bilanz, auch die dynamische, liegt daher der Kern der Bilanzwahrheit, die Antwort auf die Frage vom wirklichen Vermögen, vom wirklichen Ertrag in der Bewertung des Vermögens. Hier erheben sich die Bilanzprobleme.

Die Begründung der dynamischen Bilanzlehre ist theoretisch nicht ohne Interesse. Praktische Bedeutung könnte dieser Lehre, wie bereits erwähnt, nur insofern zukommen, als eine Betrachtung der Bilanz nach dynamischen Gesichtspunkten die Bewertung des Vermögens beeinflussen würde. SCHMALENBACH¹ sagt, daß, wenn zahlreiche Buchhaltungsschriftsteller bei der vermeintlichen Darstellung des Vermögens Einkaufspreise zugrunde legen, sie nicht Vermögensrechnung, sondern Erfolgsrechnung treiben und daß für die Vermögensrechnung nur Zeitwerte in Betracht kommen. Er bewegt sich damit nur im Rahmen der bereits erwähnten (S. 19) allgemeinen Auffassung; neue Gesichtspunkte

¹ S. 57.

hat er keine geschaffen. Die gesetzlichen Bilanzvorschriften sind nach ihm aber zu reformieren: „sie müssen so genau sein, daß, wenn mehrere Bilanzsachverständige eine Bilanz machen, sie zu nahezu gleichen Resultaten gelangen¹.“ Das bedeutet allerdings eine vollständige Ver-
kennung des Bewertungsproblems, der sich im praktischen Leben zeigenden Bewertungsschwierigkeiten (S. 4 ff.).

IV. Ausgehend von der allgemeinen Auffassung, daß nur bei Bewertung des Vermögens zu den gesetzlichen Ansätzen das Vermögen und der Gewinn richtig ermittelt werde, mit der Einschränkung, daß die nach den gesetzlichen Ansätzen aufgestellte Bilanz der Aktiengesellschaft noch nicht realisierte Gewinne auf Waren und Wertschriften (deutsches Recht) oder nur auf Waren (schweizerisches Recht) nicht ausweise, wird jede Tieferbewertung der Vermögensgegenstände gegenüber den gesetzlichen Ansätzen in Form von Bewertung der Aktiven, ausschließlich Anlagen, und Bemessung der Abschreibungen auf den Anlagen, als Gewinnverminderung oder, falls man den Verwaltungen nach irgendeiner Seite hin schädigende Absichten zuschreibt, als Gewinnverheimlichung bezeichnet. Da diese Gewinne nicht verteilt werden, führe eine solche Bewertung zu einer Gewinnthesaurierung. Über den dieser Politik zugeschriebenen Zweck siehe S. 37 f. Aus der Tieferbewertung ergebe sich eine Bilanz, in der das Vermögen, die Lage des Unternehmens schlechter als in Wirklichkeit dargestellt sei.

Man anerkenne die statische oder die dynamische Bilanzlehre, als wesentlich wird hier die Frage zu untersuchen sein, was erfahrungsgemäß wirklich als Vermögen und Gewinn oder als Gewinn allein betrachtet und welche Bilanz als wahr, die wirkliche Vermögenslage darstellend angesehen werden kann. Dabei kann davon ausgegangen werden, daß als Voraussetzung, unter der die Bewertung in der ordentlichen Jahresbilanz — im Gegensatz zur Liquidationsbilanz im Falle der Liquidation — erfolgen müsse, in der Literatur, Rechtsprechung und Steuergesetzgebung die „ungestörte und unveränderte Weiterführung der Unternehmung²“, die „Fortführung des Betriebes³“, das „Fortbestehen des Geschäftes⁴“⁵ bezeichnet wird. Es wird zu untersuchen sein (§ 14, I, S. 32 ff. und § 23, I, S. 159 ff.), wie sich in der

¹ Ztschr. Handelswissensch. Forschg. 1927, S. 51.

² LEITNER, S. 3.

³ CALMES, S. 62. EinkStG. § 19 Abs. 1.

⁴ STAUB, siehe unten S. 31.

⁵ Reichsoberhandelsgericht, Entscheidung vom 3. Dezember 1873, Bd 12, S. 19: „Der Bilanz liegt die Idee einer fingierten augenblicklichen Realisierung sämtlicher Aktiva und Passiva zugrunde, wobei jedoch davon ausgegangen werden muß, daß in Wirklichkeit nicht die Liquidation, sondern vielmehr der *Fortbestand* des Geschäftes beabsichtigt wird, und daß daher bei der Ermittlung und Feststellung der einzelnen Werte derjenige Einfluß unberücksichtigt zu lassen ist, welchen eine Liquidation auf dieselben ausüben würde.“

Praxis die Weiterführung eines Betriebes gestaltet. Das Ergebnis wird das leitende Moment für die Bilanzaufstellung zeigen.

Die gute Praxis beruft sich zur Rechtfertigung ihrer Bilanz- und Dividendenpolitik (S. 32ff.) auf ihre Erfahrungen und fühlt sich über Theorien erhaben. Wenn sie im allgemeinen Schwierigkeiten hat, kaufmännischen Anschauungen und Prinzipien Anerkennung zu verschaffen, so dürfte der erste Grund darin liegen, daß diese subjektiv erlebt und erarbeitet werden müssen und eine systematische, wissenschaftliche Darstellung und Begründung derselben erst noch zu bieten ist.

Auch der Steuerfiskus ist an der Frage interessiert, ob die vorgelegte Bilanz eines Unternehmens die wirkliche Vermögenslage darstelle, den tatsächlich erzielten Reingewinn ausweise. Zu Meinungsverschiedenheiten mit ihm kommt nicht die schlechte, sondern nur die gute Geschäftspraxis, weil, von Konjunkturgewinnen abgesehen, nur sie einen namhaften Ertrag zu versteuern hat, nur die zielbewußte Anwendung ihrer Prinzipien und Erfahrungen den Erfolg sichern kann.

Steuerrecht und -fiskus stützen sich auf die Bilanzwissenschaft, die sie als uninteressierte Instanz betrachten. Aus den Lehrbüchern über Buchhaltung und Bilanz schöpft der Beamtennachwuchs seine Kenntnisse.

SCHMALENBACH schreibt im Jahre 1925¹, daß das Bestreben derjenigen, die verantwortlich Rechnung zu legen haben, unsichere Gewinne zunächst auszuschneiden, um sich in einer späteren Rechnung nicht korrigieren zu müssen, dazu führe, daß der Grundsatz der Vorsicht sich unnatürlich breit mache, daß in der Jahresbilanz dieser zu übermäßigem Einfluß gelangt sei; das um so leichter, als er sich gestützt sehe von einer etwas gedankenlosen öffentlichen Meinung. Da allerdings dieser Grundsatz, mit Zurückhaltung und Überlegung geübt, einer Erfolgsrechnung unter Umständen auch zuträglich sein könne, müsse man sich hüten, ihn ganz auszurotten; das beste sei, ihm seine ihm zukommende Bedeutung zu lassen, aber die Übertreibung zu hemmen.

Es wäre eine verdienstliche Arbeit, die in den letzten 30 Jahren an Aktienunternehmungen verlorenen Kapitalien statistisch zu erfassen und, soweit möglich, den Ursachen dieser Verluste nachzugehen. Die Verhältnisse der Kriegs- und Nachkriegsjahre brauchen dabei gar nicht herangezogen zu werden. Man durchgehe die Geschichte der Unternehmen, die die Zeiten überdauert haben und das Kapitel Sanierungen in der Handels- und Finanzpresse. Zu dem Eindruck, daß bei der Aufstellung der Bilanz die Gewinnrechnung im Vordergrund stehe und die Rücksichtnahme auf eine später allfällig nötig werdende Berichtigung derselben zu übermäßiger Vorsicht verführe, wird man kaum kommen.

¹ S. 84f.

Die gute Politik erschöpft sich aber auch nicht, wie außerhalb der Geschäftskreise von denen angenommen wird, die diese billigen (S. 37), in einer Reservenanhäufung in der Bilanz. Der Kaufmann betrachtet die Bilanz als eine Rechenschaftsablegung für das abgelaufene Jahr und als Grundlage für die künftige wirtschaftliche Tätigkeit, als untrennbarer Teil seiner gesamten Unternehmenspolitik (S. 38f.).

§ 9. Die Beständigkeit des Aktienkapitals.

I. Das Prinzip. Das Aktienkapital, auch Grund- oder Nominalkapital genannt, dient für die Gläubiger als Garantie. Aus diesem Grunde und auch im Interesse der Aktionäre selbst hat der Gesetzgeber Maßnahmen zu dessen Erhaltung während des Bestandes der Aktiengesellschaft getroffen. Nur unter bestimmten Voraussetzungen (schweizerisches OR. Art. 670, 665, 667; deutsches HGB. § 289) darf das Aktienkapital an die Aktionäre zurückbezahlt werden. Die Vorschriften über die Aufstellung der Bilanz (schweizerisches OR. Art. 656; deutsches HGB. §§ 261, 40) und das Verbot der Zahlung fester Zinsen (schweizerisches OR. Art. 630 Abs. 1; deutsches HGB. § 215 Abs. 1) sollen den Zweck erfüllen, die Rückzahlung von Kapital in Form von fiktiven Dividenden bzw. von festen, unabhängig von der Höhe des erzielten Ertrages zu entrichtenden Zinsen zu verhindern.

II. Die Folgerungen aus dem Prinzip. Das in der Bilanz und in den Büchern die Höhe der Kapitaleinlage ausweisende Kapital-Konto des Einzel-Kaufmanns und der Gesellschafter der Kollektivgesellschaft des schweizerischen, der offenen Handelsgesellschaft des deutschen Rechts und der Kommanditgesellschaft ist eine schwankende Größe. Es ist kein festes Grundkapital im Unternehmen investiert. Gewinn oder Verlust werden am Ende des Geschäftsjahres dem Kapital-Konto zugeschlagen oder von demselben abgezogen. Reingewinn liegt bei diesen Unternehmungen insoweit vor, als das Gesellschaftsreinvermögen am Schlusse des Rechnungsjahres dasjenige am Anfang des Jahres übersteigt. Ob Gewinn oder Verlust vorliegt, entscheidet sich daher lediglich nach dem Ergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres.

Bei der Aktiengesellschaft ist das Aktienkapital eine konstante Größe. Es ergibt sich daraus das fundamentale Prinzip, daß Reingewinn nur insoweit vorhanden ist, als die Aktiven abzüglich Passiven, also das Gesellschaftsreinvermögen — dessen Höhe, vom geschäftlichen Erfolg abhängig, ständigen Schwankungen unterworfen ist — am Ende der Gewinnperiode das Aktienkapital und die Reservefonds übersteigt.

Bilanzbeispiele:

a) Die Bilanz weist einen Reingewinn (Aktivsaldo) aus:

Aktiven.....	Fr. 1 700 000	Aktienkapital.....	Fr. 1 000 000
		Reservfonds	200 000
		Passiven	400 000
		Reingewinn (Aktiv-	
		saldo)	100 000
	<hr/>		<hr/>
	Fr. 1 700 000		Fr. 1 700 000

b) Im folgenden Jahre ist nicht nur kein Reingewinn erzielt worden, sondern ein Konjunkturumschwung hat durch Entwertung der Vorräte einen Verlust von 150 000 Fr. gebracht:

Aktiven.....	Fr. 1 450 000	Aktienkapital.....	Fr. 1 000 000
Verlust (Passivsaldo) ..	150 000	Reservfonds	Fr. 200 000
		Passiven	Fr. 400 000
	<hr/>		<hr/>
	Fr. 1 600 000		Fr. 1 600 000

Es liegt hier ein Bilanzverlust, eine Unterbilanz vor. Der Verlust muß als Ausgleichsposten auf die Aktiv-(Soll-)Seite eingestellt werden.

Zweck des gesetzlichen Reservfonds (HGB. § 262) des deutschen Rechts ist die Deckung eines aus der Bilanz sich ergebenden Verlustes. Die allgemeine Meinung¹ gibt dem Aktionär ein Recht darauf, daß der Reservfonds zu diesem Zweck verwendet und so eine Unterbilanz nicht unausgeglichen gelassen werde. Die Gesellschaft soll ihren Reservfonds beim ersten Bilanzverlust angreifen oder aufzehren. Man will sie hindern, den Verlust aus neuer Tätigkeit, vermehrten Anstrengungen zu tilgen. Wird dieser sofort ausgeglichen, so kann, wie man argumentiert, früher wieder eine Dividende ausbezahlt werden. Bei Verletzung des Rechtes sei der Generalversammlungsbeschluß anfechtbar. HORR-WITZ² nimmt sogar Nichtigkeit an. Die sofortige Heranziehung des Reservfonds kann angezeigt sein, z. B. bei außerordentlichen Verlusten oder mit Rücksicht auf den Kredit der Gesellschaft. In anderen Fällen ist eine solche Maßnahme allein nicht geeignet, das Unternehmen wieder auf einen grünen Zweig zu bringen. Die Ertragsfähigkeit muß gehoben werden, die Verlustquellen sind zu beseitigen. Der Zweck der Gesetzesvorschrift über den gesetzlichen Reservfonds: Erhaltung des Aktienkapitals verlangt offenbar nur, daß der Reservfonds nur für Deckung eines Bilanzverlustes verwendet wird, nicht irgendeines im Laufe des Jahres eingetretenen Verlustes, welcher, wenn er nicht größer ist als der ohne ihn sich ergebende Gewinn(Aktiv)saldo, überhaupt keinen Verlust(Passiv)saldo erzeugt, also nur den ersteren schmälert. Eine

¹ STAUB-PINNER, Anm. 8 zu § 262; SIMON, S. 241 und andere.

² S. 379.

sofortige, unbedingte Heranziehung des gesetzlichen Reservefonds für den ersten Bilanzverlust wäre vielfach gegen den Zweck der gesetzlichen Bestimmung. Es muß dem Ermessen der Gesellschaftsorgane vorbehalten bleiben, ob der Reservefonds sofort zur Ausgleichung des Verlustes oder erst nach Bestrebungen, diesen aus Betriebsgewinn zu tilgen, herangezogen werden soll¹.

Nach Heranziehung des Reservefonds, sei es des gesetzlichen (deutsches Recht und Entwurf zu einem neuen schweizerischen Recht), sei es eines statutarischen (das geltende schweizerische Recht kennt den gesetzlichen nicht), zeigt obige Bilanz folgendes Bild:

Aktiven.....	Fr. 1450000	Aktienkapital.....	Fr. 1000000
		Reservefonds.....	Fr. 50000
		Passiven.....	Fr. 400000
	<u>Fr. 1450000</u>		<u>Fr. 1450000</u>

c) Der Konjunkturumschwung hat die Vorräte weiter entwertet. Der Reservefonds reicht nicht aus zum Ausgleich des Bilanzverlustes. Das Gesellschaftsreinvermögen ist unter das Aktienkapital gesunken:

Aktiven.....	Fr. 1250000	Aktienkapital.....	Fr. 1000000
Verlust (Passivsaldo)	Fr. 200000	Reservefonds.....	Fr. 50000
		Passiven.....	Fr. 400000
	<u>Fr. 1450000</u>		<u>Fr. 1450000</u>

Der Passivsaldo von 200000 Fr. kann durch Heranziehung des Reservefonds auf 150000 Fr. herabgesetzt werden. In der Höhe von 200000 Fr. bzw. 150000 Fr. muß er auf das nächste Jahr vorgetragen werden. Derselbe ist nun in erster Linie durch Betriebsgewinn zu beseitigen. Erst der darüber hinaus erzielte Betriebsgewinn ergibt einen Aktivsaldo und ist damit Reingewinn. Kann der Passivsaldo auf diese Weise nicht zum Verschwinden gebracht werden und will man die daraus entstehende Dividendenlosigkeit beheben, so bleibt nur Sanierung, um Gesellschaftsreinvermögen und Aktienkapitalziffer — durch Herabsetzung der letzteren auf den Betrag des Reinvermögens — wieder in Übereinstimmung zu bringen.

Erhöht sich der Bilanzverlust in dem Maße, daß die Schulden durch Aktiven nicht mehr gedeckt sind, so spricht man von Überschuldung. In diesem Falle ist nicht nur das Aktienkapital aufgezehrt, sondern die Gläubiger können durch die vorhandenen Aktiven nicht mehr vollständig befriedigt werden. Bilanzbeispiel:

Aktiven.....	Fr. 900000	Aktienkapital.....	Fr. 1000000
Passivsaldo.....	Fr. 1100000	Passiven.....	Fr. 1000000
	<u>Fr. 2000000</u>		<u>Fr. 2000000</u>

¹ Vgl. LEHMANN-RING, Nr 7 zu § 262.

Bei Überschuldung ist der Passivsaldo größer als die Ziffer des Aktienkapitals.

Zahlungsunfähigkeit besteht dann, wenn die Gesellschaft mangels bereiter Mittel außerstande ist, die fälligen Schulden auf erfolgtes Begehren hin zu begleichen. Dieser Zustand hat praktisch Überschuldung nicht zur Voraussetzung.

III. Jahresgewinn, Bilanzgewinn, Reingewinn, Betriebsgewinn. Der während des Rechnungsjahres erzielte Ertrag wird als Jahresgewinn bezeichnet.

Jahresgewinn, vergrößert durch den Vortrag von der letzten Rechnung, bzw. vermindert durch einen vorgetragenen Verlust (Passivsaldo), also der aus der Jahresbilanz sich ergebende Gewinn ist sogenannter Bilanzgewinn. Der Bilanzgewinn ist der Reingewinn im Sinne des Gesetzes (vgl. S. 181f.).

Durch einen vorgetragenen Verlust (Passivsaldo) kann der Jahresgewinn vollständig aufgezehrt werden, während andererseits der Vortrag auf neue Rechnung so groß sein kann, daß er einen Jahresverlust nicht nur deckt, sondern darüber noch bilanzmäßiger Gewinn, Reingewinn bleibt.

Der Ausdruck Betriebsgewinn wird vielfach für Jahresgewinn verwendet. Eigentlich ist es der im Betriebe oder in einem der Betriebe des Unternehmens erzielte Rohertrag, ohne Berücksichtigung der anteiligen Verwaltungskosten, Hypothekenlasten, Steuern usw.

Bei Eisenbahnen und Elektrizitätswerken nennt man Betriebsgewinn oder Betriebsüberschuß den Überschuß der Betriebsrechnung (Einnahmen des eigentlichen Betriebes, abzüglich Betriebsausgaben). Der Betriebsgewinn bildet den Hauptposten der Haben- d. h. der Einnahmenseite der Gewinn- und Verlustrechnung. Als weiter hinzutretende Erträge kommen solche aus Nebengeschäften, Beteiligungen, festverzinslichen Wertschriften, Mietzinsen usw. in Betracht.

§ 10. Das Aktienkapital auf der Passivseite.

I. Das Aktienkapital ist keine Schuld der Gesellschaft. Durch das Einstellen desselben auf der Passivseite wird ein gleich hoher Betrag an Aktiven gebunden und damit von der Verteilung als Reingewinn ausgeschlossen. Auf diese Weise wird das Prinzip von der Beständigkeit des Aktienkapitals durchgeführt. Über den Sinn der gesetzlichen Vorschrift (schweizerisches OR. Art. 656 Ziff. 6; deutsches HGB. § 261 Nr. 5) wonach der Betrag des Grundkapitals unter die Passiven aufzunehmen ist, sagt LEHMANN¹: „Das Grundkapital stellt den Betrag dar, den die Gesellschaft bei ihrer Entstehung als Minimalgarantiefonds reinen

¹ Aktienrecht I, S. 160.

Aktiv-Vermögens ihren Gläubigern zu reservieren verspricht. Die Gesellschaft erklärt mit der Angabe des Grundkapitals, daß sie von ihrem jederzeitigen Vermögen an ihre Aktionäre Dividenden erst dann zahlen wird, wenn sich nach Abwägung von Aktiven und Passiven mehr ergibt, als der Betrag des Grundkapitals anzeigt.“

II. Ist das Aktienkapital noch nicht völlig einbezahlt, so muß der ganze statutarische Aktienkapitalbetrag¹ und nicht bloß die Summe der Einzahlungen auf der Passivseite eingestellt werden. Die noch ausstehenden Einzahlungen sind als Forderungen der Gesellschaft unter die Aktiven, unter Berücksichtigung der Zahlungsfähigkeit der Aktionäre bzw. der Ersatzverpflichteten (schweizerisches OR. Art. 636 Abs. 2 und 3, Art. 637 Abs. 7; deutsches HGB. § 218ff.) aufzunehmen.

§ 11. Bilanzkontinuität.

Ist bei einer späteren Jahresbilanz die Gesellschaft an die Bewertung der Aktiven und an die Abschreibungen auf Anlagen in vorhergehenden Jahren gebunden, d. h. ist die Kontinuität zwischen den einzelnen Bilanzen zu wahren oder können, statutarische Vorschriften, insbesondere solche betreffend die jährlich vorzunehmenden Abschreibungen vorbehalten, in jeder Bilanz selbständig die Aktiven neu bewertet und früher vorgenommene Abschreibungen wieder rückgängig gemacht werden?

A. Bewertung der Aktiven. Die Gesellschaft ist an die Bewertungen früherer Jahre nicht gebunden. Sie kann im Rahmen der gesetzlichen (schweizerisches OR. Art. 656; deutsches HGB. § 261) und statutarischen Vorschriften die Aktiven in jeder Bilanz neu, höher oder tiefer bewerten. Ein Prinzip der Bilanzkontinuität gibt es nicht². Die Bewertung erfolgt in jeder Bilanz selbständig.

B. Abschreibungen auf Anlagen. Unzweifelhaft können bei jeder neuen Bilanz gegenüber früher höhere oder niedrigere Abschreibungssätze angewandt werden. Dagegen ist in der Literatur bestritten, ob früher gemachte, das gesetzlich geforderte Maß (S. 90f., 95, 99f.) überschreitende Abschreibungen rückgängig gemacht werden dürfen, ob es also statthaft ist, eine Anlage, die tiefer abgeschrieben in der Bilanz steht als es durch das Gesetz geboten ist, wieder heraufzusetzen. SIMON³ und LEHMANN-RING⁴ verneinen, andere⁵ bejahen die Frage ohne weiteres. STAUB-PINNER⁶ verlangt, daß die Rückgängigmachung nicht „grundlos und willkürlich“ erfolge.

¹ Herrschende Ansicht, STAUB-PINNER, Anm. 44 zu § 261; LEHMANN, Aktienrecht II, S. 295; SIMON, S. 208; PASSOW, II, S. 95.

² RG. 80, S. 332. Herrschende Ansicht: STAUB-PINNER, Anm. 7 zu § 261; PASSOW, II, S. 83; LEHMANN, Aktienrecht II, S. 308; REHM, S. 440.

³ S. 412ff., auch RG. 28, S. 55.

⁴ Nr 14 zu § 261.

⁵ PASSOW, II, S. 83; FISCHER, Aktienrecht, S. 258.

⁶ Anm. 7 zu § 261; auch NEUKAMP, ZHR. Bd 48, S. 496ff.; vgl. dazu RG. 105, S. 42.

In der Praxis wird die Rückgängigmachung von Abschreibungen auf Anlagen in der Regel als unzulässig erachtet, sicher dann, wenn sie zum Zweck der Dividendenausschüttung erfolgen würde. Es gibt aber Ausnahmefälle. Sind in früheren Jahren Abschreibungen vorgenommen worden, die das erforderliche Maß übersteigen und können nun durch Heraufsetzen der Anlagen z. B. Verluste auf Beteiligungen ausgeglichen und damit ein Passivsaldo vermieden werden, so sind keine Gründe gegen die Rückgängigmachung ersichtlich.

§ 12. Das Bewertungsproblem in der Theorie; der Geschäftswert und die Auffassung der guten Geschäftspraxis.

A. Die Auslegung des allgemeinen Bewertungsgrundsatzes in § 40 Abs. 2 (vgl. darüber auch S. 19) des deutschen Handelsgesetzbuches und in Art. 31 des früheren Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuches, wonach sämtliche Vermögensgegenstände nach dem Werte anzusetzen sind, der ihnen in dem Zeitpunkte beizulegen ist, für welchen die Aufstellung stattfindet, hat Anlaß zur Aufstellung von verschiedenen Bewertungstheorien gegeben:

I. Zuerst nahm man in der Literatur¹ allgemein an, daß der Veräußerungswert einzusetzen sei. Das Reichsoberhandelsgericht erklärte in einer Entscheidung vom Jahre 1873², daß unter dem maßgebenden gegenwärtigen Wert der allgemeine Verkehrswert zu verstehen sei, da die Bilanz der objektiven Wahrheit, der wirklichen Vermögenslage entsprechen soll, woraus folge, daß Vermögensbestandteile, die einen Markt- oder Börsenpreis haben, zu diesem einzustellen seien, während für andere Vermögensbestandteile deren gegenwärtiger objektiver Wert auf sonstige Weise zu ermitteln sei.

II. SIMON³ sucht das Bewertungsprinzip der Natur der Bilanz zu entnehmen. Diese stellt das Vermögen einer bestimmten Persönlichkeit dar. Losgelöst von der bisherigen und übergegangen an eine neue Persönlichkeit nehmen die einzelnen Vermögensobjekte einen andern Wert an, der von den neuen Verwendungsmöglichkeiten, der neuen Bestimmung der Objekte abhängt. Die Aktiengesellschaft legt den Betriebs- und den Veräußerungsgegenständen den Gebrauchs- bzw. Verkehrswert bei, den diese für sie haben. Maßgebend für die Bilanz wird damit der individuelle Wert.

¹ Angegeben bei SIMON, S. 290.

² Bd 12, S. 18ff. — zitiert oben S. 23, Fußnote 5, — zustimmend R.G. 19, S. 111ff.

³ S. 303ff.

III. Nach STAUB¹ ist mit dem Wertbegriff des Gesetzes der objektive Wert gemeint, den die Vermögensstücke für das Geschäft und bei dessen Fortbestehen haben, nicht der auf rein subjektiven Erwägungen oder auf rein subjektiven Eigenschaften des Geschäftsinhabers beruhende Wert. Er bezeichnet diesen Wert als Geschäftswert.

B. Die *gute Praxis* sieht die zum Weiterbetrieb erforderlichen Aktiven als Teile des weiterzuführenden, mit Lasten und Risiken verbundenen Unternehmens an (S.159f.). Der Begriff des Geschäftswertes kommt dieser Auffassung entgegen. Maßgebend ist der Wert, den die Vermögensstücke für das Geschäft haben. Beizufügen und zu betonen wäre aber: für das Geschäft mit seinen besonderen Produktions- und Absatzverhältnissen, seinen Ertragsbedingungen. Vor allem aber handelt es sich nicht einfach um ein Fortbestehen des Geschäftes im Gegensatz zur Liquidation, sondern um eine Beurteilung der Momente, die sich aus den Lasten und Risiken des Weiterbetriebes ergeben (S. 32ff., 38). Erst dann wird die Bilanz von wirtschaftlichen Gesichtspunkten aus betrachtet.

§ 13. Der Wertbegriff in der Rechtsprechung des Reichsgerichtes und des schweizerischen Bundesgerichtes.

I. Das Reichsgericht. Der Bilanzstichtag ist der für die Wertbemessung entscheidende Zeitpunkt. „Bei dieser Bewertung darf allerdings nicht der Wert der einzelnen Vermögensstücke ins Auge gefaßt werden, es ist vielmehr mit darauf abzustellen, welchen Wert die Gegenstände im Rahmen des Gesamtunternehmens haben, für dessen Zwecke sie bestimmt und gebunden sind. Insoweit handelt es sich nicht um eine etwaige Unterbewertung gegenüber dem augenblicklichen Verkäuflichkeitswert, sondern in Wahrheit nur um die Anwendung der richtigen Schätzungsgrundsätze².“ Das Reichsgericht sagt nicht, daß der Geschäftswert (S. 31) der allein maßgebende Wert sei, sondern daß derselbe bei der Wertermittlung mitbestimmend sei. Es geht dabei nicht auf die für das Maß der Mitbestimmung entscheidenden Momente ein.

II. Das schweizerische Bundesgericht. Das schweizerische Obligationenrecht bestimmt in Art. 656, wie die Grundstücke, Gebäude, Maschinen, kurshabenden Papiere und Warenvorräte höchstens bewertet werden dürfen. Wie sind nun die Aktiven in die Bilanz einzustellen, die sich nicht in eine dieser Kategorien einreihen lassen? In dem der Entscheidung Schweitzer gegen Hypothekarbank Winterthur, BE. 27. II.

¹ STAUB-BONDI, Anm. 3 zu § 40. Herrschende Ansicht: R.G. bei GRUCHOT, 44, S. 158f., R.G. in JW. 1910, S. 328, 1; REHM, S. 359. Etwas abweichend LEHMANN-RING, § 40, Nr 4.

² R.G. 116, S. 128.

S. 231ff., zugrunde liegenden Falle war die Bewertung der Schuldbriefe einer Hypothekarbank streitig. Das Gericht hat diese Frage wie folgt beantwortet (S. 239/240): „Soweit das Gesetz nicht besondere Bewertungsgrundsätze für die einzelnen Vermögenobjekte aufstellt, ist daran festzuhalten, daß als maßgebender Wert derjenige Wert erscheint, den das betreffende Aktivum als Bestandteil des Gesellschaftsgeschäftes hat.“ Damit hat sich das schweizerische Bundesgericht für den Begriff des objektiven Geschäftswertes (S. 31) ausgesprochen.

§ 14. Die Bilanz- und Dividendenpolitik der guten Geschäftspraxis.

I. Die Bilanzpolitik. Nach der Grundauffassung der guten Geschäftspraxis soll die Bilanzaufstellung mit Hinblick auf die dauernde Sicherung des Weiterbetriebes des Unternehmens und damit des investierten Kapitals erfolgen. Zur Erreichung dieses, durch eine weitsichtige Politik gesetzten Zieles werden zwei Mittel angewandt und verbunden:

1. dieser Auffassung entsprechende Bewertung der Aktiven (Vorräte an Waren, Wertpapiere usw.) und Bemessung der Abschreibungen auf den Anlagen (Grundstücke, Gebäude, Maschinen usw.)¹.

2. Anlage von Reservefonds.

Um das Unternehmen und das Kapital dauernd sicherzustellen, müssen bei der Bewertung der Aktiven, der Bemessung der Abschreibungen und der Bildung der Reservefonds folgende Momente leitend werden: *1. Die Rücksicht auf die gegenwärtigen Absatzverhältnisse.* Das Gesetz (schweizerisches OR. Art. 656 Ziff. 4; deutsches HGB. § 261 Nr. 1) setzt für Waren, die einen Markt- oder Börsenpreis haben, als Höchstgrenze den Markt- oder Börsenpreis, bzw. den Anschaffungs- oder Herstellungspreis, falls dieser tiefer ist, an. Das schweizerische

¹ Über den Begriff der Anlagen bzw. der Abschreibungen im eigentlichen, engeren und derjenigen im weiteren Sinne siehe S. 83f. Die Abschreibung ist nur eine besondere Form der Bewertung, die Anlagen sind nur eine besondere Art von Aktiven. Man sollte also nicht von einer Bewertung der Aktiven und Bemessung der Abschreibungen auf Anlagen, sondern von Bewertung der Aktiven sprechen und nur die Besonderheiten der Abschreibungen auf den Anlagen erwähnen. Die Anlagen spielen aber in der Bilanz des industriellen Unternehmens eine so wichtige und eigenartige Rolle, daß es an dieser wie an anderen Stellen dieser Arbeit im Interesse der Klarheit der Darstellung geboten schien, die Abschreibungen zu verselbständigen. Unter Bewertung der Aktiven ist damit die Bewertung aller Aktiven mit Ausnahme der Anlagen zu verstehen. — Der Vollständigkeit halber kann hier noch bemerkt werden, daß es auch eine Bewertung der Passiven gibt. So gibt das schweizerische Recht in OR. Art. 656 Ziff. 7 eine Vorschrift über das Einsetzen von Anleihen, die zu einem höheren als dem Emissionskurs rückzahlbar sind. Die Bewertung der Passiven bietet aber keine Schwierigkeiten, wirft keine Probleme auf.

Sind an anderen Stellen der Arbeit die Anlagen nicht verselbständigt, diese also wie und mit allen übrigen Aktiven ins Auge gefaßt, so wird von einer Bewertung des Vermögens oder der Vermögensgegenstände gesprochen.

Obligationenrecht enthält keine Bewertungsvorschrift für Waren ohne Markt- oder Börsenpreis; nach § 261 Nr. 2 des deutschen Handelsgesetzbuches sind diese höchstens zum Anschaffungs- oder Herstellungspreis einzustellen, in keinem Falle höher als zu dem Werte, der ihnen in dem Zeitpunkte beizulegen ist, für welchen die Aufstellung stattfindet (§ 40 Abs. 2).

Die gute Praxis geht von einem leitenden Gesichtspunkte aus: Das Unternehmen will durch den Verkauf der gekauften oder selbst hergestellten Waren einen Ertrag erzielen. Es hat daher die Bewertung der Waren — worunter die Waren des Handelshauses und die Fabrikate, Halbfabrikate und Rohmaterialien der industriellen Unternehmung fallen — offenbar mit Hinblick auf die Absatzverhältnisse zu erfolgen, unabhängig von den gesetzlichen Ansätzen, denen nur der Charakter von Höchstansätzen zukommt.

Bei Waren, die einen Markt- oder Börsenpreis haben, besitzt man in diesem einen Anhaltspunkt zur Beurteilung der Frage, wie sich die Warenvorräte in der nächsten Zeit werden absetzen lassen. Ist die Preisgestaltung eine stark schwankende, werden die Preise heute künstlich hoch oder tief gehalten, so ist dies in Rechnung zu stellen, insofern als die voraussichtlichen Preise zur Zeit des Absatzes maßgebend sein müssen.

Für die Bewertung von Waren ohne Markt- oder Börsenpreis kann der Anschaffungs- oder Herstellungspreis nur Ausgangspunkt sein. Entscheidend ist der voraussichtlich erreichbare Verkaufspreis. Dieser richtet sich nach der Nachfrage, den Angeboten der Konkurrenz. Von demselben sind die Warenabsatz- und Verwaltungskosten und eine angemessene Gewinnquote, die dem Verkaufsjahr zugute kommen soll, in Abzug zu bringen. Bei einer Absatzstockung stellen die zu deren Überwindung, soweit sie möglich ist, erforderlichen Preisherabsetzungen und Aufwendungen die wertvermindernden Momente dar.

Die Bewertung der Halbfabrikate und Rohmaterialien des industriellen Unternehmens muß sich nach den Absatzverhältnissen des fertigen Produktes richten. Dieselbe kann keine selbständige sein. Nicht der eigene Markt- oder Börsenpreis ist maßgebend, sondern der Verkaufspreis, den man für das Fabrikat wird erzielen können.

2. *Die Vorsorge gegen Konjunkturrückschläge.* Ist ein Rückgang der Verkaufspreise oder des Absatzes vorauszusehen, so hat die Bewertung der Waren entsprechend den zu erwartenden künftigen Absatzverhältnissen zu erfolgen. Besteht nur ein erheblicher Grad von Wahrscheinlichkeit, daß ein Konjunkturrückschlag eintreten wird, so muß dem Wahrscheinlichkeitsgrad entsprechend sich die Bewertung den befürchteten Verhältnissen nähern. Befinden sich unter den Vorräten unkurante,

schwer verkäufliche Objekte, so ist dieses Moment noch besonders zu berücksichtigen.

3. *Die Erhaltung der Konkurrenzfähigkeit.* Die Anlagen (Grundstücke, Gebäude, Maschinen, Werkzeuge) müssen so in der Bilanz stehen, d. h. auf die Beträge abgeschrieben werden, daß die Unternehmung hinsichtlich ihrer Selbstkosten nicht nur heute, sondern auch künftig konkurrenzfähig ist.

4. *Die Voraussicht von Änderungen in den Produktions- und Absatzverhältnissen.* Bei Einführung neuer Maschinen, Verfahren, einem Wechsel der Mode, der Geschmacksrichtung, der Meinung über ein Produkt sind die im Verkaufspreis gesunkenen oder unverkäuflich gewordenen Fabrikate und damit auch die Halbfabrikate und Rohmaterialien entsprechend zu bewerten. Eine nötig werdende Umstellung der Betriebsanlagen erfordert Abschreibung der alten Anlagen und der Umstellungskosten zusammen auf den Betrag, bei dem die Unternehmung unter den neuen Verhältnissen konkurrenzfähig ist, und der dem Ertrag entspricht, welcher sich aus der neuen Anlage wird herauswirtschaften lassen.

Die Sicherstellung des Unternehmens verlangt, daß mit der Überholung der Maschinen und Verfahren, dem Wechsel der Mode zum voraus gerechnet werde. Höchstens dem Grade der Wahrscheinlichkeit entsprechend darf die Bewertung aller Vorräte an Fabrikaten, Halbfabrikaten und Rohmaterialien erfolgen. Bei den Anlagen kann mit der „voraussichtlichen Verwendungsdauer“, auf die nach allgemeiner Auffassung (S. 129 f.) die Abschreibungen zu verteilen seien und aus der sich somit der jährliche Abschreibungsbetrag ergebe, in der Praxis nicht gerechnet werden. Um die Unternehmung dauernd zu sichern, insbesondere sie konkurrenzfähig zu erhalten, ihr jederzeit zu ermöglichen, mit den neuesten Errungenschaften der Technik Schritt zu halten, den Betrieb veränderten Absatzverhältnissen anzupassen, ist es erforderlich, daß wesentlich mehr, d. h. rascher abgeschrieben wird. Die gute Praxis nimmt solche weitergehende Abschreibungen in einem bei den allgemeinen geschäftlichen Aussichten und dem erzielten Ertrage angemessenen Maße vor.

5. *Deckung der mit dem Weiterbetrieb der Unternehmung verbundenen Risiken.* Risiken ergeben sich namentlich aus

a) den Kursschwankungen der Wertpapiere. Banken besitzen größere Bestände an Aktien und Obligationen (Schuldverschreibungen) aus ihrem Geschäftsbetrieb, Versicherungsgesellschaften solche in Obligationen aus der Anlage der Deckungskapitalien.

b) den Schwankungen der fremden Währungen.

Diese Risiken (a und b) werden durch eine Tieferbewertung gedeckt, die der Höhe des Risikos und, bei Wertpapieren, der erfolgten Verteilung

der Risiken nach sachlichen und örtlichen Gesichtspunkten entspricht. Für die aus den Kursschwankungen der Wertpapiere sich ergebenden Risiken werden auch Reservefonds angelegt.

c) Das in den künftigen Forderungen liegende Verlustrisiko ist zu decken. Diese Aufgabe erfüllt der Delkrederefonds, soweit er im gegebenen Falle den Charakter eines echten Reservefonds (S. 81f.) hat, d. h. den zum Ausgleich des Minderwertes der heutigen Forderungen nötigen Betrag übersteigt.

d) Der Gefahr des Eintrittes von Naturereignissen, soweit gegen deren Folgen keine Versicherung abgeschlossen ist oder keine Selbstversicherung besteht, ist durch Anlage von Reservefonds Rechnung zu tragen.

6. *Die Vorsorge gegen Betriebsausfälle.* Betriebsausfälle entstehen bei ungenügender, unrationeller Ausnützung des Betriebes infolge Rückgang des Absatzes, indem sich wohl die proportionalen Kosten (Löhne), nicht aber die fixen Kosten (Zinsen, Abschreibungen) einschränken lassen. Bei Veränderungen in den Produktions- und Absatzverhältnissen ergeben sich Betriebsausfälle in der Übergangszeit bis zur Anpassung an die neuen Verhältnisse.

Es ist dies eine weitere, die Produktion betreffende Seite der notwendigen Vorsorge gegen Konjunkturrückschläge und Änderungen in den Absatzverhältnissen.

7. *Unsicherheit in der Gestaltung der künftigen Verhältnisse,* die sich aus einer unabgeklärten oder weitergehend unsicheren wirtschaftlichen oder politischen Lage ergibt, ist zu berücksichtigen, indem von den oben genannten Momenten die besonders in Betracht fallenden in entsprechend höherem Maße in Rechnung zu stellen sind.

Es kann auch bloß die Beurteilung einzelner Momente, die im gegebenen Falle auf die Bewertung der Aktiven oder die Bemessung der Abschreibungen wesentlichen Einfluß haben, Schwierigkeiten bieten. Das Urteil wird gegen den ungünstigen Ausgang tendieren müssen, um so eine gewisse Vorsorge gegen Mängel der Erkenntnis zu treffen.

Ein Rückgang im Absatz des Produktes zufolge Vordringens der Konkurrenz, Ausscheidung von Absatzgebieten wegen erfolgtem Übergang zur industriellen Eigenproduktion, Erhöhung der Zollschränken im Absatzland, verminderter Kaufkraft oder veränderter Anschauungen der Konsumenten und ein Sinken der Verkaufspreise stellen, bei teilweiser Stilllegung des Betriebes und verbunden mit einer Entwertung der Vorräte, einen schweren Eingriff in die Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung eines Unternehmens dar und lehren, daß der Kreis der in die Berechnung einzubeziehenden Lasten und Risiken, der vorliegenden, der voraussehbaren und der unerwarteten, der näher- und der

weiterliegenden, nicht weit genug gezogen und deren Maß nicht kritisch genug eingeschätzt werden kann.

Die geschäftliche Erfahrung zeigt, daß eine Bilanzierung der Aktiven, die nach den unter Ziffer 1, 2, 4, 5, 6 und 7 genannten leitenden Momenten durchgeführt wird, gegenüber den gesetzlichen Höchstansätzen Tieferbewertung verlangt. In der Regel ist diese erheblich. Bei Unternehmungen, die in erhöhtem Maße mit Konjunkturrückschlägen, neuen Maschinen, Verfahren, dem Modewechsel zu rechnen haben, kann dieselbe ganz bedeutenden Umfang annehmen. Durch den bei der Aufstellung der Bilanz zu erfolgenden Hinblick auf die dauernde Sicherung des Weiterbetriebes werden die absoluten (Höchst-)Werte der gesetzlichen Bilanzvorschriften in relative umgestaltet.

Über die erfahrungsgemäß zur dauernden Sicherstellung des Unternehmens erforderlichen Abschreibungen auf den Anlagen siehe weiter § 22, S. 125ff., die Abschreibungen in der guten Geschäftspraxis.

Die Reservefonds dienen

a) allgemein der dauernden Sicherung der Unternehmung. Man zieht sie jedoch erst heran, wenn das Mittel der Vermögensbewertung nicht ausreicht. Sind die Wirkungen einer Krise tiefgreifender als das Maß der Vorsorge durch die Bewertung der Aktiven und die Bemessung der Abschreibungen auf den Anlagen, so kann der Bilanzverlust durch den, falls nur ein Fonds besteht, oder die Reservefonds gedeckt, insbesondere können Abschreibungen auf Anlagen und solche im weiteren Sinne, d. h. auf Waren, Effekten, aus ihm bzw. ihnen bestritten werden (siehe weiter S. 185ff.);

b) zur Deckung eines bestimmten Risikos. Nach den Aktiven, in denen dieses liegt, werden die betreffenden Reservefonds in der Regel benannt, wie Wertschriften-Reserve, Hypotheken-Reserve, Liegenschaften-Reserve. Das zu deckende Risiko kann auch einem einzelnen Betriebszweig anhaften.

Zu einer guten Bilanzpolitik im weiteren Sinne gehört auch die Sorge für eine dem Gegenstand des Unternehmens, der jeweiligen Wirtschaftslage angepaßte Liquidität, d. h. Deckung der kurzfristigen Verbindlichkeiten durch flüssige, sofort greifbare Mittel, ferner für eine bei der Art des Betriebes nicht übermäßige Investierung des Gesellschaftskapitals in Anlagen und für ein angemessenes Verhältnis der eigenen Gelder zu den fremden.

Tieferbewertung von Vermögensgegenständen kann durch statutarische Bilanzvorschriften, die strenger sind als die gesetzlichen, angeordnet werden. Statutarische Bestimmungen können überhaupt nur strenger sein. Die Statuten wiederholen häufig die gesetzlichen Vorschriften oder berufen sich auf dieselben (für das schweizerische Recht siehe S. 15).

Die Politik der guten Praxis wird treffend als konservative Bilanzpolitik bezeichnet. Schon in diesem Ausdruck zeigt sich der Gedanke der Erhaltung der Unternehmung.

Beizufügen ist, daß das englische, französische, belgische, holländische und italienische Aktienrecht gesetzliche Vorschriften über die Bewertung der Vermögensgegenstände nicht kennt. Man kommt also auch ohne solche aus. In der Tat weiß jeder Geschäftsmann, daß man ein einzelnes Aktivum höchstens zu den Selbstkosten, höchstens zum gegenwärtigen Börsen- oder Marktpreis, falls dieser tiefer ist, bewerten darf, daß aber ein Unternehmen, das weiterexistieren will, das den Kampf um das geschäftliche Dasein soll bestehen können, im gesamten erheblich unter diese Höchstansätze gehen muß.

Die Companies Act, 1929, die neue englische Kodifikation auf dem Gebiete des Aktienrechts, verlangt in section 124 lediglich, daß die Bilanz angeben muß, wie die Anlagen bewertet wurden („shall state how the values of the fixed assets have been arrived at“). Es handelt sich nur um eine Publizitätsvorschrift.

In gleichem Sinne bestimmt das neue, am 1. April 1929 in Kraft getretene holländische Aktienrecht in Art. 42 des Handelsgesetzbuches (in französischer Übersetzung): „Le bilan et le compte des profits et pertes sont accompagnés d'un exposé, qui mentionne la base d'après laquelle les biens meubles et immeubles de la société sont estimés.“

Nach allgemeiner Auffassung schaffe jede Tieferbewertung gegenüber den gesetzlichen Bilanzansätzen sogenannte stille Reserven (S. 173 ff., 23), welchen, wie den Reservefonds, der Charakter von zurückgestelltem Gewinn zukomme. Über den mit der Gewinnrückstellung im allgemeinen oder in einem bestimmten Falle verfolgten Zweck gehen die in der Literatur, in der Handels- und Finanzpresse, an Generalversammlungen der Aktionäre vertretenen Meinungen weit auseinander:

Die Ansammlung von Gewinnreserven liege im Interesse der Unternehmung. In schlechten Jahren könne dieses von den Reserven zehren, insbesondere die Verluste aus denselben decken. Oft spricht man auch nur von einer empfehlenswerten oder nötigen „Stärkung“ des Unternehmens.

Man betrachtet die Gewinnrückstellung als zu weitgehend und nimmt an, sie sei durch den jeder Unternehmung innewohnenden Expansionsdrang (S. 168 ff.) gefordert. Dieser müsse einen Interessengegensatz schaffen zwischen dem Unternehmen, das Erweiterung seiner Kapitalien verlange, und dem Aktionär, der ein Recht auf den ungeschmälernten Gewinn habe.

Die Rückstellung von Gewinn wird in erster Linie als Mittel der Dividendenpolitik angesehen. Je nach der Dividende, welche die Verwaltung im betreffenden Jahre gerade auszahlen wolle, behalte diese

Gewinn zurück oder schütte früher thesaurierten aus. Dabei werde vielfach oder in den allermeisten Fällen mehr oder weniger willkürlich vorgegangen oder der Aktionär, auch der Steuerfiskus, absichtlich geschädigt.

Die Meinung von den künftigen Verlusten ist insofern zu eng, als es nicht von vornherein gegeben ist, daß man mit solchen rechnet. Verluste können allerdings in späteren Jahren eintreten. Man hofft aber zum mindesten, daß sie nicht so hoch sein werden. Überdies mag die Zeit, in der sie sich ereignen, mithelfen, sie zu tragen. Erst wenn mit dem Verlust der Gedanke der Wahrscheinlichkeit seines Eintritts — auf Grund von Erfahrungen — verbunden wird, so tritt die Notwendigkeit klar hervor, sich gegen diese Verlustgefahr in einem ihrem Umfange entsprechenden Maße vorzusehen. Die Reserven werden damit, wie die technischen Reserven der Versicherungsgesellschaften, zu Reserven für das auf dem Unternehmen lastende Risiko.

Nicht nur gegen Risiken hat sich die Unternehmung vorzusehen. Das Sinken der Börsenpreise der vorrätigen Fabrikate und Rohstoffe, der Kursrückgang der Wertpapiere, der fremden Valuten, die Zahlungsunfähigkeit künftiger Debitoren, Naturereignisse sind Risiken. Aber die in der Praxis so wichtige Rücksicht auf die künftige Konkurrenzfähigkeit ist keine Gefahr und doch muß sie einbezogen werden. Die notwendig werdende Anpassung an die sich ändernden Produktions- und Absatzverhältnisse infolge der Entwicklung der Technik, des Bedarfs, der Absatzgebiete sind Momente, mit denen sicher zu rechnen ist. Es handelt sich hier um Lasten, die mit dem Weiterbetrieb des Unternehmens verbunden sind. Man kann die Produktions- und Absatzverhältnisse nicht nach Wunsch bestellen und die Verkaufspreise so kalkulieren, wie es im Lehrbuch steht, sondern muß sich nach den gegebenen Verhältnissen richten, will man Geschäfte machen, einen Ertrag erzielen. Soweit bei der Bilanzaufstellung auf diese Lasten Rücksicht genommen wird, haben die Beträge, um die die Aktiven, ausschließlich Anlagen, tiefer als zu den gesetzlichen Höchstansätzen (für Waren: siehe S. 32 f.; für Wertpapiere: schweiz. OR. Art. 656 Ziff. 3, deutsches HGB. § 261 Nr. 1) bewertet und die Abschreibungen auf den Anlagen höher als nach der wirtschaftlichen Abnutzung (S. 91 ff.) bemessen sind, auch nicht den Charakter von angesammelten Kapitalbeträgen, sogenanntem „Zusatzkapital“ (S. 69). Die Aktiven sind einfach so bewertet, die Abschreibungen so bemessen, wie es, neben den gegenwärtigen, den zu erwartenden künftigen äußeren Lebensbedingungen der Unternehmung entspricht.

Die gute Praxis will das Unternehmen und damit das darin investierte Kapital dauernd sichern. Nach diesem obersten, leitenden Grundsatz stellt sie die Bilanz auf und legt damit die Grundlage zu weiteren, um-

fassenden Maßnahmen. Der technischen und kaufmännischen Leitung ist es schon zugefallen, die Mittel zu einer guten Bilanzpolitik, d. h. genügend Betriebsergebnis zur Vornahme der nötigen Tieferbewertungen, Abschreibungen und Zuwendungen an die Reservefonds, aus der Unternehmung herauszuwirtschaften. Sie steht nun vor der zweiten, nicht weniger wichtigen Aufgabe — zu deren Erfüllung durch eine solche Bilanzpolitik instand gesetzt —, den inneren Ausbau des Werkes zu fördern, insbesondere den Betrieb auf der Höhe der technischen Entwicklung auf seinem Gebiete zu halten, ihn wirtschaftlicher zu gestalten, die Arbeitsmethoden zu vervollkommen und zu verbilligen, die Selbstkosten herabzusetzen, sich der Lösung neuer, technisch wichtiger Probleme zuzuwenden, dafür zu sorgen, daß das Unternehmen den Aufgaben der Zukunft technisch gewachsen ist, neue Produkte auf den Markt zu bringen und den Ruf der bisherigen zu befestigen, den Ausbau bestehender und die Aufnahme neuer Arbeitsgebiete zu fördern, den Absatz, die Beziehungen zu erweitern, neue Verwendungszwecke für seine Produkte zu finden. Dann hat die Geschäftsleitung das ihrige getan, um durch Sicherung der Stellung auf dem Markte, des Absatzes das finanziell fundierte Unternehmen dauernd sicherzustellen.

An ihrer Bilanzpolitik hat die gute Praxis zielbewußt festgehalten und wird dies auch künftig tun. Über die engen Schranken, die man ihr von verschiedenen Seiten glaubte setzen zu müssen und die noch zur Erörterung gelangen sollen, hat sie sich hinweggesetzt; sie konnte dieselben im Interesse von Unternehmung und Aktionär nicht anerkennen.

NICKLISCH¹ sagt über die Bewertungsgrundsätze der Praxis, daß die von einigen Schriftstellern vertretene Auffassung, die Praxis verfare bei der Bewertung überhaupt nicht nach bestimmten Grundsätzen, in dieser Allgemeinheit nicht stimme. Es lassen sich doch einige Regelmäßigkeiten erkennen. Die von SCHMALENBACH begrifflich festgelegten Grenzen seien der Grundsatz der Realisation (als Gewinne werden nur solche betrachtet, die realisiert sind, S. 19) und derjenige der Vorsicht. Was den letzteren anbetreffe, so führe er die Praxis oft zu scheinbar inkonsequenten Bewertungsmaßstäben, indem sie Bestände bald zum Anschaffungswert, bald zum Tageswert bewerte, je nachdem welcher von beiden niedriger sei und dem Grundsatz der Vorsicht besser entspreche. Auch bei der Schätzung der Lebensdauer der Anlagen komme dieses Prinzip zur Geltung.

Auch Statuten schreiben häufig Vorsicht oder größte oder äußerste Vorsicht bei der Bewertung vor. An Generalversammlungen und in Jahresberichten wird die vorgenommene Bewertung einzelner oder aller Aktiven als vorsichtig bezeichnet.

¹ Bd 1, Sp. 1241ff.

Was bezweckt die gute Geschäftspraxis mit der Anwendung des Grundsatzes der Vorsicht bei der Bewertung? Bewerten bedeutet schätzen, vorsichtig bewerten also die Vermögenswerte vorsichtig einschätzen. Dies kann geschehen, um der Möglichkeit, der Gefahr der Überschätzung zufolge Irrtums durch Ansetzen eines tieferen Wertes zu begegnen. Nach SCHMALENBACH bewertet man tiefer, um unsichere Gewinne auszuschneiden (S. 24). In der Regel sieht man den Zweck in einer Reservenansammlung (S. 25, 37, 139).

Wenn man einfach vom Grundsatz der Vorsicht spricht, so geht daraus der Zweck nicht hervor. Vor allem kann man unter Zugrundelegung der erwähnten Zwecke, wie aus den hier dargelegten Bewertungsgrundsätzen hervorgeht, die Bilanzen der guten Praxis nicht würdigen. Es muß Aufgabe der guten Geschäftspraxis sein, die Ziele ihrer Politik systematisch darzustellen: die dauernde finanzielle Sicherung von Unternehmen und Kapital, als Grundlage geförderter, gesicherter Ertragszielung und gedeihlicher Weiterentwicklung.

Soll der Verwaltung die Befolgung der Bilanzpolitik der guten Geschäftspraxis zur Pflicht gemacht werden, so erfolgt dies klar durch die Bestimmung: Bei Aufstellung der Bilanz ist nach den gesetzlichen Vorschriften und kaufmännischen Grundsätzen zu verfahren oder durch die Vorschrift, daß die Bilanzierung nach den Grundsätzen einer soliden Geschäftsführung zu geschehen hat.

II. Die Dividendenpolitik. A. Stabilisierung der Dividende.

1. *Die Tendenz und ihre Vorteile.* Als Dividendenpolitik bezeichnet man die kaufmännischen Grundsätze hinsichtlich der Ertragsausschüttung an die Aktionäre. Allgemeine Anerkennung durch das Bankgewerbe, steigende Anerkennung durch die übrige gute Geschäftspraxis hat eine Tendenz gefunden, die in der neueren Entwicklung des Aktienwesens zutage getreten ist. Dieselbe geht dahin, daß die Aktiengesellschaft eine möglichst stetige Dividende verteilen soll. Es soll nicht einfach jedes Jahr das gesamte, nach der dauernden Sicherung des Unternehmens verbleibende Ergebnis als Reingewinn unter die Aktionäre ausgeschüttet, sondern darüber hinaus, soweit als möglich, ein Ausgleich unter den Dividenden geschaffen werden.

Eine solche Dividendenpolitik bringt in allen Fällen für die Gesellschaft den erheblichen Vorteil einer weiteren inneren Konsolidation und einer Erhöhung des Kredites nach außen. Der Aktionär kann in einem dem Grade der Durchführbarkeit und der beim betreffenden Unternehmen erfolgten Durchführung dieser Tendenz entsprechenden Maße auf einen stetigen Ertrag rechnen und hat ein Papier, das verhältnismäßig geringen Schwankungen des Börsenkurses ausgesetzt ist und das er deshalb als jederzeit ohne größeren Verlust verkäuflich betrachten kann. Denn je stetiger die Dividende, desto stabiler ist der Kurs. Dieser

unterliegt in erster Linie nur noch den Schwankungen, die sich aus den der Lage des Geldmarktes entsprechend veränderten Renditenverhältnissen der Effekten ergeben. Gehen allgemein die Renditenansprüche der investierenden Kapitalisten zurück, so ist eine Steigerung der Kurse die Folge, denn für die gewünschte, niedrigere Rendite kann der Aktienkäufer einen höheren Kurs zahlen und muß diesen auch auslegen, wenn die Bewegung, die vermehrte Anlagelust weitere Kreise erfaßt. Umgekehrt führen bei Geldknappheit die gesteigerten Renditenansprüche zu einem entsprechenden Rückgang der Kurse.

Durch diese Dividendenpolitik büßt die Aktie an spekulativem Charakter ein, nähert sich den festverzinslichen Werten und eignet sich in erhöhtem Maße zur Kapitalanlage. Diese Bestrebungen haben zuerst bei Banken eingesetzt, die mit Rücksicht auf das Heranziehen fremder Gelder ein besonderes Interesse an der Aufrechterhaltung ihres Kredites und damit an der Vermeidung größerer Kursschwankungen ihrer eigenen Aktien haben. Eine erhebliche Reduktion des Dividendensatzes oder gar der Ausfall einer Dividende wirkt kreditschädigend. Es liegt aber auch im Interesse der übrigen Aktiengesellschaften, wenn die Verwaltung durch Stabilisierung der Dividende dafür sorgt, daß die Aktien in feste Hände gelangen, zur Kapitalanlage erworben werden. Der Daueraktionär legt mit Recht besonderen Wert auf einen möglichst stabilen Kurs.

Der Kurs der Aktie kann der Verwaltung im allgemeinen nicht gleichgültig sein. Der Kapitalist, der Aktien zu übersetztem Preis gekauft hat, selbst der alte Aktionär glaubt vielfach im hohen Kursstande einen Titel in der Hand zu haben, um eine Dividendenerhöhung fordern zu können, von der eigentlichen Spekulation, die nur darauf ausgeht, nicht zu reden. Die Dividende soll, wie man annimmt, dem Kurs entgegenkommen. Im Interesse des Unternehmens, des darin investierten Kapitals und des Anlageaktionärs darf die Verwaltung sich bei der Dividendenfestsetzung durch den Börsenkurs allerdings keineswegs beeinflussen lassen. Durch Dokumentierung ihres Willens auf Durchführung einer konservativen Bilanz- und einer stabilen Dividendenpolitik kann die Verwaltung die Spekulation ganz oder wenigstens in wesentlichem Maße desinteressieren und so das die starken Kursschwankungen, insbesondere das Treiben der Kurse verursachende spekulative Interesse ausschalten. Es liegt in ihrer Macht zu verhindern, daß die Aktie zum Spekulationspapier wird. Einer offenbar ungerechtfertigten Steigerung, wie auch einem zu tiefen Kurse wird sie durch ein angemessenes Maß von Publizität an der Generalversammlung, durch Mitteilungen in der Handels- und Finanzpresse entgegnet. Als ergänzendes, besonders bei Banken gegebenes Mittel tritt die direkte Kursregulierung hinzu. Man überläßt den Kurs nicht seinem Schicksal, sondern sorgt durch Abgaben und Aufnahmen an der Börse, daß die sonst entstehenden Schwankungen

des Kurses, die Überschlagungen vermieden werden. Kursregulierung heißt dagegen selbstverständlich nicht, unberechtigt hohe Kurse dauernd zu stützen oder die Aktie auf unberechtigt niedrigem Stande zu halten. Auf die Dauer läßt sich die natürliche Entwicklung überhaupt nicht hemmen, lassen sich wirtschaftliche Tatsachen nicht ignorieren.

2. *Die Durchführbarkeit.* Die Durchführung der Bestrebungen auf Erzielung einer möglichst stetigen Dividende wird bei den Bankunternehmungen durch die Eigenart des Geschäftes erleichtert. Bei Großbanken verteilen sich die Risiken in den gewährten Blankokrediten, weil die stattliche Anzahl von Debitoren sich aus Unternehmen der verschiedensten Branchen von Handel und Industrie des Landes zusammensetzt. Werden verschiedene Zweige des Bankgeschäftes gepflegt, so findet im ganzen Betrieb ein Ausgleich in den Ergebnissen und Risiken statt. Der allgemeine Geschäftsgang übt auf das Gesamtergebnis einen relativ geringen Einfluß aus; herabgesetzten Betätigungsmöglichkeiten bei einzelnen Geschäftszweigen können höhere Eingänge aus anderen Gewinnquellen gegenüberstehen. Die Konjunkturkurve verläuft deshalb im Bankbetrieb flacher als bei industriellen Unternehmungen.

Bei Industrie- und Handelsunternehmen, die den Konjunkturen des Weltmarktes unterworfen sind, kann diese Tendenz nur unvollständig, und zwar in einem nach dem Geschäftszweige verschiedenen Grade verwirklicht werden. Je mehr eine Unternehmung von diesen Konjunkturen abhängig ist; desto mehr schlägt nicht nur einfach die Kurve des jährlichen Ertrages nach oben und nach unten aus, sondern desto weniger liegt ein normaler Ertrag vor und desto mehr fehlen die Unterlagen zur Einschätzung der künftigen Ertragsbedingungen.

3. *Zur Durchführung* der Dividendenstabilisierung greift man in erster Linie auf die Ertragsgrundlagen zurück. Man sucht, soweit es möglich ist, zu ermitteln, mit welchem jährlichen normalen Ertrage heute und voraussichtlich künftig mit einiger Sicherheit gerechnet werden kann. Außerordentliche Gewinne, solche aus unbeständigen Quellen werden gar nicht in Rechnung gestellt. Werden Gewinne dieser Art erzielt, so findet Rückstellung derselben zur Deckung außerordentlicher Verluste, von Betriebsausfällen statt. Auf Grundlage des normalen Ertrages wird heute der Dividendensatz festgesetzt. Man sucht ihn künftig jedes Jahr einzuhalten oder ihm möglichst nahe zu kommen. Die stabilisierte Dividende stellt damit nicht einfach einen auf eine Anzahl von Jahren berechneten Durchschnittsertrag dar.

Banken stellen ihre Dividende auf das laufende Geschäft (Zinsen, Provisionen, Wechselportefeuille) ab. Erträge des Effekten- und Syndikatsgeschäftes, wenigstens soweit dieselben den Charakter von Konjunkturgewinnen haben, werden teils zu offenen, größerenteils zu in-

ternen, aus der Gewinn- und Verlustrechnung nicht ersichtlichen Rückstellungen verwendet. Auch Sondereingänge aus anderen Quellen, Gewinne zufälligen Charakters werden nicht zu einer Erhöhung der Dividende benutzt. Die Ausschüttungen werden nur dann gesteigert, wenn man auf Grund von verbesserten normalen Ertragsbedingungen eine gewisse Sicherheit besitzt, den erhöhten Satz auch in den kommenden Jahren aufrechterhalten zu können. In diesem Sinne wird eine Bank ihr Kapital — von Rücksichten auf die Liquidität abgesehen — nur dann erhöhen, wenn die Rentabilitätsgrundlagen aus dem laufenden Geschäft solcher Natur sind, daß auch auf das erhöhte Aktienkapital die bisherige Dividende voraussichtlich weiterhin dauernd ausbezahlt werden kann.

Ihre Rückstellungen aus den Erträgen des Effekten- und Syndikatsgeschäftes nehmen die Banken auf den gleichen Konten vor. Andere Unternehmen verwenden ihre Gewinne auf Beteiligungen zu Abschreibungen auf den Beteiligungen. Bei Banken sind bei absteigender Konjunktur gerade an diesen Geschäften Verluste zu erwarten. Allgemein gesagt, liegt darin ein Ausgleich in der Ertragsquelle selbst.

Ein Zurückgehen auf die Ertragsgrundlagen muß, nebenbei bemerkt, auch bei Beurteilung der Ertragsfähigkeit und damit des inneren Wertes eines Unternehmens stattfinden. Es ist in erster Linie auf die ordentlichen, normalen Einnahmequellen abzustellen. Überdies ist zu beachten, daß Einnahmen aus dem Verkauf von Beteiligungen, von Titelbesitz usw. oft nicht einmal den Charakter von außerordentlichen Gewinnen haben, sondern einfach Auflösung von sogenannten stillen Reserven, die dem Unternehmen unberechtigterweise entzogen werden (S. 164), bedeuten.

4. *Indirekte Mittel* zur Dividendenstabilisierung sind das Bezugsrecht, die Ausgabe von Gratisaktien (S. 229ff.) und der Bonus (S. 232), in dem Sinne, als durch dieselben eine sonst angezeigte Erhöhung des Dividendensatzes umgangen werden kann. Die Ausgabe von Gratisaktien im besonderen dient insoweit der Dividendenstabilisierung, als dadurch das Aktienkapital auf diejenige Höhe gebracht wird, die dem auf Grundlage des voraussichtlichen künftigen normalen Ertrages stabilisierten Dividendensatze entspricht (auf das erhöhte Aktienkapital kann aus dem Ertrag die stabilisierte Dividende entrichtet werden).

a) *Das Bezugsrecht als indirektes Mittel der Dividendenstabilisierung.* Als einfaches Beispiel sei folgender Fall angenommen:

Eine Unternehmung hat ein Aktienkapital von 10 Millionen RM., eingeteilt in 10 000 Aktien zu 1000 RM. Seit einer Reihe von Jahren richtet sie 12% = 1 200 000 RM. Dividende aus. Der Ertrag des Unternehmens ist in den letzten Jahren gestiegen und beträgt heute und voraussichtlich in den nächsten Jahren 1 400 000 RM., wobei die Wahrscheinlichkeit einer weiteren, sukzessiven Steigerung besteht. Die

Dividende könnte heute also auf 14% erhöht werden. Die Verwaltung will aber am Satze von 12% festhalten, gleichzeitig die Liquidität verbessern und einige Erweiterungen vornehmen. Die Unternehmung hat heute einen inneren Wert von 20 Millionen RM., die Aktie einen solchen von 2000 RM. (Kapitalisierung zu 7%, runde Zahl, deutsche Verhältnisse). Der Börsenkurs beträgt richtigerweise 200%.

Zur Durchführung der genannten Zwecke, insbesondere zur Stabilisierung der Dividende erhöht heute die Gesellschaft ihr Aktienkapital von 10 Millionen um 2,5 Millionen auf 12,5 Millionen RM. bei einem Ausgabekurs von 100%. Vier alte Aktien berechtigten zum Bezug einer neuen. Nehme man an, die der Unternehmung zugeführten neuen Mittel von 2,5 Millionen bringen vorerst, in den ersten 1—2 Jahren ein Mehr an Jahresertrag von 100 000 RM. Der Jahresertrag wird im ganzen 1 500 000 RM. betragen, was 12% Dividende auf 12,5 Millionen RM. Kapital ergibt. Bei den späteren Ausführungen nehme man weiter an, der innere Wert des Unternehmens sei um den gleichen Betrag von 2,5 Millionen, d. h. von 20 Millionen auf 22,5 Millionen RM. gestiegen. Dieser verteilt sich jetzt auf 12 500 Aktien, so daß der innere Wert der Aktie nun 1800 RM. beträgt.

Die Folge der Kapitalerhöhung mit dieser Bezugsrechtsgewährung ist, daß der Dividendensatz von 12% beibehalten, dabei der erhöhte Ertrag aber doch vollständig ausgeschüttet werden kann. Ohne Kapitalerhöhung würden vom Gewinn 12% als Dividende ausgeschüttet und 2% angesammelt, was die Kapitalerweiterung des Unternehmens und damit den inneren Wert der Aktie erhöhen würde. Unter innerem Wert der Aktie ist der auf eine Aktie, entsprechend der Anzahl aller Aktien, entfallende Bruchteil am Reinvermögen der Gesellschaft zu verstehen.

Das Verhältnis des inneren Wertes des Unternehmens zum Aktienkapital betrug vor der Kapitalerhöhung 20 : 10 Millionen RM., nach der Kapitalerhöhung 22,5 : 12,5 Millionen RM. Nach wie vor der Kapitalerhöhung besteht Kapitalerweiterung (das Reinvermögen übersteigt die Aktienkapitalziffer, S. 163 f.), dagegen hat sich der Grad der Kapitalerweiterung vermindert. Vom Gesichtspunkte des inneren Wertes des Unternehmens kann man daher auch sagen, der Zweck der Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsgewährung bestehe in einem solchen Falle darin, den Grad der Kapitalerweiterung herabzusetzen.

Von einer eigentlichen Kapitalverwässerung kann man erst reden, falls durch die Kapitalerhöhung und die damit verbundene Ausdehnung des Betriebes

aa) die Kapitalerweiterung weitergehend nicht nur vollständig verschwindet, sondern das Kapital nicht mehr gesichert ist, oder,

bb) wenn vor der Kapitalerhöhung Kapitalerweiterung überhaupt nicht bestand, sondern Unternehmen und Kapital nur dauernd ge-

sichert waren, Unternehmung und Kapital die Sicherung entzogen wird (S. 164f.).

b) Das „wertvolle Bezugsrecht“ nach allgemeinem Sprachgebrauch.

Sowohl hier, wie unten unter c wird in den Ausführungen von der Voraussetzung ausgegangen, daß alle neuen Aktien den bisherigen Aktionären im Verhältnis zu deren Aktienbesitz zum Bezuge angeboten werden.

aa) Welches sind im Falle oben unter a die Folgen der Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsgewährung für den Aktionär?

Der innere Wert von

4 Aktien betrug bis zum Moment der Kapitalerhöhung 8000 RM.

Übt der Aktionär das Bezugsrecht aus, so besitzt er künftig

5 Aktien mit einem inneren Wert von 9000 RM.

Da er aber. 1000 RM.

neu einzahlen mußte, so hat er hinsichtlich Kapital . . . 8000 RM.

d. h. gleich viel wie vorher.

Vor der Kapitalerhöhung bezog der Aktionär 12% Dividende auf 4000 RM. nominell = 480 RM., nach der Kapitalerhöhung wird er 12% Dividende auf 5000 RM. nominell = 600 RM. erhalten. In den 600 RM. ist die „Verzinsung“ der neu einbezahlten 1000 RM. inbegriffen. Dafür ist ein Abzug zu machen. Aber selbst dann noch stellt sich der das Bezugsrecht ausübende Aktionär hinsichtlich des Ertrages nach der Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsgewährung besser als vorher.

Wie ist der Widerspruch zu erklären: Gleichstellung hinsichtlich Kapital, d. h. innerer Wert der Aktien, aber Besserstellung hinsichtlich Ertrag?

Der innere Wert der Aktie vor der Kapitalerhöhung von 2000 RM. wurde berechnet auf Grundlage des erzielten Jahresertrages von 1 400 000 RM. auf das Unternehmen oder 140 RM. auf eine Aktie, nicht nach der ausgeschütteten Dividende von 12%. Gegenüber dieser richtigen Berechnung des inneren Wertes der Aktie entsprach die bisherige Dividende von 12% nicht dem wirklich erzielten Jahresertrag. Die Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsgewährung bringt nun den ganzen Ertrag zur Verteilung, was die Besserstellung des Aktionärs hinsichtlich des Ertrages mit sich bringt. Man kann auch sagen, daß die Lage, wie sie sich jetzt durch die Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsgewährung offenbart: Möglichkeit der Beibehaltung des Dividendensatzes von 12%, trotz Kapitalerhöhung mit günstigem Bezugsrecht, im Kurse bereits zum Ausdruck gelangt ist.

Der Widerspruch ist also nur ein scheinbarer und wird, zusammenfassend, durch folgende Gegenüberstellung gelöst:

Der Kurs vor der Kapitalerhöhung von 2000 RM. zeigte den wirklichen inneren Wert der Aktie vor der Kapitalerhöhung, und der auf

dieser Basis berechnete künftige Wert von 1800 RM. stimmt mit dem wirklichen künftigen inneren Wert der Aktie überein.

Die vor der Kapitalerhöhung ausgeschüttete Dividende von 12% dagegen lag unter dem erzielten Ertrag (14%). Erst durch die Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsgewährung wird der erzielte Ertrag vollständig an die Aktionäre ausgerichtet.

Der Aktionär, der Aktien in einer Zeit, man nehme an vor 9 Jahren, gekauft hat, in welcher dauernd nur 12% Dividende verdient wurden, und der damals den entsprechenden Kurs von 1714 RM. für die Aktie = 6856 RM. für 4 Aktien bezahlt hat, erfährt durch die Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsgewährung, daß seine

5 Aktien nach der Kapitalerhöhung einen inneren Wert	
haben von	9000 RM.
Davon zieht er ab die geleistete Neueinzahlung von . . .	1000 RM.
so daß er heute ein Kapital besitzt von	<u>8000 RM.</u>

d. h. 1144 RM. mehr als vor 9 Jahren.

Wesentlich sind nun folgende Momente:

1. Der Kapitalgewinn, den der Aktionär, welcher die 4 alten Aktien vor 9 Jahren gekauft hat, erzielt, beträgt 1144 RM. im ganzen oder 286 RM. auf eine Aktie für die ganze Zeit oder 31,80 RM. auf eine Aktie berechnet auf ein Jahr. Derselbe ist dadurch entstanden, daß der innere Wert der 4 alten Aktien zusammen um diesen Betrag gestiegen ist.

Durch die Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsgewährung erfolgt eine Verteilung des Kapitalgewinnes auf alle 5 Aktien (4 alte und 1 neue):

Die neue Aktie hat einen inneren Wert von	1800 RM.
Davon geht ab die Neueinzahlung	<u>1000 RM.</u>

Vom inneren Wert der 4 alten Aktien wurde daher der

Betrag von	800 RM.
----------------------	---------

auf die neue 5. Aktie übertragen. Die übrigen 344 RM. verbleiben auf den 4 alten Aktien, deren innerer Wert gestiegen ist von 1,714 um 86 auf 1800 RM.

2. Geht man vom inneren Wert der Unternehmung und der Aktie aus, so kommt man zum gleichen Ergebnis:

Das Unternehmen hat nach der Kapitalerhöhung	
einen inneren Wert von	22,50 Mill. RM.
vor 9 Jahren hatte es einen solchen von	17,14 Mill. RM.
	<u>5,36 Mill. RM.</u>
Nach Abzug der Neueinzahlung von	2,50 Mill. RM.
ergibt sich ein Mehrwert auf die Unternehmung von	<u>2,86 Mill. RM.</u>
auf die Aktie von	286 RM.
auf 4 Aktien von	1144 RM.

Da der innere Wert einer neuen Aktie. 1800 RM.
 beträgt, so stellt, nach Abzug der neu einbezahlten 1000 RM.
 der verbleibende Betrag von 800 RM.
 den größeren Teil des vom Unternehmen in den letzten 9 Jahren er-
 arbeiteten, auf 4 alte Aktien entfallenden Mehrwertes, d. h. der Er-
 höhung der Kapitalerweiterung der Unternehmung und des inneren
 Wertes der Aktie, von 1144 RM. dar.

Diese 800 RM. wurden durch die Kapitalerhöhung mit Bezugsrechts-
 einräumung von 4 alten auf eine neue Aktie übertragen. Dies ist der
 „Wert“ von 4 Bezugsrechten.

Die Mehrwerterhöhung von 2,86 Millionen RM. auf das Unternehmen
 bzw. von 286 RM. auf eine Aktie ist zurückzuführen auf das Steigen
 der Ertragsfähigkeit der Unternehmung und das Nichtausschütten eines
 Teiles des erzielten Jahresertrages.

3. Woher rührt die Dividende von 120 RM., welche auf die neuen
 Aktien, auf die nur 1000 RM. einbezahlt wurden, ausgerichtet wird?

Entsprechend der Übertragung eines Teils des inneren Wertes von
 4 alten auf eine neue Aktie findet eine solche des Ertrages statt. Es
 wird aber, zuzüglich Ertrag auf die Neueinzahlung, nicht einfach der
 bisher ausgeschüttete, sondern der ganze erzielte Ertrag auf 5 Aktien
 verteilt. Der Dividendensatz von 12% wird nicht erhöht; der früher
 angesammelte Teil des Ertrages fällt den neuen Aktien zu. Steigt die
 Ertragsfähigkeit künftig weiter und wird der Dividendensatz von 12%
 beibehalten, so gelangt der darüber hinaus erzielte Ertrag zur Ansamm-
 lung, aber nicht mehr zugunsten von 4, sondern von 5 Aktien.

Die Übertragung eines Teils des Ertrages auf die neuen Aktien zeigt
 folgende Berechnung:

Es wurde angenommen, die neu einbezahlten 2,5 Millionen RM.
 bringen vorerst, in den ersten 1—2 Jahren einen Ertrag
 von 100 000 RM. = 4%
 Dazu kommen 4mal 2%, die früher angesammelt wurden = . . . 8%
 Dividende auf die neuen, wie auf die alten Aktien 12%

Die neu einbezahlten 1000 RM. werden in einem besonders ertrags-
 fähigen und konsolidierten Unternehmen investiert. Der Aktionär hat
 damit die wertvolle Gelegenheit zu einer Kapitalanlage, die sich vor-
 aussichtlich künftig ebenso günstig entwickeln wird, wie die bisherige.

bb) Der Aktionär kann im Falle unter aa seine Bezugsrechte auch
 verkaufen. Hat die Kapitalerhöhung vor ihrer Durchführung auf den
 Börsenkurs der Aktie keinerlei Einfluß, insbesondere steigt dieser nicht
 auf die Ankündigung der Kapitalerhöhung hin, so beträgt der Wert
 des Bezugsrechtes nach der im Bank- und Börsenverkehr gebräuchlichen
 Rechnung (unten unter d) 200 RM.

Die Rechnung stellt sich für den Aktionär wie folgt:

Der innere Wert von 4 Aktien betrug bis zum Moment der Kapitalerhöhung	8000 RM.
Der Aktionär verkauft die auf seine 4 alten Aktien entfallenden 4 Bezugsrechte, die auf Bezug einer neuen Aktie gehen, zu.	<u>800 RM.</u>
Es bleiben ihm seine 4 alten Aktien mit einem herabgesetzten inneren Wert von 1800 RM. =	7200 RM.

Der innere Wert der alten Aktien ist also genau um den Betrag des Verkaufserlöses vermindert worden. Der Aktionär hat einfach den größeren Teil des vom Unternehmen in den letzten 9 Jahren erarbeiteten Mehrwertes seiner 4 alten Aktien verkauft. Diese alten Aktien werden sich bei einem Unternehmen, das sich, wie in diesem Beispiel, in steigender Entwicklung befindet (unten unter c), allerdings sukzessive wieder erholen und auf den früheren inneren Wert steigen.

Der Aktionär hat gleichzeitig die sich auf 4 alte Aktien bietende Gelegenheit, 1000 RM. neues Kapital in einem besonders ertragsfähigen und konsolidierten, in steigender Entwicklung sich befindlichen Unternehmen anzulegen, verkauft. Die Gegenleistung des Käufers beruht darin, daß dieser bei der Kapitalisierung der Dividende eine niedrigere Rendite, Rente erwartet, als bei einem Unternehmen, das zwar dauernd gesichert ist oder bei dem darüber hinaus Kapitalerweiterung besteht, welches aber eine solche steigende Entwicklung nicht ausweisen kann (S. 54). Dies zeigt sich schon im Kurs vor der Kapitalerhöhung und damit im Wert des Bezugsrechtes.

Dagegen bezieht der Aktionär auf seine 4 alten Aktien künftig, wie vor der Kapitalerhöhung 12% = 480 RM. Dividende. Durch den Verkauf der Bezugsrechte büßt er also an Dividende nichts ein. Der Grund liegt darin, daß jetzt der ganze erzielte Ertrag ausgeschüttet wird.

Kapitalerhöhung mit Einräumung eines wertvollen Bezugsrechtes hat auf den Kurs bei solchen Unternehmungen vielfach eine anregende Wirkung, so daß der seine Bezugsrechte verkaufende Aktionär entsprechend mehr löst.

cc) Die Kapitalerhöhung kann in einem anderen typischen Falle erfolgen als Sicherungsmaßnahme, z. B. zur Vermehrung der Betriebsmittel, die durch eine Verschlechterung der Zahlungsverhältnisse im betreffenden Geschäftszweige gefordert wird. Nehme man an, der Jahresertrag könne nicht erhöht werden, trotz Kapitalerhöhung, und es bestehe, wie beim Fall oben unter a, Kapitalerweiterung. Ferner nehme man an als erste Möglichkeit, der innere Wert des Unternehmens steige genau um den Betrag der Neueinzahlung, und als zweite Möglichkeit, der innere Wert steige überhaupt nicht.

1. Übt der Aktionär sein „wertvolles“ Bezugsrecht aus, so erhält

er neue Aktien unter ihrem inneren Wert. Dafür büßen seine alten Aktien in entsprechendem Maße an innerem Wert ein. Denn der innere Wert des Unternehmens, die Höhe des Reinvermögens ist lediglich um die Summe des eingegangenen Bargeldes gestiegen, und dieses letztere entsprach nicht, nach dem bisherigen inneren Wert der Aktien, der Anzahl der neu ausgegebenen Aktien. Früheres Reinvermögen, zuzüglich Einzahlung auf die neuen Aktien, geteilt durch die erhöhte Zahl von Aktien, ergibt den neuen inneren Wert der Aktie. Hinsichtlich Kapital hat der Aktionär, nach dem inneren Wert der Aktie gemessen, gleich viel wie vorher. Bei gleichbleibendem Jahresertrag muß die Dividende auf das erhöhte Aktienkapital in entsprechendem Umfange herabgesetzt werden, wenn man nicht die in der Kapitalerweiterung liegenden Reserven angreifen will.

Beispiel: Vor der Kapitalerhöhung betrug das Aktienkapital 1 000 000 RM., der Jahresertrag 120 000 RM., die Dividende 12%, der innere Wert der Unternehmung 1 500 000 RM. (Kapitalisierung zu 8%, runde Zahl, deutsche Verhältnisse), derjenige der Aktie 1500 RM.

Das Kapital wird erhöht um 200 000 RM. auf 1 200 000 RM. unter Gewährung eines Bezugsrechtes an den Aktionär von 5:1, bei einem Ausgabekurs von 100% (pari).

Nach der Kapitalerhöhung ergibt der gleich gebliebene Jahresertrag von 120 000 RM. auf 1 200 000 RM. Kapital 10% Dividende.

Der innere Wert des Unternehmens betrug vor der Kapitalerhöhung	1 500 000 RM.
Derselbe wurde erhöht um das eingegangene Bargeld von	200 000 RM.
auf	<u>1 700 000 RM.</u>

nach der Kapitalerhöhung.

Der innere Wert der Aktie von nominell 1000 RM. betrug vor der Kapitalerhöhung	1500 RM.
nach der Kapitalerhöhung (1,7 Mill. RM. geteilt durch 1200 Aktien) beträgt er noch	1416,70 RM.

Der Aktionär hatte vor der Kapitalerhöhung an Kapital:

5 Aktien mit einem inneren Wert von zusammen	7500 RM.
--	----------

an Ertrag:

12% Dividende auf 5000 RM.	600 RM.
------------------------------------	---------

Nach der Kapitalerhöhung hat der Aktionär, der sein Bezugsrecht ausübt, an Kapital:

6 Aktien mit einem inneren Wert von zusammen	8500 RM.
Da er	<u>1000 RM.</u>

neu einzahlen mußte, hat er	7500 RM.
---------------------------------------	----------

das ist gleich viel wie vorher;

an Ertrag: 10% Dividende auf 6000 RM.	600 RM.
---	---------

In diesem Betrag von 600 RM. ist aber — und das ist das wesentliche Moment — die „Verzinsung“ der neu einbezahlten 1000 RM. inbegriffen. Hinsichtlich des Ertrages ist der Aktionär um diesen Betrag, der mit 80 RM. angenommen wird, schlechter gestellt als vor der Kapitalerhöhung. Die Ursache liegt darin, daß der innere Wert des Unternehmens wohl um den Betrag des eingezahlten Geldes gestiegen, der auf das erhöhte Aktienkapital zu verteilende Jahresertrag jedoch gleich geblieben ist.

2. Nimmt man an, der innere Wert der Unternehmung sei trotz des neu eingegangenen Bargeldes nicht gestiegen, so hat der Aktionär nicht nur den Zins-, sondern auch den Kapitalverlust, indem seine jetzigen 6 Aktien den gleichen inneren Wert haben wie die 5 alten. 1000 RM. neues Kapital sind eingeworfen worden, um den Wert des bisherigen Aktienbesitzes zu sichern.

In der Regel wird in solchen Fällen diese zweite Möglichkeit eintreten oder wenigstens der innere Wert des Unternehmens um einen geringeren Betrag steigen, als neu einbezahlt wurde.

dd) In einem weiteren typischen Falle nimmt eine Unternehmung, die dauernd gesichert ist, bei der aber keine oder keine größere Kapitalerweiterung besteht, eine im Umfang mäßige Kapitalerhöhung zur Durchführung einer gerechtfertigten Erweiterung und zur Erhöhung der Betriebsmittel vor. Der Bezugspreis der neuen Aktien entspricht dem künftigen inneren Wert derselben. Die Verwaltung ist sich bewußt, daß der Betrag, um den das Aktienkapital erhöht wird, „verzinst“ werden muß und daß sie durch die Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtgewährung den inneren Wert der alten Aktien nicht in entsprechendem Umfange herabsetzen und vielfach weitergehend, zufolge Schwächung der finanziellen Grundlage der Unternehmung, gefährden soll. Der verständige Aktionär beansprucht kein „wertvolles“ Bezugsrecht, keine „Sonderzuwendung“, die doch auf Kosten seiner alten Aktien gehen würde. Was ihm die Gesellschaft in der Aktie an innerem Wert gibt, bezahlt er voll; dafür vermindert sich nicht der innere Wert der alten Aktien. Er ist zufrieden, daß er neues Kapital in einem fundierten Unternehmen voraussichtlich zu einem Satze anlegen kann, der eine angemessene Verzinsung des Kapitals darstellt.

ee) Der Zweck einer Kapitalerhöhung kann ausschließlich in der Beschaffung weiterer Mittel liegen. Ihm entsprechend wird der Begebungskurs richtigerweise in Übereinstimmung mit dem künftigen inneren Wert der neuen Aktien angesetzt oder nur um die Spanne tiefer, die nötig ist, um dem alten Aktionär Anreiz zur Zeichnung neuer Aktien zu geben. In anderen Fällen kann man durch eine Kapitalerhöhung ausschließlich Stabilisierung der Dividende bezwecken und setzt den Begebungskurs entsprechend tief an. Der letztere Zweck wird in der großen Mehrzahl

aller Fälle mit dem ersteren, also der auf Regulierung der Ertragsausschüttungen gehende mit dem finanziellen, verbunden und dementsprechend der Begebungskurs berechnet.

ff) In vielen Fällen führt eine, durch die Kapitalerhöhung finanzierte ungerechtfertigte Erweiterung des Unternehmens, insbesondere der Anlagen, bei einem bis jetzt dauernd gesicherten Unternehmen zu einer Entsicherung und Kapitalverwässerung (S. 164f.). Bei solchen Expansionen ist man auch dem Aktionär gegenüber großzügig und gewährt ihm gern ein „wertvolles“ Bezugsrecht. Die Aufklärung bringt die kommende Sanierung, falls die Unternehmung sich zufolge günstiger Umstände, guter Konjunktur nicht vorher erholen kann. Wenn es noch gut geht, liegt der spätere Kurs der Aktien unter dem Begebungskurs.

gg) Das Bezugsrecht wird als „wertvoll“ oder „günstig“ bezeichnet, oder man spricht von einem „billigen“ Bezugspreis oder -kurs in den Fällen, in denen der Bezugspreis der neuen Aktien unter dem Börsenkurs der alten Aktien steht. Worin liegt nun der „Wert“ eines solchen Bezugsrechtes?

Im Beispiel unter aa wurde dem Aktionär tatsächlich ein wertvolles Bezugsrecht eingeräumt. Es hat sich zwar auch in diesem Falle der innere Wert der alten Aktien um den Betrag vermindert, den man dem Aktionär in der neuen Aktie gibt, d. h. um den Wert des Bezugsrechtes. Dies ist aber hier keine bloße Kapitalverschiebung, sondern es handelt sich um eine Übertragung und damit Sichtbarmachung und Mobilisierung des größeren Teiles der vom Unternehmen in den letzten 9 Jahren erarbeiteten Erhöhung des inneren Wertes von 4 alten auf 1 neue Aktie. Diese sukzessive eingetretene Werterhöhung stellt eine jetzt ausgeschüttete Ergänzung der Dividende dar. Dazu wird dem Aktionär Gelegenheit geboten, neues Kapital in einer besonders ertragsfähigen und konsolidierten, in steigender Entwicklung sich befindlichen Unternehmung anzulegen.

Der Aktionär gewinnt im Falle unter cc durch Ausübung des Bezugsrechtes nichts. Im Gegenteil, er bringt ein Opfer, um den Wert seines bisherigen Aktienbesitzes zu sichern.

Im Falle unter dd wird überhaupt kein „günstiges“ Bezugsrecht gewährt. Würde die Verwaltung anders vorgehen und dem Aktionär ein solches anbieten, so wäre nur eine entsprechende Herabsetzung des inneren Wertes und vielfach weitergehend eine Gefährdung der alten und neuen Aktien die Folge.

Daß in den unter ff erwähnten zahlreichen Fällen, in denen die Kapitalerhöhung zu einer Kapitalverwässerung führt, von einem „wertvollen“ Bezugsrecht nicht gesprochen werden kann, liegt auf der Hand.

Spricht man allgemein immer dann, wenn der Bezugspreis unter dem

Wert der bisherigen Aktien steht, von einem „wertvollen“ Bezugsrecht, so geht man offenbar nicht auf den Grund der Sache. Dieser Sprachgebrauch ist geeignet, weitere Kreise irreführen. Man beachtet nicht, daß jeder einzelne Fall geprüft werden muß.

Ein „wertvolles“ Bezugsrecht kann es nur geben, wenn der gegenwärtige Kurs über pari (100%) steht, weil Aktien zufolge des gesetzlichen Verbotes nicht unter pari ausgegeben werden dürfen. Erst dann besteht die Spanne zwischen dem tieferen Begebungspreis, der mindestens auf pari stehen muß, und dem höheren gegenwärtigen Kurs, welche Spanne ja den „Wert“ des Bezugsrechtes ausmacht. Diese Voraussetzung kann man nötigenfalls dadurch schaffen, daß man dafür sorgt, daß der heutige Börsenkurs auf die erforderliche Höhe steigt. Ein einfaches indirektes Mittel besteht darin, daß man im Hinblick auf die geplante Kapitalerhöhung die Dividende erhöht. Dadurch steigt nicht nur der Kurs, sondern auch die allgemeine Stimmung wird gehoben.

In manchen anderen Fällen wird durch Haussetreiben an der Börse oder durch das genannte Mittel einer entsprechenden Dividendenpolitik der „Wert“ des Bezugsrechtes erhöht und besonders klar gemacht. Man kann damit einen zweiten Zweck verbinden: das Agio (Aufgeld) der neuen Aktien kann höher, als es sonst möglich wäre, angesetzt werden; es bleibt dann immer noch ein „wertvolles“ Bezugsrecht. Unter Agio versteht man den Betrag, um den die neuen Aktien über deren Nominalbetrag (Nennbetrag) (bei Börsennotierung der Aktien je Stück, z. B. mit 50 Fr. Agio) oder über 100% (bei Notierung in Prozenten des Nennbetrages, z. B. mit 5% Agio, d. h. für je 100 des Nennwertes sind 105 zu zahlen) ausgegeben werden.

Der Begebungskurs der neuen Aktien kann, insbesondere bei Anwendung der genannten Mittel, so hoch angesetzt werden, daß er den künftigen inneren Wert dieser neuen Aktien übersteigt. Was die Leute, die auf das „wertvolle“ Bezugsrecht hereingefallen sind, zu viel an Agio bezahlen, dient zur Aufbesserung des inneren Wertes der alten Aktien.

c) *Das Bezugsrecht als Ergänzung der Dividende.* Es gibt eine gute Zahl von Banken, Versicherungsgesellschaften und industriellen Unternehmen, die andauernd eine Dividende ausschütten können, die erheblich oder bedeutend über dem Satz steht, der nach der Lage des Kapitalmarktes eine angemessene Verzinsung des Aktienkapitals darstellt, bei denen also Kapitalerweiterung besteht und die — als hier wesentliches Moment — sich in steigender Entwicklung befinden dank ihrer finanziellen Grundlage, ihrer Organisation, ihrer industriellen Position und dem ererbten und weiter ausgebauten Fundus an Erfahrungen. Die Ertragsfähigkeit, die Kapitalerweiterung nimmt jedes Jahr zu. In kürzeren oder längeren Zwischenräumen erhöhen diese Gesellschaften zur Durchführung gerechtfertigter Erweiterungen ihr Aktienkapital,

wobei sie jeweils durch ein wertvolles Bezugsrecht entweder, wie im Falle unter a, eine Erhöhung des Dividendensatzes umgehen oder die Dividende in geringerem als dem sonst angezeigten Umfange erhöhen und wodurch sie in beiden Fällen den Grad der Kapitalerweiterung für einen entsprechenden Zeitraum (der bei der Ertragsfähigkeit des Unternehmens nötig ist, um den vor der Kapitalerhöhung bestandenen Grad der Kapitalerweiterung wieder zu erreichen) und in entsprechendem Maße (Unterschied zwischen dem Begebungskurs der neuen und dem inneren Wert der alten und neuen Aktien) zurücksetzen.

Die Bedeutung dieser Entwicklung und der darauf aufbauenden Bezugsrechteinräumung liegt für den Aktionär nach zwei Richtungen:

aa) Das Ansteigen der Ertragsfähigkeit, der Kapitalerweiterung ist dem Aktionär in der Regel nicht genau bekannt. Hohe Reservestellungen und Abschreibungen, Ausführungen der Verwaltung im Jahresbericht und an der Generalversammlung können darauf hindeuten. Durch das wertvolle Bezugsrecht wird — in diesen Fällen, bei einer umsichtigen Verwaltung, einer konservativen Bilanzpolitik — dem Aktionär der steigende Erfolg des Unternehmens offensichtlich. Den meisten Aktionären, namentlich denen, die vom Ertrage ihrer Kapitalien leben, ist mit einer Erhöhung der Ertragsausschüttungen, soweit dieselbe sich mit den Interessen der Unternehmung vereinbaren läßt, mehr gedient als mit einem weiteren Steigen des inneren Wertes ihrer Aktien, selbst dann, wenn ihnen dieses bekannt ist und sich auch im Börsenkurs ausdrückt.

An dieser Erhöhung des inneren Wertes des Unternehmens und der Aktie nimmt der Aktionär erst jetzt — sichtlich — Anteil. Die Werterhöhung kann ganz oder zum größeren (Beispiel oben unter aa) oder kleineren Teil von den alten auf die neuen Aktien übertragen werden. Dies hängt davon ab, wie hoch die Kapitalerhöhung und der Begebungspreis der neuen Aktien bemessen wird, d. h. ob der Wert des auf eine alte Aktie entfallenden Bezugsrechtes entsprechend der Werterhöhung oder mehr oder weniger tiefer als die Werterhöhung der alten Aktie festgesetzt wird. Der zur Übertragung gelangende Teil der Werterhöhung wird mobilisiert und dem Aktionär in der neuen Aktie in die Hand gedrückt.

bb) Dem Aktionär bietet man ferner Gelegenheit, neues Kapital in einem besonders ertragsfähigen und konsolidierten Unternehmen anzulegen. Dieser kann auch damit rechnen, daß voraussichtlich eine weitere sukzessive Steigerung der Ertragsfähigkeit und damit des inneren Wertes von Unternehmung und Aktie eintreten, sich also der heutige Vorgang von Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtgewährung nach einem kürzeren oder längeren Zeitraume wiederholen wird. An dieser steigenden Entwicklung wird auch das neu einbezahlte Kapital teilnehmen.

Die Erhöhung des inneren Wertes des Unternehmens und der Aktie ist eine entsprechende Ergänzung der Dividende. Ein Teil dieser Werterhöhung wird jedes Jahr durch die Unternehmung in Form eines steigenden Grades von Ertragsfähigkeit und Kapitalerweiterung erarbeitet. Aber erst anlässlich einer Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtgewährung wird die Werterhöhung ganz oder zum größeren oder kleineren Teil in Form eines wertvollen Bezugsrechtes ausgeschüttet.

Im Falle unter aa (S. 46) wurde der in der Zeit von 9 Jahren eingetretene Mehrwert des Unternehmens auf 2,86 Mill. RM., derjenige der Aktie auf 286 RM. berechnet. Das macht auf eine Aktie in einem Jahre 31,80 RM. Für den Aktionär, der vor 9 Jahren Aktien zu dem damals richtigen Kurs von 1,714 RM. gekauft hat, ergibt dies eine zu der Dividende hinzutretende jährliche „Verzinsung“ von 1,85% seines angelegten Geldes, wobei dieser „Zins“ jedoch erst nach Ablauf von 9 Jahren, in einem Male, ausgerichtet wird.

Der Umstand, daß die Jahresdividende, wie in der Vergangenheit, so voraussichtlich auch in der Zukunft durch ein wertvolles Bezugsrecht ergänzt werden wird, gelangt im Börsenkurs zum Ausdruck, indem man bei solchen Papieren eine entsprechend niedrigere Rendite, Rente, erwartet, d. h. die Kapitalisierung auf Grundlage einer niedrigeren Rendite vornimmt als bei Unternehmen, die zwar dauernd gesichert sind oder bei denen darüber hinaus Kapitalerweiterung besteht, welche aber eine solche steigende Entwicklung nicht ausweisen können. Als Ausgangspunkt wird man annehmen, daß diese erwartete Rendite mit dem Zinsfuß für ein gutes festverzinsliches Papier einer öffentlich-rechtlichen Körperschaft (S. 161) annähernd übereinstimmt. Bei Unternehmungen mit stärker steigender Entwicklung und einem hohen Grad von Kapitalerweiterung, welche dieselben als besonders gut konsolidiert betrachten läßt und auch die erforderliche Grundlage für diese Entwicklung bildet, wird eine wesentlich, bis 2% niedrigere Rendite erwartet. Bei Berechnung des Kurses, den man bei Kapitalanlage in solchen Papieren anzulegen gewillt ist, wird, anders gesagt, nicht nur die künftig dauernd zu erwartende Dividende, sondern auch diese Dividendenergänzung in Rechnung gestellt.

Abschließend ist zu betonen, daß ein wertvolles, eine Zuwendung an den Aktionär darstellendes Bezugsrecht nur dann vorliegt, wenn ein dauernd gesichertes Unternehmen zufolge seiner steigenden Entwicklung sich eine Erhöhung des inneren Wertes von Unternehmung und Aktie erarbeitet hat und diese Werterhöhung dem Aktionär ganz oder zum Teil als Dividendenergänzung im Wert des Bezugsrechtes anbieten kann.

Der Aktionär hat einen begründeten Anspruch darauf, daß bei einem Unternehmen, bei dem Kapitalerweiterung besteht und das sich in

steigender Entwicklung befindet, der Grad der Kapitalerweiterung nicht weiter ansteigt als die Interessen des Unternehmens es erfordern (S. 64). Jede andere Politik widerspricht seinem fundamentalen Recht auf den Ertrag. Damit hat der Aktionär auch einen Anspruch darauf, daß bei Kapitalerhöhungen ein entsprechend tiefer Begebungskurs angesetzt, ihm also eine entsprechende Ergänzung der Dividende gewährt wird. Diesem wohlbegründeten Anspruch wird jede gute, einsichtige Verwaltung Rechnung tragen. Ein Recht, das gerichtlich geltend gemacht werden könnte, besitzt der Aktionär in *Deutschland* aber nicht. Die deutsche Rechtsprechung schützt ihn nur in sehr beschränktem Maße vor dem Ausschluß vom Bezugsrecht überhaupt (S. 59f.). Im allgemeinen und für das *schweizerische Recht* ist zu sagen, daß ein tiefer Begebungskurs in solchen Fällen materiell wohl eine Ergänzung der Dividende darstellt. Das Dividendenbezugsrecht ergreift aber, unter den gesetzlichen und statutarischen Beschränkungen, nur den aus der Jahresbilanz sich ergebenden Gewinn, und eine Ausdehnung auf die Höhe des Begebungskurses scheint unmöglich. Dieser bleibt eine Modalität des Bezugsrechtes. Nun ist aber ohne Zweifel das Bezugsrecht ein wohl erworbenes Recht (Sonderrecht) im Sinne von Art. 627 Abs. 1 des geltenden schweizerischen Obligationenrechtes und von Art. 645 des Entwurfes zu einem neuen schweizerischen Aktienrecht. Doch ist in erster Linie darauf hinzuweisen, daß es sich bei Beurteilung der Frage, ob ein Generalversammlungsbeschluß gegen die wohl erworbenen Rechte (Sonderrechte) des Aktionärs, hier im besonderen gegen das Bezugsrecht als wohl erworbenes Recht, verstößt, nicht darum handeln kann, die Gerichte zur Beschwerde- oder Aufsichtsinstanz zu machen. Erst in den Fällen, in denen eine Maßnahme sich bei Beurteilung nach wirtschaftlichen, kaufmännischen Gesichtspunkten, die an sich Sache der Generalversammlung, d. h. der Mehrheit bleiben muß, offensichtlich nicht mehr rechtfertigen läßt, die Maßnahme also offensichtlich einen Akt von Willkür oder bewußter Schädigung der Minderheitsaktionäre darstellt, kann ein Verstoß gegen die wohl erworbenen Rechte vorliegen. Die Substantiierung einer gerichtlichen Klage wegen willkürlicher Festsetzung des Begebungskurses dürfte einem außenstehenden Aktionär schon an sich Schwierigkeiten bereiten. Dann ist gerade diese Maßnahme in besonderem Grade eine solche wirtschaftlicher Schätzung, wirtschaftlichen Ermessens, und ein Gericht dürfte Willkür nur annehmen, wenn für den angefochtenen Begebungskurs keinerlei vernünftige Argumente geltend gemacht werden können. Dies dürfte nur in seltenen Ausnahmefällen zutreffen. Vielfach beschließt übrigens die Generalversammlung nicht selbst über die Begebungsmodalitäten, insbesondere den Begebungskurs, sondern erteilt der Verwaltung Vollmacht zur Festsetzung derselben.

d) *Die Berechnung des Wertes des Bezugsrechtes im Bank- und Börsen-*

verkehr. Unter Bezugsrecht versteht man im Bezugsrechtshandel nicht das Recht auf Bezug einer neuen Aktie, sondern das einer alten Aktie anhängende Recht oder Teilrecht auf Bezug einer neuen Aktie. Die Generalversammlung beschließt, daß eine, zwei, drei oder mehrere alte Aktien zum Bezuge einer neuen Aktie berechtigen. Man braucht im gegebenen Falle, diesem Beschlusse entsprechend, ein, zwei, drei oder mehrere Bezugsrechte, um eine neue Aktie beziehen zu können.

Im Bank- und Börsenverkehr wird zur Berechnung des Wertes des Bezugsrechtes vom Kurswert der Aktien vor der Kapitalerhöhung ausgegangen. Im Falle oben unter a haben

4 alte Aktien von 1000 RM. zum Kurse von 200 %	
einen Kurswert von	8000 RM. oder 800 %
1 neue Aktie kostet	1000 RM. „ 100 %
5 Aktien nach der Kapitalerhöhung haben einen	
Wert von	9000 RM. oder 900 %
1 Aktie nach der Kapitalerhöhung hat einen Wert	
von	1800 RM. „ 180 %
Der Wert des Bezugsrechtes wird nun wie folgt berechnet:	
1 alte Aktie hatte einen Kurswert von	2000 RM. oder 200 %
1 Aktie nach der Kapitalerhöhung hat einen Wert	
von	1800 RM. „ 180 %
Der Wert des auf 1 alte Aktie entfallenden Be-	
zugsrechtes beträgt	200 RM. oder 20 %

Der Aktionär, der seine Bezugsrechte verkaufen will oder mangels Kapital verkaufen muß, und derjenige, der Bezugsrechte kaufen will, um neue Aktien übernehmen zu können, wird sich in erster Linie vor Augen halten müssen, was im gegebenen Falle unter dem „Wert“ des Bezugsrechtes zu verstehen ist. Besitzt ein Aktionär 9 alte Aktien und ist das Bezugsverhältnis 5:1, so muß er sich überlegen, ob er die 4 Bezugsrechte, die zum Bezuge einer neuen Aktie nicht ausreichen, sogenannte Spitzen, verkaufen oder 1 Bezugsrecht hinzukaufen will.

Die gegebene Berechnungsart des Wertes des Bezugsrechtes setzt folgendes voraus:

4 alte Aktien haben einen Wert von	8000 RM.
Da 1000 RM. neu bar einbezahlt wurden, haben 5 Aktien nach	
der Kapitalerhöhung einen Wert von	9000 RM.
eine Aktie einen solchen von	1800 RM.

Auf das ganze Unternehmen übersetzt, heißt dies: Der innere Wert der Unternehmung steigt genau um den Betrag der neu zugeführten Mittel.

Diese Voraussetzung trifft nun aber, wie aus den früheren Ausführungen hervorgeht, in sehr vielen Fällen, vielleicht meistens, nicht zu.

Ein in steigender Entwicklung befindliches Unternehmen kann das neue Geld besonders gut investieren; der innere Wert der Unternehmung steigt, wenn nicht sofort, so doch sukzessive um mehr als neu einbezahlt wurde. Ein anderes, dauernd gesichertes Unternehmen kann einen normalen Ertrag herauswirtschaften, seinen inneren Wert tatsächlich um den Betrag der Neueinzahlung erhöhen; die vorausgesetzte Wertsteigerung trifft also hier ein. In anderen Fällen kann eine der Kapitalerhöhung entsprechende Ertragssteigerung gar nicht erwirtschaftet werden; der innere Wert der Unternehmung steigt damit in der Regel um einen geringeren Betrag, als neu einbezahlt wurde, oder er steigt überhaupt nicht. Bei ungerechtfertigten Erweiterungen geht nicht nur das neue, sondern meistens auch das alte Kapital, zum größeren oder kleineren Teil oder fast ganz verloren.

Damit die im Bank- und Börsenverkehr übliche Berechnungsart richtige Resultate liefert, muß der Börsenkurs vor der Kapitalerhöhung nicht einfach dem bisherigen inneren Wert der Aktien entsprechen, sondern dem inneren Wert der Aktien, berichtigt um die künftigen Einwirkungen der Kapitalerhöhung auf den inneren Wert des Unternehmens, soweit durch diese Einwirkungen ein Unterschied geschaffen wird zwischen der Höhe der Neueinzahlung und der Steigerung (und bei ungerechtfertigten Erweiterungen: der Verminderung) des inneren Wertes der Unternehmung. Die Wirkung der Kapitalerhöhung auf die künftige Entwicklung des Unternehmens, die Ertragsfähigkeit, die Ertragsrechnung, den inneren Wert des Unternehmens muß im Kurs vor der Kapitalerhöhung zum Ausdruck gelangen. Dies aber, positiv oder negativ, nur soweit, als Neueinzahlung und Wertsteigerung nicht übereinstimmen.

Richtigerweise wäre also der Wert des Bezugsrechtes wie folgt zu berechnen (bei ungerechtfertigten Erweiterungen ist das Ergebnis kein „Wert“, sondern der Betrag des Verlustes):

Kurswert von 4 alten Aktien, berichtigt im Hinblick auf die Wirkungen der Kapitalerhöhung,

zuzüglich Neueinzahlung auf eine neue Aktie,

ergibt den Wert von 5 Aktien nach der Kapitalerhöhung.

Kurswert einer alten Aktie vor Bekanntgabe der Kapitalerhöhung,

abzüglich Wert der Aktie nach der Kapitalerhöhung,

ergibt den Wert des Bezugsrechtes.

Vor einer Kapitalerhöhung mit Gewährung eines „wertvollen“ Bezugsrechtes steigt im allgemeinen der Kurs. Ist bei einem in steigender Entwicklung sich befindlichen Unternehmen das Entwicklungsmoment nicht schon im Kurse einberechnet oder ist nicht weitergehend der Kurs übersetzt, so kommt in einer auf die Ankündigung der Kapitalerhöhung hin eintretenden Kurssteigerung nur das zum Ausdruck, was sich auch

dem Aktionär erst jetzt zeigt: die steigende Entwicklung, der steigende Grad von Kapitalerweiterung. In Fällen, in denen der Erfolg der Kapitalerhöhung nicht außer Zweifel steht, wird vielfach, wie bereits erwähnt, nachgeholfen, indem der Kurs direkt oder indirekt durch eine Dividenderhöhung getrieben wird. Auch scheint vielfach eine Kapitalerhöhung mit „wertvollem“ Bezugsrecht die Vorstellung zu erwecken, das betreffende Unternehmen müsse gute Geschäfte machen, sich notwendigerweise in steigender Entwicklung befinden, weshalb ein höherer Kurs gerechtfertigt sei. Im allgemeinen ist gerade das angekündigte „wertvolle“ Bezugsrecht, der „Vorteil“, der den allermeisten in die Augen springt, das Mittel, welches die kurstreibende Wirkung auslöst. Nach Ausübung des Bezugsrechtes fällt in der Regel der Kurs unter den Stand vor der Kapitalerhöhung. Schließlich kann sich doch niemand — nach erfolgter Transaktion — der Überlegung entziehen, daß der innere Wert der alten Aktien gesunken ist. Bei Gesellschaften, die auf das erhöhte Aktienkapital die bisherige Dividende ausrichten können, erholt sich der Kurs später wieder. Dies zu Recht nur bei Gesellschaften, die sich in steigender Entwicklung befinden, bei denen der verminderte innere Wert der alten Aktien wieder steigt. Liegt eine solche Entwicklung nicht vor, so ist entweder die Beibehaltung des bisherigen Dividendensatzes nur eine vorübergehende und kann sich höchstens auf das Anhalten einer guten Konjunktur stützen, oder die Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtgewährung hatte nur den Zweck, den nur um eine angemessene „Verzinsung“ der Neueinzahlung erhöhten Ertrag unter Dividendenstabilisierung künftig vollständig auszuschütten. In diesen beiden Fällen steigt der verminderte innere Wert der alten Aktien nicht wieder, und eine Erholung des Kurses ist deshalb nicht gerechtfertigt.

Die Schätzung der Wirkungen der Kapitalerhöhung auf die künftige Ertragsfähigkeit, den künftigen inneren Wert der Unternehmung bietet Schwierigkeiten. Wertvoll können dem außenstehenden Aktionär Erklärungen der Verwaltung darüber sein, welche Bedeutung der Kapitalerhöhung in der künftigen Bilanz- und Dividendenpolitik zukommen soll, insbesondere ob sie hofft, den bisherigen Dividendensatz auch weiterhin aufrechterhalten zu können oder ob mit der Möglichkeit einer Herabsetzung gerechnet werden muß. Solche Mitteilungen werden auch den Börsenkurs beeinflussen. Im allgemeinen ist der Börsenkurs nur ein Anhaltspunkt, kein zuverlässiger Maßstab des inneren Wertes der Aktie. Zu den wirtschaftlichen Momenten und Überlegungen treten die Spekulation, markttechnische Momente, Mehrheitskäufe und bestimmen vielfach ausschlaggebend den Kurs.

Bei Beurteilung der besonderen Frage, ob das den alten Aktien zustehende Bezugsrecht auszuüben oder zu verkaufen ist, muß neben der Überlegung, wie die Kapitalerhöhung sich künftig auswirken wird, ge-

gebenenfalls das Moment in Rechnung gestellt werden, daß beim Verkauf der Bezugsrechte ein über deren Wert hinausgehender oder ein darunter bleibender Erlös erzielt würde.

e) *Die Praxis in Deutschland und in der Schweiz.* aa) § 282 des deutschen HGB. gibt dem Aktionär ein anteilmäßiges Recht auf Bezug neuer Aktien, „soweit nicht in dem Beschluß über die Erhöhung des Grundkapitals ein anderes bestimmt ist“. Das Reichsgericht hat ständig hervorgehoben, daß die Generalversammlung im Entzug bzw. in der Beschränkung des Bezugsrechtes „nach ihrem freien Ermessen“ entscheidet. Diese kann das Bezugsrecht einer Gattung von Aktionären oder einzelnen Aktionären einräumen oder die neuen Aktien Dritten zuteilen. Im Hiberniafall (S. 273f.) hat das Reichsgericht die Mehrheit dabei schrankenlos walten lassen, in der neueren Rechtsprechung (S. 276f.) aber die Schranke der guten Sitten betont und entschieden (S. 277), daß der Ausschluß des Bezugsrechtes nicht „gegen das Gebot einer billigen und gerechten Behandlung der Aktionäre bei der Ausgabe neuer Aktien“ verstoßen darf. Bei der praktisch wichtigen Betonung des freien Ermessens, der Schwierigkeit für die außenstehenden Aktionäre, den Begebungskurs zu beurteilen, die vielfach mißbräuchliche Unterstützung der Mehrheit durch Banken in Ausübung des Stimmrechtes für die bei ihnen hinterlegten Aktien und die mangelnde Organisation der Minderheitsaktionäre ist der Schutz, den diesen die Rechtsprechung gewährt oder angesichts der gesetzlichen Bestimmung überhaupt gewähren kann, nur ein sehr beschränkter, ungenügender.

Die Kriego- und Nachkriegsjahre haben in Deutschland auf dem Gebiete des Bezugsrechtes schwere Mißbräuche gezeigt. Auch heute noch kommen solche vor. Die Generalversammlung beschließt in der Regel Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechtes, was früher als Ausnahme galt und vom Gesetzgeber als solche gedacht war. Soweit es sich dabei lediglich um einen formellen Ausschluß, d. h. eine Erleichterung der Begebung der neuen Aktien handelt, indem ein Bankenkonsortium die Vermittlung gegen eine Provision besorgt, ist derselbe einwandfrei. Diese geschieht in der Weise, daß die Aktien dem Konsortium zugeteilt werden, das der Gesellschaft gegenüber die Verpflichtung übernimmt, nach durchgeführter Kapitalerhöhung die neuen Aktien zum vereinbarten Preise den bisherigen Aktionären anzubieten. Wenn die Aktionäre materiell ganz oder teilweise vom Bezugsrecht ausgeschlossen werden, dieser Ausschluß aber im Interesse des Unternehmens liegt, insbesondere zu wirtschaftlich gebotenen Angliederungen, zur Anbahnung oder Ausdehnung wertvoller Beziehungen, zur begründeten Begebung von Aktien im Auslande erfolgt, und der Bezugspreis der neuen Aktien deren inneren Wert entspricht, so werden die alten Aktionäre nicht geschädigt. Werden dagegen die neuen Aktien ganz oder teilweise einer

der Verwaltung nahestehenden oder mit ihr identischen Gruppe, den Banken der Gesellschaft, einem Finanzkonsortium oder dem eigenen Großaktionär unter ihrem inneren Wert überlassen, so wird dem alten Aktionär, der nicht in der Verwaltung oder diesem Konsortium vertreten ist, ein Teil des inneren Wertes seiner Aktien einfach weggenommen. Auf seine Kosten werden diesen Interessenten Sondergewinne und Macht zugeführt. Dabei ist zu beachten, daß der Begebungskurs der neuen Aktien in manchen Fällen nicht den vollen inneren Wert erreicht und daß für den außenstehenden Aktionär dieser innere Wert, der für die alten Aktien aus der Bilanz nicht oder nur teilweise hervorgeht, schwer abzuschätzen ist. Die Gefahr der Schädigung besteht daher bei jedem Bezugsrechtsausschluß. Mit wertvollen Teilbezugsrechten sucht man den außenstehenden Aktionär über die Lage, insbesondere über die in der Erteilung von Generalvollmacht an die Verwaltung zu freihändiger Begebung der übrigen Aktien liegenden Gefahr hinwegzutäuschen und Opposition zu verhindern. Die Handels- und Finanzpresse kommt dem freien Aktionär zu Hilfe durch die Forderung auf genügende Aufschlüsse und klare Rechenschaftsablegung über die immer zu stellende Frage, an wen und zu welchem Preise die Begebung der den bisherigen Aktionären entzogenen neuen Aktien erfolgte oder erst noch erfolgen soll.

bb) In der *Schweiz* findet man es für gegeben, daß alle neuen Aktien den bisherigen Aktionären im Verhältnis zu deren jetzigem Aktienbesitz angeboten werden. Man kennt nichts anderes. Auch einen teilweisen Ausschluß vom Bezugsrecht, falls ein solcher ausnahmsweise einmal vorkommt, versteht man nur, wenn die Interessen des Unternehmens ihn wirklich gebieten. Der Aktionär kann seine Bezugsrechte verkaufen, wenn er die nötigen Kapitalien zur Ausübung derselben nicht zur Verfügung hat. Eine gute Verwaltung wird durch die ihr nahestehende Bank den Kurs des Bezugsrechtes pflegen, um dafür zu sorgen, daß der Aktionär beim Verkauf derselben nicht größeren Schaden erleidet. Bei Aktien, die an der Börse nicht gehandelt werden, wird die Verwaltung oder deren Bank die Vermittlung von Bezugsrechten zu einem angemessenen Preise übernehmen.

Dagegen sind auch hier viele Aktionäre ohne nähere Prüfung für „wertvolle Bezugsrechte“ sehr empfänglich und enttäuscht, wenn ihre Erwartungen nicht erfüllt werden. Es ist noch beizufügen, daß das geltende Recht keine Bestimmung über das Bezugsrecht enthält.

B. Liquidität und Bilanz- und Dividendenpolitik. Der Aktivsaldo der Bilanz ist der Reingewinn im Sinne des Gesetzes (S.181f.). Hat die Generalversammlung das Verfügungsrecht (S.179) über denselben, so kann sie ihn ganz oder teilweise zu vermehrten Reservestellungen verwenden oder auf neue Rechnung vortragen oder die Aus-

zahlung der Dividende auf einen späteren Termin hinausschieben (S. 180f.). Ist aber die Verwendung des Reingewinnes statutarisch fest geregelt (S. 178f.), so muß dieser nach den gesetzlichen und statutarischen Einlagen in die Reservefonds als Dividende an die Aktionäre verteilt werden, wobei allerdings nach schweizerischem Recht (S. 182ff.) die Generalversammlung die gesetzliche Befugnis hat, auch in den Statuten nicht vorgesehene Reserveanlagen zu beschließen, sofern die Sicherstellung des Unternehmens es erfordert. Eine besondere Rücksicht auf die Liquidität kennt das Gesetz an sich nicht, und doch spielt diese Frage in der Praxis eine wichtige Rolle. Es können an sich genügend flüssige Mittel vorhanden sein, um den zur Verteilung bestimmten Teil des Reingewinnes (Aktivsaldo) auszuschütten. Ist jedoch z. B. wegen allgemeiner Geldknappheit die künftige Liquidität gefährdet oder besteht die Notwendigkeit, die Betriebsmittel mit Hinblick auf eine ungewisse, unabgeklärte oder schwierige zukünftige Geschäftslage, einen bevorstehenden Konkurrenzkampf zusammenzuhalten oder zu verstärken, so kann und wird keine umsichtige Verwaltung eine Dividende vorschlagen. Das Schema des Gesetzes und die Notwendigkeiten des wirtschaftlichen Lebens gehen, wenigstens bei oberflächlicher Betrachtung, auseinander.

Die Bilanz weist einen Reingewinn (Aktivsaldo) insoweit aus, als die Aktiven das Aktienkapital, die Reservefonds und die Passiven übersteigen. Dieser Überschuß ist ein rein rechnungsmäßiger. Er besteht nicht in bestimmten Aktiven. Befinden sich unter den Aktiven keine flüssigen Mittel, so kann aus eigenen Aktiven eine Dividende überhaupt nicht ausgerichtet werden. Um Dividenden ausschütten zu können, macht aber die gute Praxis keine Schulden, beansprucht insbesondere keine Bankkredite. Die Gesellschaft soll sich aus sich heraus auf eine liquide, finanziell gesunde Basis bringen. In besonderen Fällen, bei gut fundierten Unternehmen kann Verteilung des Gewinnes in Form von Gratisaktien sich rechtfertigen lassen. Vorherige Statutenänderung (Abänderung der Reingewinnverwendungsbestimmungen und Kapitalerhöhung) ist formelle Voraussetzung.

Eine angemessene Liquidität ist für jedes Unternehmen Grundlage seiner Bewegungs- und Handlungsfähigkeit. Sind nicht genügend Betriebsmittel vorhanden, so ist dieses in seiner Tätigkeit, im Konkurrenzkampf nach allen Richtungen gehemmt. Nicht viel besser steht es, wenn, anstatt mit eigenen baren Mitteln, mit geliehenen, jederzeit kurzfristig kündbaren Geldern gearbeitet werden muß. Dieser Zustand wirkt sich nicht nur in Form höherer und fester Kosten in der Gewinn- und Verlustrechnung aus (bei eigenen Kapitalien richtet sich die „Verzinsung“ nach dem Ertrag oder, falls vorübergehend ein Ertrag überhaupt nicht herausgewirtschaftet werden kann, müssen die eigenen Kapitalien

überhaupt nicht „verzinst“ werden), bringt nicht nur in Abhängigkeit von Banken, Lieferanten, sondern bildet eine direkte schwere Gefahr für die Lebensfähigkeit eines Unternehmens, indem z. B. die Werke nicht genügend erneuert und ausgebaut werden können, eine rechtzeitige Anpassung an sich ändernde Produktions- und Absatzverhältnisse nicht möglich ist.

Damit wird die Liquidität eines der für die Bewertung des Vermögens in der Bilanz maßgebenden Momente. Ist unter diesem Gesichtspunkte im betreffenden Jahre eine Gewinnausschüttung nicht zu verantworten, ist die Ertragsfähigkeit des Unternehmens gefährdet oder bereits herabgesetzt, so muß eine entsprechende, besonders zurückhaltende Bewertung eintreten oder ein unrichtigerweise, ohne Berücksichtigung des Liquiditätsmomentes ermittelter und ausgewiesener Gewinn ist auf neue Rechnung vorzutragen.

Die Rücksichtnahme auf die Liquidität fällt, soweit sie für die Bewertung maßgebend ist, in das Gebiet der Bilanzpolitik. Erst darüber hinaus, z. B. bei Ausschüttung der Dividende in Form von Gratisaktien, kann auch die Dividendenpolitik berührt werden.

C. Trennung zwischen Bilanz- und Dividendenpolitik. Die Trennung wird von der Praxis nicht scharf gezogen. Man bezeichnet vielfach Maßnahmen der Bilanzpolitik als solche der Dividendenpolitik. Der Grund liegt einerseits in der Auffassung des Gesetzes. Nach dieser stellt der Aktivsaldo der Bilanz den Reingewinn dar; die Teile des AktivsalDOS, die den Reservefonds zugewiesen werden, sind also zu irgendeinem Zweck zurückgelegter Gewinn. Dementsprechend wird nun die Speisung der Reservefonds, auch wenn deren Zweck allgemein Sicherung des Unternehmens oder Deckung eines einzelnen Risikos und nicht Stabilisierung der Dividende ist, als ein Gebot vorsichtiger Dividendenpolitik bezeichnet. Andererseits dürfte eine Anpassung an die Beurteilung solcher Fragen durch viele Aktionäre notwendig erscheinen. Diesen mag das Ziel: Sicherstellung der Dividendenausschüttung offener als die Sicherung der Unternehmung und des Kapitals liegen, während doch in umgekehrter Reihenfolge erst ein gesichertes Unternehmen einen regelmäßigen Ertrag abwerfen kann. Findet die Verwaltung bei konservativer Wertung der Bilanz, ein Reingewinn sei überhaupt nicht erzielt worden, so teilt sie ihre Auffassung der Generalversammlung oft in der Weise mit, daß sie sagt, geschäftliche Vorsicht oder die unsichere politische und wirtschaftliche Lage oder allgemein die Konsolidierung des Unternehmens oder bloß die Schaffung von Rücklagen verlange den Ausfall der Dividende.

III. Dauernde Sicherung des Unternehmens und Stabilisierung der Dividende. a) Das Moment der Stabilisierung der Dividende faßt in sich das der dauernden Sicherstellung des Unternehmens, geht aber einen

Schritt weiter. Ohne ein Mindestmaß von gewinnbringender Produktivität läßt sich auf die Dauer keine Unternehmung aufrecht erhalten. Von einer eigentlichen Sicherung des Unternehmens und damit des darin investierten Kapitals kann erst gesprochen werden, wenn auf die Dauer eine angemessene Rendite erzielt wird. Nur in diesem Falle besteht auch die Möglichkeit, durch Verkauf der Unternehmung das ganze Anlagekapital wieder herauszunehmen. Erzielung der Stetigkeit der Dividende bedeutet an sich nur Ausgleich der durch die wechselnden Konjunkturen sich ergebenden Schwankungen in den verschiedenen Jahresergebnissen. Dieselbe hat aber praktisch zur Voraussetzung, daß zum mindesten ein angemessener Dividendensatz im Durchschnitt erreichbar, daß das Kapital gesichert ist. Es kann sich handeln um die Stabilisierung der Dividende eines dauernd gesicherten bis zu der eines hochblühenden Unternehmens. Während die gute Geschäftspraxis zur dauernden Sicherstellung der Unternehmung eine entsprechende Bewertung der Aktiven und Bemessung der Abschreibungen auf den Anlagen vornimmt und Reservefonds bildet, erfolgt Stabilisierung der Dividende heute fast ausschließlich durch das Mittel einer Tieferbewertung der Aktiven, die über das zur dauernden Sicherung des Unternehmens nötige Maß hinausgeht. Die Zahl der Aktiengesellschaften, die einen eigentlichen, offenen Dividendenausgleichsfonds von genügender Höhe haben, ist ganz gering.

b) Die dauernde Sicherung des Unternehmens ist nicht etwas Absolutes. Um den extremsten Fall zu nennen, kann es sich am Ende des ersten Jahres nach der Gründung nicht darum handeln, die Aktiven so zu bewerten und die Abschreibungen auf den Anlagen so zu bemessen (S. 96) und die Reserven auf die Höhe zu bringen, wie ein konsolidiertes Unternehmen bilanziert. Das hätte einen großen Verlust (Passivsaldo) zur Folge und würde, wollte man jahrelange Dividendenlosigkeit vermeiden, eine Kapitalherabsetzung erfordern. Zu einer dauernden Sicherung würde auch das andere Element: die nötigen technischen und kaufmännischen Grundlagen noch fehlen. Das Unternehmen dauernd sichern, ist ein Grundsatz. Diesen wendet die gute Praxis bei jeder Bilanzaufstellung entsprechend der Entwicklung und Fundierung der Gesellschaft, dem erzielten Jahresergebnis und den gegenwärtigen und voraussichtlich künftigen Produktions- und Absatzverhältnissen an. Jedes Jahr wird am Fundament der Unternehmung in einem diesen Momenten entsprechenden Maße gearbeitet und dasselbe später erweitert und vertieft.

Die Stabilisierung der Dividende ist eine Tendenz. Diese wird von der guten Geschäftspraxis angewandt und kann überhaupt nur zur Anwendung gebracht werden, soweit als es beim betreffenden Geschäftszweige und den Verhältnissen des betreffenden Unternehmens möglich ist. Welches wären die Folgen für Gesellschaft und Aktionär, wenn die

Verwaltung trotzdem sich auf eine bestimmte Dividende zum voraus festlegen, in der Folge daran festhalten und auch auf die Anwendung eines indirekten Mittels der Dividendenstabilisierung verzichten wollte? Wird während einigen Jahren nicht genügend Ertrag erzielt, um die festgesetzte Dividende aus ihm bestreiten zu können, so sind angesammelte Reserven bald erschöpft und eine Herabsetzung der Dividende muß folgen. Kann aber mehr Ertrag herausgewirtschaftet werden als — bei dauernder Sicherung von Unternehmen und Kapital — erforderlich ist zur Ausschüttung der festgesetzten, mindestens eine angemessene „Verzinsung“ des Aktienkapitals darstellenden Dividende, so wird der Überschuß angesammelt. Kapitalerweiterung (S. 163f.) beginnt und macht Fortschritte. Bei den Unternehmungen, bei denen Kapitalerweiterung besteht, ist diese aber in den allermeisten Fällen nicht einfach dadurch entstanden, daß man — auf diese Weise, weil man sich auf eine bestimmte, niedrigere Dividende festgelegt hat oder allgemein zufolge beharrlicher, grundsätzlicher, über die dauernde Sicherung von Unternehmen und Kapital hinausgehender Ausrichtung nur eines Teiles des erzielten Ertrages — Ertrag angesammelt hat, des Thesaurierens willen, um einen Thesaurus, Schatz zu bilden, sondern als Folge sukzessiver Steigerung der Ertragsfähigkeit, einer organischen, erfolgreichen Entwicklung, besonders konservativer Bilanzpolitik und traditionellen, erhöhten Verantwortlichkeitsgefühls. Auf diese Momente gründen diese Unternehmungen ihre finanzielle Stellung, ihre Macht. Ein weiteres Ansteigen der Kapitalerweiterung, soweit dieses nicht durch die Interessen des Unternehmens, wie Rücksichten auf die Liquidität, Schwierigkeiten in der Beschaffung von Mitteln für notwendige Erweiterungen, gefordert wird, werden sie umgehen.

Es wird oft und leicht von Thesaurierungspolitik gesprochen. Eine solche liegt aber erst vor, wenn einfach Gewinn thesauriert wird, die Kapitalerweiterung auf diesen Grund allein zurückzuführen ist. Das ist willkürliche, nicht mehr ausschließlich von den Interessen des Unternehmens geleitete Dividendenpolitik, gegen welche der Aktionär sich mit Recht zur Wehre setzt. Thesaurierungspolitik wird den Verwaltungen aber schon vorgeworfen in Fällen, wo deren Maßnahmen nur auf Erhaltung des investierten Kapitals gehen, nur eine konservative, wirtschaftlich allein begründete Auffassung vom Ertrag leitend ist

IV. Bilanzpolitik und deutsches und schweizerisches Recht. A. 1. Die Bilanzvorschriften des *deutschen Rechts* (HGB. § 261) sind Höchstvorschriften. Auf die untere Grenze weist hin § 271 Abs. 3 Satz 2 über das Anfechtungsrecht bei „Abschreibungen oder Rücklagen über das nach dem Gesetz oder nach dem Gesellschaftsvertrage statthafte Maß hinaus“. Nach welchen Gesichtspunkten bestimmt sich im gegebenen Falle das nach dem Gesetz zulässige Maß, über das hinaus eine Tieferbewertung

(in Form von Tieferbewertung von Aktiven, ausschließlich Anlagen, und Abschreibung auf Anlagen — siehe S. 32, Fußnote) anfechtbar wird? Verleihen, was sehr häufig der Fall ist, die Statuten der Generalversammlung das Recht, über den Reingewinn (Aktivsaldo) ganz oder teilweise¹ frei zu verfügen (S. 179), so kann diese Tieferbewertungen und Abschreibungen nach freiem Ermessen vornehmen. Ohne statutarische Ermächtigung, die neben diesem Verfügungsrecht in allgemeinen Anweisungen über die zu befolgende Bilanzpolitik (S. 39f.)² oder bestimmten Vorschriften über jährliche Abschreibungen auf Anlagen oder solche, im weiteren Sinne, auf Waren bestehen kann, sehen ROSENDORFF und andere jede Tieferbewertung als gesetzlich unzulässig an, ROSENDORFF mit der Begründung, die gesetzlichen Vorschriften verlangen die Einsetzung der Aktiva zum wahren Werte. Ihnen gegenüber macht besonders RATHENAU den wirtschaftlichen Standpunkt geltend. Eng formaljuristischen Überlegungen läßt sich ein Kriterium juristischer Natur entgegenstellen: den Zweck der ordentlichen Jahresbilanz, der in der Ermittlung von Vermögen und Gewinn eines weiterzuführenden Unternehmens beruht. Ein guter Verwalter des gesellschaftlichen Vermögens, ein ordentlicher Kaufmann versteht unter Weiterbetrieb einen gesicherten Weiterbetrieb. Es muß Meinung des Gesetzes sein, daß alle Tieferbewertungen und Abschreibungen, die mit Hinblick auf diesen Zweck in einer Bilanz vorgenommen werden, sich innerhalb des gesetzlich statthaften Maßes bewegen.

2. Das *Reichsgericht* gibt der Generalversammlung das Schätzungsrecht über die Höhe der Abschreibungen auf den Anlagen und läßt Anfechtung nur zu, wenn Arglist nachzuweisen ist oder die Bilanz als eine willkürliche, nach kaufmännischen Grundsätzen offenbar irrtümliche erscheint (S. 78), erklärte aber im Urteil vom 7. November 1916, II 259/16³, Willkür liege schon dann vor, wenn die Generalversammlung sich nicht darauf beschränkt, zu schätzen, sondern eine „bewußte Minderbewertung“ vornimmt, auch wenn diese zweckmäßig oder im Interesse der Erhaltung des Unternehmens geradezu notwendig ist.

Wenn die Generalversammlung bei der Bemessung der Abschreibungen auf den Anlagen und der Bewertung der Aktiven schätzt und dabei kaufmännische Grundsätze anwendet, so schätzt sie mit Hinblick auf die gegenwärtigen und künftigen Produktions- und Absatzverhältnisse, die Erhaltung der Konkurrenzfähigkeit, die Lasten und Risiken des Weiterbetriebes. Bemißt sie die Abschreibungen entsprechend und setzt sie dabei die Aktiven tiefer als zu den gesetzlichen Ansätzen in die Bilanz ein, so hat sie durchaus nicht eine „Unterbewertung“,

¹ RG. in JW. 1927, S. 2988 f., DJZ. 1924, S. 317.

² Vgl. RG. 116, S. 122, 133.

³ HOLDHEIM Bd. 26, S. 166; RG. 94, S. 213 ff.

„Minderbewertung“, ein Einsetzen unter dem wirklichen Wert, sondern ein solches zu dem bei diesen Verhältnissen anzunehmenden, zum erfahrungsgemäß wirklichen Wert im Auge. Die kaufmännischen Grundsätze, die das Reichsgericht als für die Schätzung maßgebend anerkennt, führen zu einer solchen Bilanzaufstellung.

3. Im Urteil vom 11. Februar 1927, II 94/26¹, hatte das *Reichsgericht* die Frage zu entscheiden, ob und in welchem Umfang in der Goldmarkeröffnungsbilanz sogenannte stille Reserven zulässig waren.

Für die ordentliche Jahresbilanz ist, wie das Reichsgericht ausführt, die rechtliche Möglichkeit der Schaffung stiller Reserven, auch ohne besondere Ermächtigung durch die Satzung, nicht zu bezweifeln. Ihre Zulässigkeit ergibt sich aus dem Anfechtungsrecht (§ 271 Abs. 3 Satz 2 HGB. — s. oben Ziff. 1) und den gesetzlichen Bewertungsvorschriften des § 261 Nr. 1 bis 3 HGB., die an und für sich schon zu einer Unterbewertung und damit zu stillen Reserven führen, soweit sie eine höhere Bewertung als zum Anschaffungs- oder Herstellungspreis zwingend untersagen. „Darüber hinaus hat man aber, entsprechend einem wirtschaftlichen Bedürfnis, stille Reserven auch ohne satzungsmäßige Ermächtigung insoweit zugelassen, als die Aktionäre nicht durch böswillige oder willkürliche Abschreibungen in ihrem Dividendenrecht verkürzt wurden. Dabei nahm man Willkür schon dann als vorhanden an, wenn bewußt und geflissentlich zu niedrig geschätzt wurde, gleichgültig, ob dies im Hinblick auf mögliche Verluste oder künftige besondere Aufwendungen vom Standpunkt einer vorsichtigen Geschäftsführung aus zweckmäßig, ja vielleicht im Interesse der Erhaltung des Unternehmens geradezu notwendig erschien (Urteil vom 7. November 1916 — oben Ziff. 2). Demgegenüber ist im Schrifttum eine willkürliche Unterbewertung für die Jahresbilanzen allerdings auch dann verneint worden, wenn sie das Maß vernünftiger wirtschaftlicher Erwägungen nicht überschritt . . . Will man dieser letzteren, im Schrifttum herrschenden und mit beachtlichen wirtschaftlichen Gründen vertretenen Auffassung beitreten, so erhebt sich die weitere Frage, ob nach der Eigenart und dem Zweck der Goldmarkeröffnungsbilanz die Bildung stiller Reserven überhaupt zulässig ist, und bejahendenfalls in welchem Umfang.“ Diesbezüglich weist das Reichsgericht auf zwei Momente hin:

Aus dem Zweck und der Natur der Goldmarkeröffnungsbilanz ergeben sich Bedenken gegen die Zulässigkeit. Diese ist eine Vermögensbilanz zum Zwecke der Neubewertung des Gesellschaftsvermögens, der Neufeststellung des Grundkapitals sowie der Anteilsrechte der Aktionäre. Stille Reserven haben in derselben nicht den Charakter von für künftige Jahre aufgespeichertem Gewinn, sondern von Vermögenssubstanz. Sie

¹ RG. 116, S. 119 ff.

drücken die Grundkapital- und die Nennwertziffer der Aktien herunter. Auch die Bildung offener Reserven in der Goldmarkeröffnungsbilanz kann der Höhe nach nicht lediglich durch wirtschaftliche Gründe und durch die Bedürfnisse des Unternehmens gerechtfertigt werden (§ 12 der 2. DurchfVo. in der Fassung des Art. I Nr. 2 der 5. DurchfVo.).

Die Goldmarkeröffnungsbilanz ist „Wiederaufbaubilanz; sie soll die Grundlage für den Fortbestand und die gedeihliche Weiterentwicklung des Unternehmens bilden“. Dazu traten die unsicheren wirtschaftlichen Verhältnisse, wie sie gerade in den Jahren 1924 und 1925 herrschten, mit den durch diese verursachten Schwierigkeiten in der Schätzung der Bilanzwerte.

Für die Goldmarkeröffnungsbilanz, wie für die Jahresbilanz, wird die Bildung stiller Reserven anfechtbar, wenn Arglist nachzuweisen oder die Bewertung nach kaufmännischen Grundsätzen eine willkürliche, offenbar irrtümliche ist. „Die Auffassung, daß jede bewußte Unterbewertung schon Willkür sei, kann für die Goldmarkeröffnungsbilanz nicht aufrechterhalten werden. Stille Reserven sind vielmehr bei vollständiger Inventarisierung und Bilanzierung in der Goldmarkeröffnungsbilanz insoweit, aber auch nur insoweit (nicht also aus Gründen der Festigung¹ der Dividende) zulässig, als sie nach gewissenhafter, sorgfältiger kaufmännischer Abwägung aller Verhältnisse notwendig sind, um das Unternehmen für die nächste Zukunft, d. h. etwa für die nächsten 2 Jahre, lebens- und widerstandsfähig zu erhalten. Ob und in welchem Umfang unter diesem Gesichtspunkt stille Reserven erforderlich und sachlich gerechtfertigt sind, hängt von den Umständen des einzelnen Falles ab. Dabei werden folgende Umstände ins Gewicht zu fallen haben: die wirtschaftliche Lage überhaupt, diejenige des einzelnen Geschäftszweiges und des betreffenden Unternehmens, der Geschäftsgang und seine voraussichtliche Gestaltung, die Höhe der flüssigen Mittel und der Schulden, die größere oder geringere Möglichkeit raschen Absatzes der Warenbestände, die Art der Aktiven, namentlich ihre Wertbeständigkeit, endlich der Bestand der etwaigen offenen Reserven und ihr Betrag.“

Dieses Urteil betrifft an sich nur die Goldmarkeröffnungsbilanz. Das Reichsgericht hat sich in demselben über die Frage des, ohne besondere statutarische Ermächtigung, zulässigen Maßes an sogenannten stillen Reserven in der ordentlichen Jahresbilanz nicht ausdrücklich ausgesprochen. Stellt man die Jahresbilanz der Goldmarkeröffnungsbilanz gegenüber, so fallen einerseits bei der ersteren die für die letztere gehegten Bedenken (s. oben) weg, andererseits sind seither die Ertragsverhältnisse im allgemeinen übersichtlicher, wenn auch nicht leichter

¹ Gemeint ist offenbar: Stabilisierung der Dividende.

geworden. Immer handelt es sich um die Bilanz eines weiterzuführenden Unternehmens. Aus den Gründen und dem Wortlaut des Urteils, aus der diesem zugrunde liegenden Auffassung und wirtschaftlichen Einstellung zum Bilanzproblem ist anzunehmen, daß das Reichsgericht für die ordentliche Jahresbilanz seine enge Ansicht (oben Ziff. 2), jede „bewußte“ Unterbewertung sei Willkür, aufgegeben hat. Zulässig sind Tieferbewertung von Aktiven und Abschreibungen auf Anlagen, soweit — im Rahmen des Schätzungsrechtes der Generalversammlung — diese zur Sicherung des Unternehmens für die nächste Zukunft erforderlich sind. Erst nach Überschreitung dieser Grenze liegt Willkür vor.

4. STAUB-PINNER¹ geht ebenfalls vom Schätzungsrecht der Mehrheit der Generalversammlung aus. Er nimmt an, daß Willkür nicht vorliegt, „soweit die Verwaltung nach pflichtmäßigem Ermessen mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns zu der Ansicht kommt, daß Reserven nötig sind, um das Unternehmen für die Zukunft solide und widerstandsfähig zu erhalten und es gegen zu erwartende Gefahren zu stärken“.

5. Der Bericht der *Aktienrechtskommission* des Deutschen Juristentages² sagt über die Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung und Gewinnverteilung, daß bei Erörterung dieser Probleme sie zu der Überzeugung gekommen sei, daß der Angelpunkt in der Frage der stillen Reserven liege. Die Kommission war in ihrer überwiegenden Mehrheit der Auffassung, daß an der Zulässigkeit der Bildung stiller Reserven nicht gerührt werden dürfe.

„In tatsächlicher Beziehung war die Mehrheit der Kommission der Auffassung, daß es in der Praxis ganz außerordentlich schwer sei, festzustellen, wo die vorsichtige Bewertung aufhört und wo die stillen Reserven anfangen.“ Diese Auffassung kommt der in dieser Arbeit vertretenen entgegen, nach welcher stille Reserven überhaupt erst beginnen, wo das zur dauernden Sicherung des Unternehmens erforderliche Maß an Tieferbewertung der Aktiven und an Abschreibungen auf den Anlagen überschritten wird (S. 174).

Der Bericht enthält ferner den treffenden Hinweis, daß die stillen Reserven im allgemeinen außerordentlich überschätzt werden, indem einer in einem Aktivposten unzweifelhaft bestehenden stillen Reserve in vielen Fällen andere Vermögensgegenstände, z. B. Anlagen, die überwertet sind, gegenüberstehen und so durch die stille Reserve einfach ein Ausgleich geschaffen wird, diese lediglich einen Korrekturposten darstellt.

6. Anhangsweise sei noch erwähnt, wie sich die Sachverständigen des *Enquete-Ausschusses*³ zur Frage der „Wirtschaftspolitik und Dividende“ im Rahmen der Konzentration ausgesprochen haben. Nach v. SIEMENS

¹ Anm. 6 zu § 261.

² S. 33 f.

³ Verhandlungen und Berichte S. 424, 444, 464, 471, 472.

(Siemenskonzern) kann das Betriebsergebnis im einzelnen Bilanzjahr für die Ausschüttungen nicht ohne weiteres maßgebend sein. Wir streben seit Jahren „danach, möglichst gleichbleibende Dividenden, d. h. keine Schwankungen in der Dividende zu haben“. BOSCH (I. G. Farbenindustrie AG.) sagt: „Wir wollen unsere ganze Dividendenpolitik so einrichten, daß wir eine Stabilität hineinbekommen“, TRIETZ (Warenhauskonzern): „Unser Wunsch geht dahin, mit der Dividende möglichst wenig zu schwanken und lieber regelmäßig eine gleichmäßige, wenn auch verhältnismäßig niedrige Dividende zu geben, als bald eine hohe, bald eine mäßige Dividende zu zahlen.“ SCHLITZER führt aus, daß die „großen Konzerne heute größeren Wert auf eine möglichst konstante Dividendenpolitik legen müssen, statt sich der jeweiligen Konjunktur anzupassen, weil davon ihr Prestige nach außen“ abhängt. Auch CLEMM tritt für eine gleichmäßige Dividendenpolitik ein.

B. Das geltende schweizerische Recht gibt der Generalversammlung die gesetzliche Befugnis, auch statutarisch nicht vorgesehene Reserveanlagen zu beschließen, soweit die Sicherstellung des Unternehmens es erfordert (S.182ff.), und bezeichnet die gesetzlichen Bilanzvorschriften als Höchstvorschriften (OR. Art. 656). Dabei sagt es aber nirgends, wieweit die Abschreibungen auf den Anlagen und die Tieferbewertung der Aktiven gehen dürfen.

Der Entwurf zu einem neuen schweizerischen Recht trägt der kaufmännischen Grundauffassung (oben I) in ausgeprägterem Maße Rechnung, indem er der Generalversammlung und der Verwaltung die gesetzliche Befugnis erteilt, in den Statuten nicht vorgesehene Reserveanlagen zu beschließen bzw. die Aktiven unter ihrem Wert in die Bilanz einzustellen, soweit dies zur dauernden Sicherung des Unternehmens und zur Stabilisierung der Dividende nötig ist (unten VI).

Bei vollständiger Anerkennung der kaufmännischen Auffassung sind nicht nur die Beträge, um die die Vermögensgegenstände (Waren, Wertpapiere; ferner, im Wege der Abschreibung S. 32, Fußnote, die Anlagen) zur dauernden Sicherung des Unternehmens tiefer eingesetzt werden, sondern auch die diesem Zweck dienenden Reservefonds — insbesondere auch bei der steuerrechtlichen Behandlung derselben — nicht als weiteres zum Aktienkapital hinzutretendes Kapital — Zusatzkapital, wie es oft genannt wird — anzusehen. Es handelt sich vielmehr um Reserven für die mit dem Weiterbetrieb der Unternehmung verbundenen Risiken (S. 38) und eine den Lasten, den gegenwärtigen und voraussichtlich künftigen äußeren Lebensbedingungen (S. 38) entsprechende Bewertung des Vermögens. Nur bei einer solchen Bilanzaufstellung kann das Aktienkapital als gesichert, als in vollem Umfange erhalten betrachtet werden. Soweit kann noch nicht von einer Erweiterung, sondern lediglich einer Sicherung des Kapitals der Gesellschaft gesprochen werden. Erst

bei einer über diesen Zweck: dauernde Sicherung des Unternehmens hinausgehenden Tieferbewertung des Vermögens und Anlage von Reservefonds liegt Kapitalerweiterung vor (S. 163f.).

Die in Statuten nicht selten zu findende Bezeichnung der Reservefonds als werbendes, nicht verzinsliches Kapital der Gesellschaft ändert an diesem Charakter nichts. Sie besagt bloß, daß dieselben im Betrieb und nicht in bestimmten, auszuscheidenden und getrennt zu verwaltenden Aktiven, z. B. Wertschriften, anzulegen sind.

V. Dividendenpolitik und deutsches und schweizerisches Recht. Die Methode, die Stabilisierung der Dividende im wesentlichen durch Einlage bzw. Entnahme aus einem Dividendenausgleichsfonds, auch Dividendenergänzungsfonds genannt, soweit es beim Gegenstand des Unternehmens möglich ist, durchzuführen, gelangt ganz selten zur Anwendung. Wie bereits erwähnt, bedient sich die Praxis der Rückstellungen, die entstehen durch eine Tieferbewertung der Vermögensgegenstände, welche über das zur dauernden Sicherung der Unternehmung nötige Maß hinausgeht. Die durch die Verwaltung erfolgende Bildung und Verwendung der Rückstellungen zur Stabilisierung der Dividende ist rechtlich bedeutsam hinsichtlich der Stellung der Generalversammlung und des Rechtes des Aktionärs auf den Reingewinn:

Zu den ausschließlichen Befugnissen der Generalversammlung gehört (schweizerisches OR. Art. 644 Abs. 2; deutsches HGB. § 260) Beschlußfassung bezüglich der Bilanzgenehmigung und der Reingewinn(Aktivsaldo)-verwendung. Ohne daß die Generalversammlung aber genaue Kenntnis hat oder überhaupt nur etwas davon weiß, sind durch die Verwaltung Rückstellungen gebildet oder verwendet, und damit der Reingewinn (Aktivsaldo) der vorgelegten Bilanz vermindert oder vergrößert worden. Nach dem Gesetz ist die Generalversammlung das oberste Organ der Aktiengesellschaft (noch besonders gesagt im schweizerischen OR. Art. 643). Tatsächlich leitet aber die Verwaltung die Geschicke des Unternehmens; sie übt in der Generalversammlung den maßgebenden Einfluß aus. Durch die genaue Kenntnis der Lage der Unternehmung, der Konjunktur usw. ist sie nicht nur allein befähigt, die Vermögensgegenstände zu bewerten, sondern auch in erster Linie dazu berufen, die Dividendenpolitik zu bestimmen. Die praktische Notwendigkeit, mit Rücksicht auf die Nachteile der öffentlichen Rechnungsstellung Ausgleichung in den Jahresergebnissen durch Rückstellungen, deren Höhe, Bildung und Verwendung aus der Bilanz nicht ersichtlich sind (S. 173 ff.), vorzunehmen, mußte die Verwaltung dazu führen, für solche interne Verrechnungen die Zustimmung der Generalversammlung nicht einzuholen und ihr einfach eine entsprechend aufgestellte Bilanz vorzulegen. In der Geschäftspraxis ist der einsichtige Aktionär mit dieser

Einschränkung der Befugnis der Generalversammlung einverstanden und betrachtet stille Rücklagen als unentbehrlich.

Der Aktionär hat ein Recht auf den Reingewinn (S. 11). Soweit gesetzliche Vorschriften und statutarische Bestimmungen dieses nicht einschränken, muß der Reingewinn (Aktivsaldo) grundsätzlich als Dividende ausgeschüttet werden, falls die Generalversammlung nicht das Verfügungsrecht (S. 178f.) über denselben hat. Nun betrifft die Anlage von stillen Reserven zur Stabilisierung der Dividende allerdings nicht die Verwendung, sondern die Ermittlung des Reingewinnes (Aktivsaldo), praktisch wird aber das Dividendenbezugsrecht durch stille Rückstellungen ebenso eingeschränkt wie durch Einlagen in die Reservefonds. Es erfolgt bei den stillen Reserven zur Stabilisierung der Dividende ein Eingriff in das Recht des Aktionärs, dem die statutarische Grundlage fehlt. Im Geschäftsleben ist man auch über dieses Bedenken hinweggeschritten und mußte das tun. Für den Aktionär, der seine Beteiligung am Unternehmen als dauernde Kapitalanlage, nicht als Spekulation betrachtet, steht der Einschränkung des Ertrages eines Jahres durch Rückstellungen in der zur Stabilisierung der Dividende erforderlichen und nicht bloß in der statutarisch vorgesehenen Höhe nicht nur eine entsprechende Erweiterung seines Dividendenbezugsrechtes künftiger Jahre, sondern auch eine weitere Konsolidierung des Unternehmens und damit eine Erhöhung des inneren Wertes seiner Aktie gegenüber. Es ist die kaufmännische Erfahrung, welche gezeigt hat, daß eine solche Dividendenpolitik dem Recht des Aktionärs den höchst erreichbaren, möglichst gesicherten Inhalt gibt.

VI. Bilanz- und Dividendenpolitik und der Entwurf zu einem neuen schweizerischen Recht. A. Die Grundauffassung der guten Geschäftspraxis, nach der die Bewertung der Aktiven und die Bemessung der Abschreibungen auf den Anlagen mit Hinblick auf die dauernde Sicherung des Weiterbetriebes des Unternehmens erfolgen soll und die von derselben bezüglich der Stetigkeit der Dividende herausgebildeten Grundsätze, sowie die zu deren Durchführung verwendeten Mittel haben die Sanktion des Entwurfes gefunden. In Art. 664 Abs. 2 ordnet er diese Fragen wie folgt:

„Eine Bilanzierung zu Ansätzen, die unter dem Werte der Aktiven am Bilanztage stehen, sowie die Anlage anderer stiller Reserven durch die Verwaltung sind zulässig, soweit die Rücksicht auf die dauernde Sicherstellung des Unternehmens oder auf die Verteilung einer möglichst gleichmäßigen Dividende es als angezeigt erscheinen lassen.“

Damit bestimmt der Entwurf, daß die Tieferbewertung in Form von Bewertung der Aktiven und Abschreibungen auf Anlagen bis zu dem zur dauernden Sicherstellung der Unternehmung bzw. bis zu dem zur möglichen Stabilisierung der Dividende nötigen Maße gehen darf.

Auch der Entwurf sagt noch besonders (Art. 696), daß das oberste Organ der Aktiengesellschaft die Generalversammlung ist. Wird die Verwaltung, unter Vorbehalt der Genehmigung der Bilanz als Ganzes durch die Generalversammlung, gesetzlich ermächtigt, zwecks Erreichung einer möglichst stetigen Dividende das Recht auf die Dividende einzuschränken, so muß die gleiche Befugnis auch der Generalversammlung, der diese, wenigstens nach der juristischen Stellung der Gesellschaftsorgane, in erster Linie zukommt, erteilt werden. Während der Entwurf für die Verwaltung, entsprechend der Praxis, zur Ausübung derselben die Form der stillen Reserven vorsieht, hat er für die Generalversammlung in Art. 675 Abs. 2 die Befugnis von Art. 631 Abs. 2 (S. 182ff.) des geltenden Obligationenrechtes erweitert:

„Soweit die Rücksicht auf die dauernde Sicherstellung des Unternehmens oder auf die Verteilung einer möglichst gleichmäßigen Dividende es als angezeigt erscheinen lassen, kann die Generalversammlung bei der Festsetzung der Dividende auch solche Reserveanlagen beschließen, die im Gesetz oder in den Statuten nicht vorgesehen sind.“

Der Verwaltung und der Generalversammlung gibt der Entwurf von Gesetzes wegen die Möglichkeit, gute Bilanz- und Dividendenpolitik zu betreiben. Daß künftig in der Regel beide Organe von der ihnen erteilten Befugnis Gebrauch machen werden, ist aber nicht anzunehmen. Die umsichtigen Verwaltungen, die bis jetzt nicht nur das Unternehmen und damit das investierte Kapital dauernd gesichert, sondern auch das Recht auf Dividende nach freiem Ermessen, gestützt auf die Erfahrung und im Interesse von Unternehmung und Aktionär, durch Bildung und Verwendung von stillen Reserveanlagen inhaltlich ausgestaltet, d. h. eingeschränkt bzw. erweitert haben, werden die Befugnis, die sie sich selbst gegeben haben, in Zukunft in gleichem Maße als gesetzliche ausüben. Die Verwaltung wird weiter die treibende, schöpferische Kraft in der Gesellschaft sein. Nur ausnahmsweise, auf Antrag der Verwaltung oder auf eigene Initiative, wird die Generalversammlung die ihr verliehene Befugnis ausüben. Bei der Beschlußfassung muß dieselbe, gestützt auf Erklärungen der Verwaltung über die gegenwärtige Lage und die Zukunftsaussichten des Unternehmens, die bisher befolgte Bilanz- und Dividendenpolitik und die in der vorliegenden Bilanz angewandten Grundsätze hinsichtlich der Bewertung der Aktiven und Bemessung der Abschreibungen auf den Anlagen, beurteilen können, inwieweit Reservestellungen zur dauernden Sicherung des Unternehmens bzw. zur Stabilisierung der Dividende angezeigt sind. Wäre durch die Verwaltung bereits bei der Bilanzaufstellung die nötige Vorsorge getroffen worden, so könnte die Generalversammlung nicht noch weitere Reserveanlagen beschließen. Der Befugnis der beiden Organe liegt das gleiche, einzige Zweckmoment zugrunde. Dieses kann aber nur einmal erfüllt

werden. Der Entwurf sanktioniert die heute durch die gute Geschäftspraxis vorgenommene Bilanz- und Dividendenpolitik, wobei diese aber künftig nicht nur durch die Verwaltung, sondern auch durch die Generalversammlung mit Mehrheit oder durch beide Organe zusammen beschlossen werden kann.

Die Genehmigung der Bilanz, vom geltenden Obligationenrecht und vom Entwurf Abnahme der Bilanz genannt, gehört zu den Befugnissen der Generalversammlung. Es unterliegt damit auch eine von der Verwaltung, gestützt auf ihre besonderen gesetzlichen Befugnisse auf Beobachtung einer kaufmännischen Bilanz- und Dividendenpolitik, aufgestellte Bilanz der Genehmigung durch die Generalversammlung. Die hier durch das Gesetz oder die durch die Statuten (S. 13) aufgestellte und durch die praktischen Verhältnisse begründete (S. 14) Einschränkung des Genehmigungsrechtes liegt darin, daß die Generalversammlung die Genehmigung entweder erteilen oder verweigern, selbst aber keine Abänderungen an der Bilanz vornehmen kann.

Das im gegebenen Falle durch die gute Bilanz- und Dividendenpolitik gebotene Maß an Tieferbewertung der Aktiven und Bemessung der Abschreibungen auf den Anlagen bzw. an Einlagen in die Reservefonds unterliegt kaufmännischer Schätzung. Entscheidend ist, daß die dauernde Sicherung eines Unternehmens nur Grundsatz, die Stabilisierung der Dividende nur Tendenz ist (S. 63). Solange die Gesellschaftsorgane schätzen, bleiben sie im Rahmen ihrer Befugnis. Lassen sie sich aber offenbar nicht mehr durch vertretbare wirtschaftliche, im Interesse der Unternehmung liegende Erwägungen leiten, so überschreiten sie willkürlich ihre gesetzliche Befugnis und geben dem Aktionär das Recht auf Anfechtung.

B. Der Entwurf verleiht den Organen der Gesellschaft die gesetzliche Befugnis zur Durchführung einer guten Bilanz- und Dividendenpolitik. Darin liegt gegenüber dem geltenden Recht, das einfach die gesetzlichen Bilanzansätze als Höchstvorschriften bezeichnet, ohne zu bestimmen, wie weit, d. h. nach welchen leitenden Momenten gemessen, Tieferbewertung der Aktiven und Abschreibungen auf den Anlagen zulässig sind, ein entschiedener Fortschritt.

Die Verwaltung ist verpflichtet, nach Art. 717 des Entwurfes das Unternehmen der Gesellschaft nach den Grundsätzen einer sorgfältigen Geschäftsführung zu leiten, nach § 241 Abs. 1, § 249 Abs. 1 des deutschen Handelsgesetzbuches die Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes, nach § 1 des österreichischen Bankhaftungsgesetzes vom 29. Juli 1924 die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmannes anzuwenden. Stellt die Verwaltung die Bilanz nach den gesetzlichen Höchstvorschriften auf, so ist dem Gesetz nach dem Entwurf, wie nach dem geltenden schweizerischen und deutschen Recht, Genüge geleistet. Daß die Verwaltung bei

der Bilanzaufstellung — dem für das Gedeihen und die Erhaltung des Unternehmens so wichtigen Akte — die Grundsätze eines ordentlichen Geschäftsmannes zur Anwendung bringe und die im vorliegenden Falle gebotene und mögliche Tieferbewertung und Abschreibungen vornehme, verlangt das Gesetz nicht.

Die Einsicht von der Notwendigkeit einer kaufmännischen Bilanzpolitik ist weit entfernt Gemeingut zu sein. Wahr ist nach den Bilanzschriftstellern eine nach den gesetzlichen Höchstvorschriften erstellte Bilanz (S. 173); diese allein zeige die wirkliche Vermögenslage. Andererseits würde die Normierung einer gesetzlichen Pflicht zu einer kaufmännischen Bewertung der Aktiven und Bemessung der Abschreibungen auf den Anlagen praktisch auf gewisse Schwierigkeiten stoßen. Die Frage, wie im gegebenen Falle zu bilanzieren ist, und die Überprüfung, ob der gesetzlichen Pflicht nachgekommen wurde, würden zur Frage einer fachmännischen Schätzung. Vor allem handelt es sich nicht in jedem Falle darum, die Bilanz so aufzustellen, wie die dauernde Sicherung des Unternehmens es an sich verlangt. An die Bilanz einer fundierten und an diejenige einer jungen Unternehmung kann nicht der gleiche Maßstab angelegt werden. Die erstere hat einfach, ohne besondere Einschränkungen, die bisherigen Bewertungsgrundsätze anzuwenden. Die zweite muß, bei der ersten Bilanz nach der Gründung angefangen, sukzessive eine konservative Bewertung einführen, jedes Jahr den Grundsatz der dauernden Sicherung des Unternehmens zur Anwendung bringen (S. 63).

Der Entwurf mußte sich daher, wie die geltenden Rechte, damit begnügen, an die Bilanz Minimalerfordernisse in Form von in allen Fällen anwendbaren Höchstvorschriften zu stellen, und bei der Verleihung der Befugnis zur Durchführung einer kaufmännischen Bilanzpolitik stehen bleiben.

§ 15. Das Interesse des Staates an der Bilanz- und Dividendenpolitik der Aktiengesellschaften.

Die gute Geschäftspraxis, die mit Hinblick auf die dauernde Sicherstellung des Unternehmens bilanziert, Dividenden an ihre Aktionäre nur insoweit ausschüttet, als es sich mit Rücksicht auf dieses leitende Moment rechtfertigen läßt, sichert dadurch nicht nur das eigene Aktienkapital, sondern auch das ihr in Form von Obligationenanleihen, Bankkrediten, Depositen usw. zur Verfügung gestellte Fremdkapital. Wird der andere Weg begangen, der früher oder später zur Sanierung führt, so müssen, wenn diese sehr tiefgreifender Natur ist, auch die Gläubiger mit einbezogen werden. In den Unternehmungen der Aktiengesellschaften ist ein erheblicher Teil des Vermögens des Landes angelegt.

Dem Arbeiter sichert diese Bilanzpolitik seinen Lohn, der nationalen Arbeit gibt sie ein gesichertes und entwicklungsfähiges Feld zur Be-

tätigung. Für Staaten, wie die Schweiz und Deutschland, die auf den Export von Fabrikaten angewiesen sind, um einen bedeutenden Prozentsatz ihrer Bevölkerung ernähren zu können, ist die Frage von besonderer Wichtigkeit, was allgemein zum Bewußtsein gelangt in Zeiten wirtschaftlicher Krisen. An der Erhaltung der Konkurrenzfähigkeit der Exportindustrien sind Staat, Arbeiter und Aktionär in gleichem Maße interessiert. Volkswirtschaftlich wichtige, für den einheimischen Bedarf arbeitende Produktionszweige sollen sich aus eigener Kraft, durch eine entsprechende Bilanzpolitik und organisatorische Maßnahmen innerhalb des eigenen Betriebes und der ganzen Industrie (Konzentration, Rationalisierung) sicherstellen, nach Zollschutz nur rufen, soweit diese Mittel nicht ausreichen.

Diese Bilanzpolitik bewirkt Sicherung der Steuereinnahmen des Staates aus dem eigenen und fremden Kapital der Gesellschaften und aus dessen Ertrag. Wird dieselbe ergänzt durch die Dividendenpolitik, welche die Ausschüttung einer möglichst stetigen Dividende erstrebt, so erfolgt auch eine Stabilisierung der Steuereinnahmen. Zudem führt die durch diese Politik erzielte weitere innere Konsolidation der Unternehmen zu einer verstärkten Sicherung der Steuereinnahmen.

§ 16. Nichtigkeit und Anfechtung des Bilanzgenehmigungsbeschlusses.

I. a) Die Bilanzvorschriften des Gesetzes (schweizerisches OR. Art. 656; deutsches HGB. § 261) sind Höchstvorschriften. Im Interesse der Gläubiger aufgestellt, haben dieselben zwingenden Charakter¹. Wird bei der Beschlußfassung gegen zwingende, in erster Linie im öffentlichen Interesse gegebene Vorschriften, auf deren Innehaltung die Aktionäre nicht verzichten können, verstoßen, so tritt absolute und unheilbare Nichtigkeit ein².

Schreiben die Statuten höhere Wertansätze vor, so ist die betreffende Bestimmung nichtig; ein einfacher Generalversammlungsbeschluß, der in gleicher Weise gegen die gesetzlichen Höchstvorschriften verstößt, ist nichtig, ohne daß es einer Anfechtung bedürfte³. Nichtig ist auch ein Generalversammlungsbeschluß, welcher durch Einsetzung fiktiver Aktiven, wie Verwaltungskosten (schweizerisches OR. Art. 656 Ziff. 1; deutsches HGB. § 261 Nr. 4), oder durch Weglassen von Passiven wider gesetzliche Bilanzvorschriften, die den gleichen Zweck verfolgen wie die Höchstvorschriften (S. 25), handelt. Solche Generalversammlungsbeschlüsse dürfen von der schweizerischen Verwaltung bzw. vom deutschen

¹ STAUB-PINNER, Anm. 3 zu § 261; LEHMANN-RING Nr 2 zu § 261; HUECK, S. 109 f.

² RG. 120, S. 31, 366.

³ RG. 72, S. 37.

Vorstand nicht ausgeführt werden; diese und der Aufsichtsrat würden den Gläubigern schadenersatzpflichtig. Ist der nichtige Beschluß ein Bilanzgenehmigungsbeschluß, so ist auch die betreffende Bilanz nichtig; sie braucht nicht angefochten zu werden¹.

Das Reichsgericht sieht bei zu niedrigen Abschreibungen auf Anlagen wegen Abnutzung die Bilanz nur als anfechtbar, nicht als nichtig an (unten III).

Die gleiche Einschränkung ist auf die Fälle zu hoher Bewertung von Aktiven auszudehnen, in denen es sich nicht um bewußte, offensichtliche und wesentliche Überschreitung einfacher gesetzlicher Höchstansätze, z. B. des Marktpreises von Waren, sondern um eine Überschätzung, um einen Irrtum in der Abgabe des Werturteils, z. B. über Forderungen, Syndikatsbeteiligungen, Fabrikate, handelt, wobei diese Schätzung sich immerhin noch unter einem annehmbaren Gesichtspunkt vertreten läßt, dieselbe noch möglich, noch denkbar ist². Die Bilanz ist erst nichtig, wenn offenbar nicht mehr Schätzung, sondern Willkür vorliegt.

In diesem Sinne hat das Reichsgericht³ entschieden, daß, solange die Unterbewertung von Passiven nach den zur Zeit der Bilanzaufstellung und -genehmigung vorliegenden und bekannt gewordenen Umständen immerhin noch als Schätzung angesehen werden kann, mag sich dieselbe hinterher auch als unzutreffend erweisen, ein die absolute Nichtigkeit begründender Verstoß gegen die Bewertungsvorschriften der §§ 40, 261 HGB. und § 4 GoldBilVO., soweit sie zwingenden Rechts sind, nicht vorliegt. Voraussetzung der Nichtigkeit des Beschlusses ist vielmehr, daß die Bezifferung der Schulden überhaupt nicht mehr das Ergebnis einer nach kaufmännischen Grundsätzen noch annehmbaren Rechnungs- und Schätzungsweise, sondern offenbare Willkür darstellt.

b) Tieferbewertung von Vermögensgegenständen, in Form von Bewertung der Aktiven, ausschließlich Anlagen, und Bemessung der Abschreibungen auf Anlagen, dagegen verletzt, im Gegensatz zur Überbewertung, kein öffentliches Interesse. Sie kann immer nur Anfechtbarkeit, nicht Nichtigkeit, des die Bilanz genehmigenden Beschlusses begründen⁴.

Für die Goldmarkeröffnungsbilanz hat das Reichsgericht⁵ entschieden, daß auch eine willkürliche und bewußte Überschreitung der Grenzen zulässiger Minderbewertung (S. 66) durch eine übermäßige Minderbewertung von Vermögensgegenständen den Bilanzgenehmigungsbeschluß

¹ Vgl. R.G. im Recht 1926, S. 580 über die Nichtigkeit einer auf Goldmark umgestellten Bilanz einer G.m.b.H., die infolge zu hoher Bewertung der Aktiven den Betrag des Reinvermögens höher erscheinen läßt als er in Wirklichkeit ist.

² Vgl. BRODMANN, Anm. 2 c zu § 261.

³ R.G. 120, S. 366 f.

⁴ R.G. 115, S. 382.

⁵ R.G. 115, S. 382, R.G. in JW. 1927, S. 1678.

nicht nichtig macht, sondern den Aktionären nur ein Anfechtungsrecht gibt.

c) Die Anfechtbarkeit muß durch eine besondere Anfechtungsklage unter den für diese geltenden Voraussetzungen und Beschränkungen (deutsches HGB. § 271; schweizerischer Entwurf Art. 703) geltend gemacht werden. Bei Nichtigkeit kann jederzeit durch Feststellungsklage auf Feststellung der Nichtigkeit geklagt werden. Berechtigt zu dieser Feststellungsklage ist jeder Aktionär, die schweizerische Verwaltung bzw. der deutsche Vorstand und der Aufsichtsrat und jedes Mitglied dieser Organe. Klageberechtigt ist auch jeder Dritte, der ein rechtliches Interesse an der gerichtlichen Feststellung der Nichtigkeit hat, vor allem der Gesellschaftsgläubiger¹ (für die schweizerische Rechtsprechung siehe unten VII.). Die Nichtigkeit kann im Prozeß auch jederzeit von jedermann einredeweise geltend gemacht werden. Bei Anfechtung wird die Ungültigkeit, Nichtigkeit des Generalversammlungsbeschlusses oder der Bilanz durch den gerichtlichen Entscheid herbeigeführt; bei Nichtigkeit besteht die Nichtigkeit von vornherein und wird durch den Entscheid nur festgestellt.

d) Soweit sich ein späterer Generalversammlungsbeschluß sachlich an einen absolut und unheilbar nichtigen Beschluß anschließt, auf diesem beruht und inhaltlich dessen Gültigkeit voraussetzt, verfällt er mit ihm in gleicher Weise der Nichtigkeit². Die Nichtigkeit eines früheren Generalversammlungsbeschlusses kann deshalb, obwohl früher nicht geltend gemacht, zur Bekämpfung eines späteren, auf dem früheren beruhenden Beschlusses geltend gemacht werden.

Den Grundsatz, daß ein späterer Generalversammlungsbeschluß insoweit nichtig ist, als er auf einem nichtigen Beschluß einer früheren Generalversammlung beruht, wird man auf die Fälle ausdehnen müssen, in denen der frühere Beschluß auf erhobene Anfechtungsklage für ungültig, nichtig erklärt wird. Die Praxis wird die Folgerungen ziehen und bei schwebenden Anfechtungs- oder Nichtigkeitsklagen gegen einen Bilanzgenehmigungsbeschluß bis zur Beendigung des Prozesses einen neuen Beschluß nicht fassen.

II. Innerhalb der durch die gesetzlichen Höchstvorschriften und statutarische Bestimmungen (S. 13f.) aufgestellten Grenzen beschließt die Generalversammlung über die Genehmigung der Jahresbilanz (schweizerisches OR. Art. 644 Abs. 2; deutsches HGB. § 260 Abs. 1). Damit wird die Bewertung der Aktiven und die Bemessung der Abschreibungen auf den Anlagen Sache des Ermessens der Mehrheit. Die Abgabe des Werturteils kommt nicht dem einzelnen Aktionär zu. Dieser kann nicht mit der Behauptung gehört werden, die Bewertung sei

¹ HUBCK, S. 237.

² RG. 120, S. 31, 365 f.

objektiv unrichtig, die Abschreibungen seien objektiv zu hoch oder zu niedrig. Daran ändert nichts, daß die Generalversammlung in der Regel einfach das Werturteil der Verwaltung, ohne Fähigkeit oder Möglichkeit der Überprüfung, ohne Kenntnis der Unterlagen, annimmt, d. h. durch Mehrheitsbeschluß zu dem ihrigen macht.

Der Mehrheit der Generalversammlung ist aber eine Schranke gesetzt: sie darf nicht willkürlich vorgehen. Weil das Werturteil kaufmännischer Natur ist, kann von Willkür erst gesprochen werden, wenn sich die Bewertung und die Abschreibungen bei den besonderen Verhältnissen des betreffenden Unternehmens, dem Geschäftszweige, der gegenwärtigen und der voraussichtlich künftig zu erwartenden Konjunktur nach kaufmännischer Auffassung offenbar nicht mehr rechtfertigen lassen. Das Urteil kann sich innerhalb weiter Grenzen bewegen. Man kann, sich auf die Erfahrung stützend, nach gut kaufmännischer Art und Weise seine Bilanz aufstellen, viele legen einen erheblich leichteren Maßstab an, abgesehen von denen, die nicht über den 31. Dezember hinaussehen und sich dabei durch die gesetzlichen Höchstvorschriften wohl gedeckt fühlen.

Wird willkürlich vorgegangen oder werden statutarische Bestimmungen, z. B. über die Bewertung der Waren oder über den Prozentsatz der vorzunehmenden Abschreibungen, verletzt, so unterliegt der Generalversammlungsbeschluß der Anfechtung.

III. Nach dem Reichsgericht¹ kommt das Schätzungsrecht über die Höhe der durch die Abnutzung bedingten Abschreibung auf Anlagen der Generalversammlung zu, falls die Statuten nicht das Maß der Abschreibung bestimmen. Diese schätzt nach dem Ermessen der Mehrheit. Ein Vergreifen in dieser Schätzung ist keine Verletzung der gesetzlichen Vorschrift über die Abschreibungen (deutsches HGB. § 261 Nr. 3; schweiz. OR. Art. 656 Ziff. 2). Bei zu niedriger Abschreibung wird wirtschaftlich unrichtig verfahren; die Bilanz ist aber nicht nichtig. Die Anfechtung bei zu niedriger wie bei zu hoher Abschreibung ist nur zulässig, wenn Arglist nachzuweisen ist oder die Bilanz als eine willkürliche, nach kaufmännischen Grundsätzen offenbar irrtümliche erscheint (siehe S. 65ff.).

Allgemein geht das Reichsgericht² davon aus, daß das Gesetz zwar für die Darstellung des Verhältnisses von Vermögen und Schulden der Gesellschaft — dem Zweck der Bilanz — gewisse feste Regeln aufstellt, aber zugleich für die Bewertung der einzelnen Vermögensgegenstände, die Beurteilung des wahrscheinlichen Wertes und der Uneinbringlichkeit zweifelhafter Forderungen, der Notwendigkeit oder Nützlichkeit von Erneuerungsfonds, Reservefonds zur Deckung von gegenwärtigen

¹ RG. 72, S. 37 f. ² RG. 49, S. 144.

und zukünftigen Verlusten und für die Entscheidung, was danach als Gewinn oder Verlust und als verteilungsfähiger Gewinn anzusehen, dem freien Ermessen der Mehrheit ein weiter Spielraum eröffnet ist.

§ 271 Abs. 3 des deutschen Handelsgesetzbuches erschwert die Anfechtung, die darauf gegründet wird, daß zuviel abgeschrieben oder in die Reservefonds gelegt wird. In diesem Falle müssen die Aktien der anfechtenden Aktionäre den zwanzigsten Teil des Aktienkapitals erreichen. Das Anfechtungsrecht ist damit zum Minderheitsrecht abgeschwächt worden in der Absicht, gute Bilanzpolitik zu begünstigen. Die schweizerische Rechtsprechung kennt keine Beschränkung des Anfechtungsrechtes; einer solchen würde bei den so seltenen Anfechtungsprozessen die Berechtigung fehlen.

IV. Im Entscheide Schweitzer gegen Hypothekarbank Zürich, BE. 27, II, S. 231ff., führt das schweizerische Bundesgericht aus, daß die Taxation des maßgebenden Wertes (im vorliegenden Falle von Schuldbriefen) dem Ermessen der Gesellschaftsorgane, speziell der Generalversammlung, anheim gegeben ist. Der Einzelaktionär muß die von der Generalversammlung als dem maßgebenden Schätzungsorgan vorgenommene Taxation als richtig gelten lassen. „Ein Einspruchsrecht gegen die Taxation der Generalversammlung steht dem Einzelaktionär nur dann zu, wenn dieselbe sich nicht mehr im Gebiete vernünftiger Erwägungen der maßgebenden Bewertungsfaktoren bewegt, sondern willkürliche Ansätze“ zur Anwendung bringt.

V. Die Konzernbildung hat das Anfechtungsrecht des Aktionärs eingeschränkt.

Die Bilanz der Untergesellschaften wird durch deren Verwaltung aufgestellt und deren Generalversammlung genehmigt. Die Holdinggesellschaft (Kontrollgesellschaft) oder die Gesellschaft, die neben den eigenen Fabrikations- oder Handelsbetrieben maßgebende Beteiligungen an anderen Unternehmen besitzt, hat in der Generalversammlung die Mehrheit. Kraft derselben bestellt sie aus dem Kreise ihrer Verwaltungsmitglieder oder ihr nahestehenden Persönlichkeiten die von ihr damit abhängigen Verwaltungen der einzelnen Untergesellschaften. Intern stellen diese Verwaltungen die Bilanz erst nach Verständigung mit der Holdinggesellschaft auf, oder letztere besorgt diese Arbeit selbst. Formell, nach außen, fassen die Organe der Untergesellschaften ihre Beschlüsse selbständig. Der Aktionär der reinen oder gemischten Holdinggesellschaft hat keinerlei Einfluß auf Verwaltung und Generalversammlung der kontrollierten Untergesellschaften, insbesondere hat er sowohl bei der Genehmigung der Bilanz, als auch bei der Verwendung des Reingewinnes (Aktivsaldos) nichts zu sagen. Es fehlt ihm jede Möglichkeit, die diesbezüglichen Generalversammlungsbeschlüsse oder die Bilanzen,

z. B. wegen Abschreibungen, die seiner Ansicht nach das zulässige Maß überschreiten, anzufechten.

Nicht weniger selbständig beschließen die Organe der Tochtergesellschaften, d. h. der Gesellschaften, deren sämtliche Aktien im Portefeuille einer anderen Gesellschaft, der Muttergesellschaft, sind, obwohl hier das Abhängigkeitsverhältnis noch enger ist. Der Aktionär der Muttergesellschaft hat keine Anfechtungsmöglichkeit.

Über die Bilanz- und Dividendenpolitik bei Unterordnung der Interessen unter das Konzerninteresse und bei Vereinigung gemeinsamer Interessen siehe S. 216.

VI. Was die Wirkungen der Anfechtungsklage anbetrifft, so kann Aufgabe des Richters bei Guttheißung der Klage nur sein, den angefochtenen Beschluß für ungültig zu erklären. Die Generalversammlung hat einen neuen Beschluß zu fassen, der den Gründen des Entscheides Rechnung trägt. Die Aufstellung der Bilanz bleibt Befugnis der Generalversammlung und damit Ermessenssache der Mehrheit¹.

Das *Reichsgericht* ist anderer Auffassung². Sind im gegebenen Falle die tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse nach Beseitigung des statuten- oder gesetzwidrigen Beschlusses klar und unstreitig, ist es also zweifellos, wie sich die nach richtigen Grundsätzen aufgestellte Bilanz- und Gewinn- und Verlustrechnung gestaltet, so ist der Richter auf Antrag hin auch verpflichtet, die notwendige Folgerung aus der Rechtslage zu ziehen und die unstreitig richtigen Ziffern in die Bilanz einzusetzen, d. h. die richtige Bilanz aufzustellen³.

In einem Falle lassen sich Zweckmäßigkeitserwägungen für die Bilanz-aufstellung und damit endgültige Erledigung der Streitsache durch das Gericht geltend machen. Dieser liegt vor, wenn es sich nicht um die Abgabe eines eigentlichen kaufmännischen Werturteils handelt, sondern der Richter selbst die Sache zweifellos klarstellen kann, z. B. die Bewertung eines einzelnen Aktivums, und derselbe dabei nicht in das der gesamten Bilanz zugrunde liegende Werturteil eingreift, also z. B. nicht eine Tieferbewertung aufhebt, die nicht mit Rücksicht auf dieses Aktivum, sondern auf das gesamte Unternehmen gerechtfertigt ist.

VII. Das Einspruchsrecht des Gesellschaftsgläubigers in der Rechtsprechung des schweizerischen Bundesgerichtes. Das schweizerische Bundesgericht⁴ gibt in einem Falle dem Gläubiger ein Einspruchsrecht. Wird auf Grund einer gesetzwidrigen Bilanz, d. h. einer Bilanz, in welcher die gesetzlichen Höchstvorschriften überschritten wurden, die Ver-

¹ Vgl. STAUB-PINNER, Anm. 2 zu § 273.

² R.G. 64, S. 261; 76, S. 248; 80, S. 337.

³ Zustimmend HORRITZ, S. 111 f., 374 ff. und andere (zit. bei STAUB-PINNER, Anm. 2 zu § 273).

⁴ BE. 12, S. 365 f.; 27. II., S. 239.

teilung einer fiktiven, eine teilweise Rückzahlung des Grundkapitals an die Aktionäre darstellenden Dividende beschlossen, so kann der Gläubiger durch rechtzeitige Erhebung der Klage gegen die Gesellschaft die Verteilung der fiktiven Dividende verhindern.

§ 17. Der Erneuerungs- und der Delkredere-Fonds.

I. Echte und unechte Reserven. Von den echten Reserven (S. 185ff.), welche nach allgemeiner Meinung immer den Charakter von „Zusatzkapital“ haben, richtigerweise aber, soweit sie hierfür erforderlich sind, Reserven für die mit dem Weiterbetrieb der Unternehmung verbundenen Lasten und Risiken darstellen, hat man die unechten wohl zu unterscheiden. Diese sind einfach unter die Passiven eingestellte Berichtigungskonten, Gegenposten für zu hohe Wertansetzung des betreffenden Vermögensgegenstandes unter den Aktiven. Die Einlagen in solche unechte Reserven, Reservefonds oder -konten genannt, sind nichts anderes als Abschreibungen. In diesem Sinne kann man diese Reserven auch als Bewertungskonten bezeichnen.

Wie bei den echten Reserven, so wird auch durch die Einstellung der Bewertungskonten unter die Passiven ein ihrer Höhe genau entsprechender Betrag an Aktiven von der Verteilung als Gewinn ausgeschlossen. Diese Aktiven werden aber auch hier von den übrigen in der Regel nicht ausgeschieden und besonders verwaltet, weshalb das Wort „Fonds“ insoweit unrichtig ist (S. 185f.).

Neben dem Erneuerungs- und dem Delkrederefonds werden unechte Reservefonds zur Deckung des Risikos bei Selbstversicherung, insbesondere gegen Feuersgefahr, gebildet.

II. Der Erneuerungsfonds. Die Bezeichnung „Erneuerungsfonds“ oder -konto kann insoweit irreführen, als eine Erneuerung der Anlagen nicht notwendigerweise stattfinden muß. Diese Reserve kann später, sie muß aber nicht zur Erneuerung verwendet werden. In den Fällen, in denen man zum voraus nicht mit einer Erneuerung rechnet, sondern einfach die Entwertung des investierten, stehenden Kapitals ausgleichen will, spricht man besser von Tilgungsfonds. Über die Bezeichnung „Amortisationsfonds“ siehe S. 88f.

III. Der Delkrederefonds. Unter den in einer Bilanz enthaltenen außenstehenden Forderungen befinden sich erfahrungsgemäß solche, die nicht oder nur teilweise eingehen werden. Man weiß in jedem Unternehmen, wie hoch die Zahlungsausfälle annähernd sein werden. Der Prozentsatz schwankt nach dem Stande der Konjunktur, den allgemeinen Wirtschaftsverhältnissen. Er wird 1, 2, 3% des Gesamtbetrages aller Forderungen ausmachen. Man kann nun alle Debitoren oder einzelne bestimmte dubiose unter den Aktiven mit ihrem Nennbetrage voll ein-

setzen und den geschätzten heute bestehenden, wenn auch meistens noch nicht erkennbaren Minderwert, d. h. die um diesen Betrag zu hohe Bewertung durch eine unechte Reserve, ein Wertberichtigungskonto auf der Passivseite, ein sogenannter Delkrederefonds oder -konto, auch als Delkrederereserve, Dubiosenreserve bezeichnet, berichtigen.

Der Delkrederefonds wird insoweit zur echten Reserve, als dessen Höhe den heutigen Minderwert aller Forderungen übersteigt. In diesem Umfange nimmt er den Charakter einer Reserve gegen die Zahlungsunfähigkeit künftiger Debitoren an.

§ 18. Begriff und Methoden der Abschreibung.

I. Begriff. Unter Abschreibung versteht man die Verminderung des Wertes der Anlagen, mit dem diese in der Bilanz und den Büchern stehen. Als Abschreibung bezeichnet man auch einfach den Betrag dieser Herabsetzung. Der mit der Abschreibung verfolgte Zweck ist nach der steuerrechtlichen Literatur (S. 104f.) (über die Praxis siehe S. 100ff. u. 122ff.) die durch die körperliche Abnutzung, nach einer weiteren Auffassung (S. 89ff.) die durch die wirtschaftliche Abnutzung eingetretene Wertverminderung der Anlagen in der Bilanz zum Ausdruck zu bringen und auszugleichen. Nach der Auffassung der guten Geschäftspraxis (§ 22, S. 125ff.) sollen die Abschreibungen mit Hinblick auf die dauernde Sicherung des Weiterbetriebes des Unternehmens und damit des investierten Kapitals erfolgen.

Die körperliche Abnutzung wird auch als technische oder mechanische bezeichnet. Man versteht unter derselben den durch den Gebrauch oder natürliche Einflüsse verursachten Verschleiß, der allmählich zur Unbrauchbarkeit des Gegenstandes führt.

Zur eigentlichen Stabilisierung der Dividende eignen sich Abschreibungen nicht. Das Heraufsetzen von Anlagewerten gegenüber dem jetzigen Buchwert und damit das Rückgängigmachen von früheren Abschreibungen, das man auch als Zuschreibung bezeichnet, ist in der Praxis nicht üblich und wird nur in Ausnahmefällen als berechtigt angesehen (§ 11 B, S. 29f.). Solche Reserven könnten daher im Bedarfsfalle auf diese Weise nicht herangezogen werden. Es bliebe nur Verkauf eines Teiles der Anlage oder Einbringung desselben in eine Tochtergesellschaft zu einem den Buchwert übersteigenden Betrag. Dagegen können bereits fundierte Gesellschaften, die bei guten Ergebnissen Abschreibungen über das zur Aufrechterhaltung der dauernden Sicherung des Unternehmens nötige Maß hinaus vornehmen, in anderen Jahren die Abschreibungsbeträge entsprechend herabsetzen. Die mögliche Verminderung der Abschreibungen trägt dann zur Stabilisierung der Dividende bei.

Zu den Anlagen sind diejenigen körperlichen Gegenstände zu rechnen, die dauernd dem Betriebe dienen: Grundstücke, Gebäude, Maschinen, Kraft- und Beleuchtungsanlagen, Transportanlagen und -mittel, Werkzeugmaschinen, Werkzeuge und Mobiliar.

Was zu den Anlagen gehört, ist nicht unbestritten. Zu ihnen werden vielfach, aber unrichtigerweise, auch die Patente, Verfahren, Lizenzen, Konzessionen und Rechte gezählt. Nach überwiegender Meinung in Literatur und Gerichtspraxis¹ sind auch die Wertpapiere als dauernde Beteiligungen zu den Anlagen zu rechnen. Da nach § 261 Nr. 3 des deutschen HGB. „Anlagen und sonstige Gegenstände, die nicht zur Weiterveräußerung, vielmehr dauernd zum Geschäftsbetriebe der Gesellschaft bestimmt sind“, zum Anschaffungspreis angesetzt werden dürfen, können nach dieser Ansicht die dauernden Beteiligungen zum Anschaffungspreis in die Bilanz eingestellt werden.

§ 261 Nr. 3 HGB. sagt aber ausdrücklich, daß die Ansetzung zum Anschaffungspreis — ohne Rücksicht auf einen geringeren Wert — nur erfolgen dürfe, sofern die „Abnutzung“ in Abzug gebracht werde. Dieser gesetzlichen Bestimmung liegt nämlich die Erwägung (S. 95) zugrunde, bei Weiterbetrieb des Unternehmens rechtfertige sich eine Verteilung der Anlagekosten auf die gesamte Verwendungsdauer, wobei diese Verteilung in der Weise stattfindet, daß vom Anschaffungspreis jährlich die nach der voraussichtlichen Verwendungsdauer berechnete wirtschaftliche Abnutzung in Abzug gebracht wird. Bei den dauernden Beteiligungen handelt es sich aber nicht um eine Kostenverteilung. Darum fällt auch der Grund, warum bei den Anlagen der Anschaffungspreis eingestellt werden darf, hier weg. Die Erleichterung, die § 261 Nr. 3 HGB. für die Anlagen gegenüber den anderen Bilanzvorschriften schafft, hat bei den dauernden Beteiligungen keinerlei Berechtigung. Dem Zweck der gesetzlichen Vorschrift nach können die dauernden Beteiligungen ihr nicht unterstellt werden. Auch dem Wortlaute nach nicht. Man kann lediglich — in einem weiteren Sinne — auch von den Beteiligungen, insbesondere den maßgebenden (S. 209f.) sagen, daß sie durch Förderung oder Sicherung von Produktion oder Absatz dauernd dem Betriebe dienen. Die Folge ist, daß die dauernden Beteiligungen, wie die anderen Wertpapiere, nach § 261 Nr. 1 HGB. höchstens zum Börsenpreis oder höchstens zum Anschaffungspreis und zwar zum niedrigeren von beiden anzusetzen sind.

In einem weiteren Sinne bezeichnet man als Abschreibung die als Maßnahme der Bilanzpolitik, insbesondere zur Anpassung des zu hohen Buchwertes an den gesunkenen tatsächlichen heutigen Wert, oder als solche der Dividendenpolitik (weitergehende Tieferbewertung zur Stabi-

¹ Siehe STAUB-PINNER, Anm. 37 zu § 261 und Anm. 3 zu § 207.

lisierung der Dividende) erfolgende Herabsetzung des Buchwertes von Waren, Wertpapieren, Forderungen, Wechseln, immateriellen Werten (Patenten, Marken, Konzessionen). Unter Buchwert versteht man den Wert, mit dem Vermögensgegenstände „zu Buch“ stehen, d. h. mit dem sie in den Büchern eingestellt sind. Die Waren werden in der vorliegenden Inventur tiefer bewertet, und zwar die Vorräte, welche vom letzten Rechnungsjahre noch vorhanden sind, tiefer als sie in der letzten Inventur und Bilanz bewertet waren, und die im Laufe des Jahres erfolgten Zugänge tiefer als zu ihrem Anschaffungs- bzw. Herstellungswert. Die Waren können einzeln tiefer bewertet werden. Es kann auch eine Herabsetzung in Prozenten der letztjährigen Inventurwerte und der Anschaffungswerte der Zugänge erfolgen; man setzt alle oder gewisse Waren um 10% herab. Die Abschreibungen auf Waren treten buchmäßig gar nicht in Erscheinung. Die Tieferbewertung vermindert einfach den Ertrag auf dem Waren- bzw. Fabrikationskonto.

Von den jeweils angegebenen Ausnahmen abgesehen, sind in dieser Arbeit unter Abschreibungen nur solche auf Anlagen, d. h. Abschreibungen im eigentlichen, engeren Sinne verstanden.

Die Anlagenwertminderung ist, wirtschaftlich ausgedrückt, nichts anderes als die Rückverwandlung von festgelegtem Kapital in flüssiges¹. Der Betrag der Abnutzung geht in die Kosten des Produktes über². Die Abschreibungen sind daher als Kostenelement in die Kalkulation der Selbstkosten einzubeziehen. Der Betrag der Abnutzung muß später im Verkaufspreis des Produktes erscheinen.

Bei richtiger Bilanzaufstellung und Kalkulation ist einerseits die Wertverminderung der Anlagen in der Bilanz berücksichtigt. Andererseits sind diese Abschreibungen in die Selbstkosten und weiter in den Verkaufspreis des Produktes voll einkalkuliert. Die jedem ausgehenden Produkt anhaftende Anlagewertminderung kommt in der Form eines Anteils am Verkaufserlös bei der Zahlung wieder herein. Die Anlagen vermindern sich im Werte; das Bankguthaben steigt entsprechend. Die Sollseite der Gewinn- und Verlustrechnung ist mit den erforderlichen Abschreibungen belastet; diese Abschreibungen erscheinen auf der Habenseite im Ergebnis des Fabrikations(Waren-)konto.

Die Folgen der Abweichung von diesem Vorgehen seien an fünf typischen Fällen gezeigt:

1. Es wird zu wenig abgeschrieben; der durch Syndikate, Kartelle, die Konkurrenzverhältnisse usw. bestimmte Verkaufspreis erreicht aber die Höhe, die sich bei Einkalkulierung der vollen erforderlichen Abschreibungen und bei Zuschlag eines angemessenen Gewinnes ergeben würde, d. h. der Verkaufspreis entspricht richtigen Abschreibungen und richtiger Kalkulation.

¹ SCHIFF, S. 81.

² ADOLF WAGNER, S. 315.

Da der Buchwert der Anlagen nicht auf den wirklichen Wert herabgesetzt wurde, ist der ermittelte Reingewinn (Aktivsaldo) der Bilanz in Wirklichkeit zu hoch. Schüttet man diesen falschen Reingewinn ganz als Dividende aus, so geschieht dies teilweise auf Kosten des Kapitals. Im Maße der nicht durchgeführten Abschreibungen wird an die Aktionäre Kapital zurückbezahlt.

2. Es wird zu wenig abgeschrieben; diesen zu niedrigen Abschreibungen entsprechend sind die Verkaufspreise festgesetzt.

Bemißt man die Abschreibungen niedriger als erforderlich ist, so sind bei entsprechender Kalkulation die Selbstkosten des Produktes tiefer als bei angemessenen Abschreibungen. Setzt das Unternehmen diesen Selbstkosten entsprechend die Verkaufspreise an, so erscheint der Betrag der unbekümmert um die Abschreibungspolitik fortschreitenden Wertverminderung der Anlagen nur zu einem Teil in den Kosten und dem Verkaufspreis des Produktes; der andere Teil geht bei jeder Lieferung verloren. Wäre es gar nicht nötig, die Verkaufspreise so tief zu halten, so kann man sagen, Teile der Anlagen der Gesellschaft werden sukzessive an die Kundschaft verschenkt. Das Unternehmen arbeitet auf Kosten seines Anlagevermögens. Dieses wird nicht nur nicht erhalten (Wertverminderung der Anlagen ausgeglichen durch Steigerung des Bankguthabens usw.), wie es sein sollte, sondern es fließt hier auch nicht mehr, wie es im ersteren Falle geschieht, in Form von Dividende, dem Charakter nach als Kapitalrückzahlung, an die Aktionäre zurück. Der in einem Jahre verlorengegangene oder verschenkte Teil der Anlagen ist der Betrag, welcher zu wenig abgeschrieben und zu wenig einkalkuliert wurde. Eine solche Preispolitik kann in manchen Fällen den Absatz fördern; deren Folgen aber lassen sich dadurch höchstens mildern.

3. Es wird richtig abgeschrieben. Die vorgenommenen richtigen Abschreibungen werden aber infolge falscher Kalkulation nicht in vollem Maße einkalkuliert oder können infolge der Konkurrenzverhältnisse nicht in vollem Maße einkalkuliert werden.

Der Buchwert der Anlagen wird auf den wirklichen Wert herabgesetzt. Dagegen wird wegen den zu niedrigen Preisen wenig oder nichts verdient. Die Bilanz weist nur einen geringen oder keinen Reingewinn oder sogar, bei unverkürzten Abschreibungen, einen Verlust (Passivsaldo) aus.

4. Wird dauernd richtig — d. h. das zur dauernden Sicherung des Unternehmens erforderliche Maß, S. 126f. — einkalkuliert, aber dauernd mehr — d. h. mehr als zum gleichen Zwecke nötig ist — abgeschrieben, so geht die Mehrabschreibung auf Kosten des jährlichen normalen Reingewinnes. Man schreibt die Anlagen tiefer ab als erforderlich ist, was mit zu Kapitalerweiterung (S. 163f.) führt. Es wird an sich angemessen verdient; man schränkt sich aber in der Ertragsausschüttung ein.

5. Kann infolge Hochkonjunktur oder Monopolstellung dauernd noch mehr (als unter Ziff. 4) einkalkuliert werden und wird mehr abgeschrieben, als zur dauernden Sicherung des Unternehmens erforderlich ist, so wird durch die Mehrabschreibung das abnormal hohe Jahresergebnis entsprechend herabgesetzt. Die Mehrabschreibung schreibt auch hier die Anlagen tiefer ab als erforderlich ist, was mit zu Kapitalerweiterung führt.

Abschreibungen sind Produktionskosten wie die Löhne. Sie gehören deshalb nicht in die Verwendung des Reingewinnes (Aktivsaldos S. 182); verwendbarer Reingewinn liegt erst vor, nachdem die erforderlichen Abschreibungen vorgenommen wurden. Nun werden aber üblicherweise nur bei der direkten Abschreibungsmethode die Abschreibungen dem Gewinn- und Verlustkonto — vor Ziehung des Bilanzsaldos — belastet. Die Speisung des Erneuerungsfonds (wie auch des Delkrederefonds bei den Abschreibungen im weiteren Sinne) bei der indirekten Methode dagegen erfolgt üblicher-, aber durchaus nicht notwendigerweise aus dem Reingewinn durch Generalversammlungsbeschluß. Da es sich nicht um Verwendung eines Teils des Reingewinnes, sondern um richtige Wertsetzung der Anlagen, d. h. um einen Akt der Bilanzaufstellung handelt, kann die Verwaltung von sich aus die nötige Einlage in den Erneuerungsfonds machen.

Wenn bei der indirekten Abschreibungsmethode die Übung dem richtigen Vorgehen entgegensteht, so wird bei den direkten Abschreibungen in der Praxis häufig aus unrichtiger Auffassung oder aus einem anderen Grunde dagegen verstoßen. Es geschieht dies auf die Weise, daß die Abschreibungen auf den Anlagen und auch Abschreibungen im weiteren Sinne, d. h. solche auf Waren, Effekten und Forderungen, bei der Verwendung des — hier unrichtig ermittelten — Reingewinnes (Aktivsaldos), neben der Speisung der echten Reserven und der Festsetzung der Dividende, vorgenommen werden. Fälschlicherweise wird den Abschreibungen so der Charakter von Reservestellungen beigelegt. Es wird vielfach von Reingewinn gesprochen, wenn dieser nur zu den Abschreibungen ausreicht. Im letzteren Falle kann es geschehen, um den Eindruck zu erwecken, man habe zwar Gewinn erzielt, wolle ihn aber vorsorglich nicht ausschütten. Auch in Bilanzberichten oder -kritiken in der Handels- und Finanzpresse ist oft zu lesen, der Reingewinn sei zu Abschreibungen verwendet worden oder es seien wenigstens oder gerade die Abschreibungen „verdient“ worden. Richtigerweise wären übrigens die Abschreibungen auf Anlagen nicht bei Aufstellung der Bilanz dem Gewinn- und Verlustkonto, sondern schon vorher — ihrem Charakter als Produktionskosten entsprechend — dem Fabrikationskonto zu belasten. Sie würden so einfach den Bruttoertrag auf diesem Konto herabsetzen. In der Gewinn- und Verlustrechnung wären keine

Abschreibungen, dagegen ein entsprechend geringerer Ertrag auf Fabrikationskonto eingestellt.

Der Ertrag wird durch die Höhe der eingetretenen Wertverminderung der Anlagen wesentlich beeinflusst. Bei Herabsetzung der Verwertungsmöglichkeit (S. 91) geht der Ertrag zurück.

Dagegen werden die Anlagen entwertet, auch wenn im Betrieb wenig oder nichts verdient wird oder derselbe gar stille steht. Nach dem schweizerischen und deutschen Aktienrecht (§ 19, S. 89ff.) ist als Mindestmaß die Abschreibung der wirtschaftlichen Abnutzung zu betrachten. Dieses Minimum ist in jeder Bilanz abzuschreiben, unabhängig davon, was diese für einen Saldo zeigen wird. Soweit Abschreibungen erforderlich sind bzw. den Wertverminderungsursachen, welche diese bedingen und deren Maß bestimmen, nicht durch in früheren Bilanzen vorgenommenen Abschreibungen bereits Rechnung getragen ist, müssen dieselben der Gewinn- und Verlustrechnung auch belastet werden, wenn dadurch die Sollseite die Habenseite übersteigt, d. h. ein Verlust (Passivsaldo) entsteht, oder wenn dieser vergrößert wird. In den Fällen, in denen nur ein geringes Betriebsergebnis erzielt wurde, schreibt man aber in der Praxis vielfach gerade nur so viel ab, daß kein oder nur ein geringer Verlust ausgewiesen werden muß oder ein vom Vorjahr vorgetragener nicht zu sehr erhöht wird. Auch wenn die unterlassenen Abschreibungen innerhalb einer mäßigen Grenze bleiben und vor allem, bis dieselben vollständig nachgeholt sind, in der Folge keine Dividenden ausgerichtet werden, ist ein solches, in der Regel mit Rücksicht auf den Kredit erfolgtes Vorgehen an sich nicht richtig. Doch wird die Sache bedenklich erst, wenn diese Voraussetzungen fehlen. So verteilt man nicht selten bewußt größere Abschreibungen, die unzweifelhaft heute vorzunehmen wären, auf eine Reihe von Jahren, um Dividenden ausschütten zu können, und sagt sogar gelegentlich mehr oder weniger offen, man müsse die eingeschlagene „Abschreibungspolitik“ noch einige Zeit fortsetzen. Andere Verwaltungen betrachten es nicht als selbstverständlich, daß entwertete Anlagen vollständig und auf einmal abzuschreiben sind, sondern rechnen es sich als besonderes Verdienst an, wenn sie so vorgehen.

Investiert eine Gesellschaft von ihrem Aktienkapital beispielsweise 2 Millionen Franken in Anlagen, so wird dieser Betrag in der Bilanz durch das Aktienkapital gebunden (§ 10 I, S. 28). Werden im Laufe der Jahre die Anlagen sukzessive auf die Hälfte abgeschrieben, erscheinen dieselben also noch mit einer Million Franken unter den Aktiven (direkte Abschreibungsmethode, unten II), so bindet das auf der Passivseite stehende Kapital für den Gesamtbetrag der Abschreibungen von einer Million Franken nun andere Aktiven und verhindert deren Ausschüttung als Reingewinn. Bei der indirekten Methode (unten II) fällt diese Aufgabe dem Wertberichtigungskonto (Erneuerungsfonds, § 17,

S. 81) zu. In der Regel wird der Betrag der Abschreibungen nicht in bestimmten Aktiven angelegt und von den übrigen ausgesondert. Dagegen gehört es zu einer richtigen Abschreibungspolitik, denselben nicht festzulegen, auch nicht in an sich gerechtfertigten Betriebserweiterungen (S. 177), sondern in liquiden Mitteln zusammenzuhalten, um bei Erneuerung oder Umstellung der Anlagen darauf greifen zu können. Wird nun ein Teil der Anlage außer Betrieb gesetzt und werden neue Maschinen aufgestellt, so erfolgt eine Änderung in der Zusammensetzung der Aktiven. An Stelle der Effekten, Bankguthaben usw. treten neue, vollwertige Maschinen. Es tritt aber keine Änderung in der Höhe des Reinvermögens, auch keine weitere Verschlechterung der Liquidität ein. Bei Unternehmungen, wie z. B. Kraftwerken, deren Anlagen zwar neben der körperlichen Abnutzung auch der mit der Entwicklung der Technik notwendig werdenden Umgestaltung, Modernisierung unterliegen, die aber doch nicht mit der Möglichkeit zu rechnen haben, diese Umgestaltung innerhalb kurzer Zeit vornehmen zu müssen, tritt die Frage der Bereitstellung des Betrages der Abschreibungen in liquiden Mitteln in entsprechendem Maße zurück.

Die Abschreibungen werden in Prozenten des Anschaffungs- bzw. Herstellungswertes oder des jeweiligen Buchwertes bemessen. Beim ersteren Verfahren bleibt die Abschreibungsgrundlage, d. h. die Anlage zu den Anschaffungs- oder Herstellungskosten, und damit — bei gleichbleibendem Abschreibungssatz — der Betrag der Abschreibung jedes Jahr gleich. Wird dagegen vom Buchwert abgeschrieben, so vermindert sich jedes Jahr der Abschreibungsbetrag auch bei unverändertem Satz, weil der Buchwert sinkt. Eine Maschine im Anschaffungswert von Fr. 200 000 ist bei einer jährlichen Abschreibung von 20% vom Anschaffungswert in 5 Jahren vollständig amortisiert. Bei Berechnung des Satzes von 20% vom Buchwert beträgt die Abschreibung im

1. Jahr	20%	von Fr. 200 000	=	Fr. 40 000
2. „	20%	„	160 000	= 32 000
3. „	20%	„	128 000	= 25 600
4. „	20%	„	102 400	= 20 480
5. „	20%	„	81 920	= 16 384 usw.

Im ersten Jahre wird richtig, später immer weniger abgeschrieben. Am Ende des 5. Jahres ist die Maschine erst auf ungefähr ein Drittel ihres Anschaffungswertes abgeschrieben. Um im gleichen Zeitraum eine Anlage ganz abzuschreiben, muß daher bei Abschreibung vom Buchwert der Abschreibungssatz von Jahr zu Jahr steigen. Das erste Verfahren wird daher allgemein¹ als das richtige bezeichnet, doch ist auch das zweite in der Praxis häufig anzutreffen.

Anstatt von Abschreibung wird in der Praxis häufig von Amortisa-

¹ Auch BG. 45, I, S. 12.

tion gesprochen. Unter Amortisation versteht man aber eigentlich etwas anderes und zwar das planmäßige, ratenweise Tilgen einer Schuld oder des Aktienkapitals. Die Amortisation erfolgt durch Anlage eines sogenannten Amortisationsfonds zwecks künftiger Tilgung oder durch Teilrückzahlungen. Der Ausdruck Amortisationsfonds wird in der Praxis häufig für den Erneuerungsfonds gebraucht.

II. Methoden. Für die Durchführung der Abschreibung gibt es zwei Methoden: Bei der direkten Abschreibung wird der Abschreibungsbetrag direkt vom Betrage, mit dem die Anlage zu Buch steht, abgezogen. Aus der Bilanz geht weder der Anschaffungs- bzw. Herstellungswert, noch die Summe aller gemachten Abschreibungen hervor; dieselbe gibt auf der Aktivseite lediglich die Differenz, d. h. den jetzigen Buchwert an. Man kann aber auch auf der Aktivseite den ursprünglichen Anschaffungs- bzw. Herstellungswert unverändert weiterführen und jedes Jahr den Betrag der Abschreibung einem Erneuerungsfonds (§ 17, S. 81), der auf der Passivseite die Rolle eines Wertberichtigungspostens für ein zu hoch bewertetes Aktivum in der Bilanz ausübt, gutschreiben. Der buchmäßige Wert der Anlage wird hier durch Abzug des Erneuerungsfonds vom Anschaffungs- bzw. Herstellungswert ermittelt. Man spricht bei dieser Methode von indirekter Abschreibung. Eisenbahnunternehmen und Kraftwerke stellen vielfach ihre Anlagen zum Anschaffungs- bzw. Herstellungspreis unter der Bezeichnung „Baukonto“ in die Bilanz ein.

Die jährliche Einlage in den Erneuerungsfonds erfolgt aus dem Reingewinn (Aktivsaldo) anlässlich der Gewinnverwendung (S. 178 ff.). Dieselbe muß in erster Linie gemacht werden, bevor der übrige Reingewinn verteilt werden kann. Zeigt die Bilanz keinen oder keinen genügend hohen Reingewinn (Aktivsaldo), so können Abschreibungen dieser Art nicht oder nicht in genügendem Maße vorgenommen werden, während die Abschreibungen über das Gewinn- und Verlustkonto bei der direkten Methode an sich immer durchführbar sind (vgl. S. 87).

§ 19. Die Abschreibungen im Aktienrecht. Der Begriff der wirtschaftlichen Abnutzung und dessen Abgrenzung zur Abschreibungspolitik der guten Geschäftspraxis.

I. Nach § 261 Nr. 3 des deutschen Handelsgesetzbuches dürfen Anlagen und sonstige Gegenstände, die nicht zur Weiterveräußerung, vielmehr dauernd zum Geschäftsbetriebe der Gesellschaft bestimmt sind, „ohne Rücksicht auf einen geringeren Wert zu dem Anschaffungs- oder Herstellungspreis angesetzt werden, sofern ein der Abnutzung gleichkommender Betrag in Abzug gebracht oder ein ihr entsprechender Erneuerungsfonds in Ansatz gebracht wird“.

Das Wort „Abnutzung“ wird von SIMON¹, BEIGEL², SCHIFF³ u. a. im Sinne einer wirtschaftlichen Abnutzung, Entwertung ausgelegt. SIMON sagt, daß auf den Erwerbspreis der Anlagen jede Wertverminderung in Abzug gebracht werden muß, durch welche der Betriebswert für die Gesellschaft herabgedrückt oder vernichtet wird. Nach SCHIFF sollte § 261 HGB. dahin abgeändert werden: Anlagen dürfen zum Betriebswert angesetzt werden, auch wenn der Veräußerungswert niedriger ist; der Betriebswert ergibt sich durch Abschreibung der im Hinblick auf den Betriebszweck eingetretenen Wertverminderung vom Neuwerte.

CALMES⁴ definiert die Abschreibung als Verminderung des Buchwertes eines Aktivums wegen eingetretener Entwertung, z. B. durch Abnutzung, Preisrückgang. Andere Lehrbücher sprechen von wirtschaftlicher Abnutzung oder einfach von Abnutzung und führen neben der körperlichen Abnutzung die eine und andere wirtschaftliche Entwertungsursache (technisches Überholen, Modewechsel) auf.

STAUB-PINNER⁵ vertritt die engere Auffassung von der körperlichen Abnutzung durch Gebrauch. Die ausdehnende Auslegung von der wirtschaftlichen Abnutzung, Entwertung scheitert am Wortlaut des Gesetzes. Dagegen müssen auch künftige Ereignisse, die mit Sicherheit eintreten, z. B. die Gewißheit, daß Maschinen nach einer gewissen Zeit nicht mehr von der Gesellschaft gebraucht werden, in Betracht gezogen werden (RG. 91, S. 410). (Vgl. S. 99f.)

II. Art. 656 Ziff. 2 des schweizerischen Obligationenrechts bestimmt: „Grundstücke, Gebäude, Maschinen sind höchstens nach den Anschaffungskosten mit Abzug der erforderlichen und den Umständen angemessenen Abschreibungen anzusetzen.“

Indem das Gesetz nicht nur von den erforderlichen, sondern auch von den „den Umständen angemessenen“ Abschreibungen spricht, läßt es keinen Zweifel darüber, daß nach seiner Meinung neben der körperlichen Abnutzung noch weitere wertvermindernde Momente bestehen. Als bei der Bemessung der Abschreibungen in Rechnung zu stellende Umstände können nur die Produktions- und Absatzverhältnisse in Betracht fallen. An die Berücksichtigung dieser Verhältnisse kann aber ein strenger, kaufmännischer oder ein leichterer Maßstab angelegt werden. Sicher wird man die am Bilanztage bestehenden Produktions- und Absatzverhältnisse gegebenenfalls als wertmindernde Momente anzusehen haben. Damit ist als vom Gesetz gefordertes Maß mindestens die Abschreibung der wirtschaftlichen Abnutzung (unten III) zu betrachten, wobei bei der Bemessung der voraussichtlichen Verwendungsdauer folgerichtig die Wahrscheinlichkeit technischer Überholung einberechnet ist (S. 131). Dagegen hat man sich zu fragen, wie weit im einzelnen Falle neben den

¹ S. 403f.

² S. 54.

³ S. 21ff.

⁴ S. 178.

⁵ Anm. 35 zu § 261.

bestehenden auch die zu erwartenden künftigen Verhältnisse zu berücksichtigen sind. Nachdem die Bestimmung über die Bemessung der Abschreibungen Höchstvorschrift ist (unten folgender Absatz) und das Gesetz bei den anderen Bilanz-Höchstvorschriften (kurshabende Wertpapiere höchstens zum Kurswert; Warenvorräte höchstens zum Marktpreis, falls nicht der tiefere Kostenpreis in Anwendung kommt) die gegenwärtigen Verhältnisse im Auge hat und die künftigen nur insoweit berücksichtigt, als dieselben sich — bei den einzelnen Kategorien von Aktiven allerdings in verschiedenem Maße — im Kurswert, im Marktpreis auswirken, wird man in analoger Weise bei den Abschreibungen auf den Anlagen die künftigen Produktions- und Absatzverhältnisse — mindestens — nur insoweit zu berücksichtigen haben, als dieselben mit den gegenwärtigen Verhältnissen in unmittelbarer Beziehung stehen, also z. B. unmittelbar bevorstehende Verschlechterung der Absatzverhältnisse.

Die Vorschrift über die Einstellung der Anlagen in die Bilanz ist eine Höchstvorschrift, wie diejenige über die Bewertung der Waren und Wertpapiere (OR. Art. 656 Ziff. 3 u. 4). Der um die Abschreibung der wirtschaftlichen Abnutzung verminderte Anschaffungs- bzw. Herstellungswert ist der höchst zulässige Ansatz. Weitere Abschreibungen sind damit statthaft. Dagegen ist keiner gesetzlichen Bestimmung zu entnehmen, wieweit diese weiteren Abschreibungen gehen dürfen, welches die unterste Grenze ist.

III. Die Anlagen eines industriellen Unternehmens dienen diesem zur Ertragserzielung. Das *normale Maß an Verwendungsmöglichkeit* stellt dar: normaler Betrieb der Anlage bis zum Moment der körperlichen Abnutzung, bei Verkaufspreisen des Fabrikates, die dem Anschaffungs- bzw. Herstellungswert der Anlage entsprechen. In jenem Moment muß die Anlage ganz abgeschrieben sein. Die Verwendungsmöglichkeit wird aber schon *vorher* — *zeitlich* — *herabgesetzt* durch technische Überholung, die Außerbetriebsetzung eines Teils oder der gesamten Anlage herbeiführt, oder Veränderungen in den Produktions- oder Absatzverhältnissen, welche Betriebsumstellung oder Betriebseinstellung verursachen. Dieselbe wird ferner *vorher* — *inhaltlich* — *herabgesetzt* durch Verschlechterung der Absatzverhältnisse, insbesondere Rückgang der Verkaufspreise des Fabrikates. Bei technischer Überholung, die gegenüber der Konkurrenz quantitative oder qualitative Verminderung der Leistungsfähigkeit verursacht, erfolgt bis zum Moment der Erneuerung der Anlage eine inhaltliche Herabsetzung der Verwendungsmöglichkeit.

Neben der körperlichen Abnutzung wirken also Ursachen von außen auf das Unternehmen, die den Wert der Anlagen durch Verminderung der Verwendungsmöglichkeit herabsetzen und die daher die Vornahme weiterer Abschreibungen fordern. Das ist die wirtschaftliche Abnutzung.

Deren Ursachen sind: technische Überholung der Anlagen durch neue Maschinen und Verfahren; Verminderung der Verwendungsmöglichkeit infolge Verschlechterung der Absatzverhältnisse durch Wechsel der Mode, Abnahme der Kaufkraft der Abnehmer, Rückgang der Verkaufspreise des Fabrikates; eine Betriebsumstellung erfordernde Änderung der Verwendungsmöglichkeit infolge Veränderungen in den Absatzverhältnissen durch Wechsel der Mode, des Geschmacks, der Anschauungen usw.

Die körperliche Abnutzung ist nur eine der Wertverminderungsursachen. Diese Ursache ist nicht eigentlich wirtschaftlicher Natur. Dennoch läßt sich die körperliche Abnutzung mit den anderen Ursachen unter dem Begriff der wirtschaftlichen Abnutzung zusammenfassen, weil sie alle vom gleichen Gesichtspunkte aus zu beurteilen sind.

Bei Bergbauunternehmungen, Steinbrüchen, Sand- und Kiesgruben findet eine quantitative Minderung, eine Substanzverringerung statt, die an Stelle der körperlichen Abnutzung tritt und die durch entsprechende Abschreibung auszugleichen ist.

Wertverminderungen erfolgen auch bei Nichtgebrauch, durch bloßes Altern oder durch Naturereignisse (Feuer, Wasser usw.).

IV. Es kann aber auch für kürzere oder längere Zeit eine relative *Erhöhung der Verwendungsmöglichkeit* der Anlage eintreten. So kann insbesondere Konjunktur eine Verwendung gestatten, die über das oben unter III angegebene normale Maß hinausgeht, indem sich für das Fabrikat höhere Verkaufspreise erzielen lassen, als dem Anschaffungs- bzw. Herstellungswert der Anlage entspricht. Während dieser Zeit ist das Bestehen der Wertverminderungsursache der Verschlechterung der Absatzverhältnisse ausgeschlossen. Dagegen sind die übrigen Ursachen der wirtschaftlichen Abnutzung (technische Überholung, körperliche Abnutzung) nicht ausgeschaltet. Übrigens ruft guter Geschäftsgang bald vermehrter Konkurrenz, weiteren Investitionen in dieser Industrie.

V. Die im Zeitpunkt der Bilanzaufstellung eingetretene wirtschaftliche Abnutzung bezieht sich nicht auf den nach irgendeinem Maßstab ermittelten Wert der Anlage an sich. Nicht der Geschäftswert nach STAUB (S. 31) oder der Ertragswert nach der guten Geschäftspraxis (S. 137 ff.) hat in diesem Umfange eine Verminderung erfahren, sondern es handelt sich um eine entsprechende Verminderung des Anschaffungs- bzw. Herstellungswertes. Die Abschreibungen haben damit den Zweck, den Anschaffungs- oder Herstellungswert auf den Bilanzzeitpunkt richtigzustellen.

Die *Berechnung* der am Bilanztage eingetretenen wirtschaftlichen Abnutzung geschieht nach der Verwendungsdauer, welche die Anlagen voraussichtlich noch haben werden. Am Ende des 1. Jahres rechnet man z. B. mit einer voraussichtlichen Verwendungsdauer von noch

5 Jahren, wobei bei folgerichtigem Vorgehen die Wahrscheinlichkeit technischer Überholung einberechnet ist (S. 131). Der Abschreibungssatz beträgt für das 1. Jahr 16,7% vom Anschaffungs- oder Herstellungswert. Am Ende des 3. Jahres wird man mit einer voraussichtlichen Verwendungsdauer von noch 3 Jahren rechnen und damit den bisherigen Abschreibungssatz beibehalten, falls nicht durch in diesem Jahre eingetretene oder zu erwartende Ursachen die ursprünglich angenommene voraussichtliche Verwendungsdauer abgekürzt worden ist.

VI. Der Begriff des Anschaffungs- bzw. Herstellungswertes und derjenige der wirtschaftlichen Abnutzung sind sehr unvollkommen.

a) In zahlreichen Fällen ist der Anschaffungs- bzw. Herstellungswert höher, als dem erzielbaren Verkaufspreis des Fabrikates entspricht. Dieser Verkaufspreis kann sein

1. entweder so tief, daß er nur die volle Einkalkulierung der wirtschaftlichen Abnutzung gestattet, darüber hinaus aber keine Gewinnspanne mehr bleibt;

2. oder noch tiefer, so daß die wirtschaftliche Abnutzung nicht mehr voll, nur noch teilweise in den Verkaufspreis einkalkuliert werden kann, der Verkaufserlös also nur noch den übrigen Teil der Selbstkosten deckt. Die jedem ausgehenden Fabrikat anhängende Wertverminderung der Anlagen geht teilweise verloren. Wird die wirtschaftliche Abnutzung in vollem Umfange abgeschrieben, so schließt die Jahresbilanz mit Verlust ab.

Dabei kann aber Abschreibung und Einkalkulierung der wirtschaftlichen Abnutzung nur als das in einem einzelnen Jahre unbedingt erforderliche Minimum betrachtet werden (S. 126f.).

Der Anschaffungs- bzw. Herstellungswert ist denn auch für den Kaufmann, der die Anlagen vom Gesichtspunkt der Ertragserzielung aus wertet (unten XI), ein sehr relativer Wert.

Ob im gegebenen Falle der erzielbare Verkaufspreis dem Anschaffungs- bzw. Herstellungswert der Anlagen entsprechen wird und entspricht, hängt — als äußeres Moment — von den Absatzverhältnissen, — als inneres Moment — von der Höhe der Betriebskosten, der Verwaltungs- und der Warenabsatzkosten des betreffenden Unternehmens ab.

b) Dem Begriff der wirtschaftlichen Abnutzung wird das System einer Verteilung der Anlagekosten auf die gesamte Verwendungsdauer der Anlage zugrunde gelegt, wobei die am Bilanztage eingetretene wirtschaftliche Abnutzung nach der noch zu erwartenden, der voraussichtlichen künftigen Verwendungsdauer der Anlage berechnet wird.

Folgerichtig wären aber die Anlagekosten und damit die Abschreibungen auf die gesamte *Verwendungsmöglichkeit* der Anlage (oben III) zu verteilen und die am Bilanztage eingetretene wirtschaftliche Abnutzung nach der voraussichtlichen künftigen Verwendungsmöglichkeit

zu berechnen. Diese gesamte bzw. voraussichtliche künftige Verwendungsmöglichkeit ist nun aber in der Regel ganz erheblich kleiner als die Verwendungsdauer. Die Folge davon ist, daß, bei Abschreibungen entsprechend dem Begriff der wirtschaftlichen Abnutzung, die Abschreibungen heute erheblich zu niedrig bemessen und dafür die Zukunft entsprechend belastet wird. Erfahrungsgemäß ist mit künftigen inhaltlichen Herabsetzungen der Verwendungsmöglichkeit durch Verschlechterung der Absatzverhältnisse, insbesondere durch Rückgang der Verkaufspreise des Fabrikates, zu rechnen. Hält man sich an den Begriff der wirtschaftlichen Abnutzung, so wird diese Wertverminderung der Anlagen im Moment des Eintrittes durch eine sogenannte außerordentliche Abschreibung ausgeglichen. Was jedes Jahr zu wenig abgeschrieben wurde, ist jetzt nachzuholen. Diese hinausgeschobenen Abschreibungen sind nun überdies in einem sehr ungünstigen Zeitpunkt: geringes oder kein Betriebsergebnis vorzunehmen.

VII. Die Abschreibung der wirtschaftlichen Abnutzung, die nach deutschem Aktienrecht als Erleichterung gegenüber den übrigen Bilanzvorschriften zulässig (unten X), nach schweizerischem Recht Höchstvorschrift (oben II) ist, kann für die Praxis angesichts dieser Unvollkommenheiten offensichtlich nur Ausgangspunkt sein in dem Sinne, als dieselbe nur als das in einem einzelnen Jahre unbedingt erforderliche Mindestmaß zu betrachten ist.

Die Unvollkommenheiten müssen notwendigerweise ausgeglichen werden. Einerseits sind die Abschreibungen, unabhängig vom Anschaffungs- bzw. Herstellungswert, so hoch zu bemessen, daß sich bei den heutigen Konkurrenzverhältnissen aus den Anlagen ein Ertrag herauswirtschaften läßt (S. 126). Andererseits ist durch entsprechende Abschreibungen mit den voraussichtlichen künftigen Einschränkungen der Verwendungsmöglichkeit der Anlagen zu rechnen (S. 136f.).

VIII. Über die Ausgleichung dieser Unvollkommenheiten hinaus geht die Abschreibungspolitik der guten Geschäftspraxis. Diese sieht in den Anlagen die schaffende Kraft, die die guten und schlechten Tage der Industrie mitmacht. Die Erhaltung derselben, der Wille, sein Werk dauernd sicherzustellen, führt den Kaufmann zu weiteren Maßnahmen. Er schreibt soviel ab, als nötig ist, damit seine Unternehmung auch künftig konkurrenzfähig (S. 127) und, unabhängig vom Geschäftsgang, auf der Höhe der technischen Entwicklung (S. 131ff.) bleiben kann.

IX. Leitende Momente für die Vornahme und Bemessung der über die Ausgleichung der wirtschaftlichen Abnutzung hinausgehenden, einer kaufmännischen Abschreibungspolitik entsprechenden Abschreibungen werden die allgemeinen Geschäfts-, Ertragsaussichten und das erzielte Jahresergebnis (siehe S. 127, 131, 136).

X. § 261 Nr. 3 des **deutschen Handelsgesetzbuches** bedeutet eine Erleichterung gegenüber den übrigen Bilanzvorschriften insofern, als der auf den Bilanztag berichtigte Anschaffungs- oder Herstellungswert in die Bilanz eingestellt werden darf „ohne Rücksicht auf einen geringeren Wert“. Unter letzterem wird der Verkaufswert gemeint sein. Von dieser Erleichterung können die Gesellschaften Gebrauch machen oder nicht.

Der Gesetzesbestimmung liegt der Gedanke zugrunde, das Unternehmen wolle weiterarbeiten, nicht liquidieren, weshalb sich, entsprechend dem Begriff der wirtschaftlichen Abnutzung, eine Verteilung der Anlagekosten auf die gesamte Verwendungsdauer rechtfertigt. Einseitig läßt sich diese schon an sich unvollkommene Erwägung stellen. Diese darf aber nicht zu dem Irrtum verleiten, es handle sich um das für die Bewertung der Anlagen maßgebende Moment. Insbesondere kann dieselbe auf die Dauer, über ein einzelnes oder das eine und andere Jahr hinaus nicht über das auch im Interesse der Unternehmung liegende, in der Natur der Sache selbst, dem Charakter der Bilanz als Rechenschaftsablegung für das vergangene Jahr und als Grundlage künftiger Tätigkeit begründete imperative Gebot, die Vermögensgegenstände nicht über ihren wirklichen Wert in die Bilanz einzusetzen, nicht hinwegführen. Bei fehlender Einsicht seitens der Gesellschaftsorgane vermittelt die kommende Sanierungsbilanz den Blick in die Wirklichkeit.

XI. Die durch ein neues Patent überholte oder durch Modenwechsel unverwendbar oder beschränkt verwendbar gewordene Maschine ist auf den Alteisenwert bzw. einen entsprechend herabgesetzten Wert abzuschreiben. Das ist selbstverständlich. Wenn aber — heute und voraussichtlich in der nächsten Zukunft — der Preis des Fabrikates durch die Absatzverhältnisse so gedrückt wird, daß kein angemessenes Fabrikationsergebnis mehr bleibt oder die Anlagen infolge Rückgang des Absatzes nicht mehr rationell ausgenutzt werden können, wie hoch müssen dann die Abschreibungen bemessen werden? Das geht aus dem Begriff der wirtschaftlichen Abnutzung nicht klar hervor. Vor allem bleibt derselbe die Antwort schuldig auf die weitere Frage, auf welchen Wert man gelangt, wenn man vom Anschaffungs- bzw. Herstellungswert die wirtschaftliche Abnutzung in Abzug bringt. Es sei der auf den Bilanztag berichtigte Anschaffungs- bzw. Herstellungswert, sagt uns nichts.

Das Unternehmen will durch seine Anlagen Ertrag erzielen. Dieser Zweck gibt das leitende Moment. Aber nicht in dem Sinne, daß nur Minderungen der Fähigkeit, Ertrag zu bringen, vom Anschaffungs- bzw. Herstellungswert abzuziehen seien. Dieser Wert gibt gar keinen sicheren Ausgangspunkt. Aus ihm ergibt sich nicht, daß nach Inbetriebsetzung der Anlagen ein ihm entsprechender Ertrag sich wird herauswirtschaften lassen, daß man also jedes Jahr nur die Verminderungen der Ertragsfähigkeit durch körperliche Abnutzung, technische Überholung, Ver-

änderungen der Produktions- und Absatzverhältnisse in Abzug bringen könne. Der Anschaffungs- bzw. Herstellungswert sagt einfach, was seinerzeit für die Anlagen ausgelegt wurde. Man würde aus diesem Grunde richtiger, wie übrigens auch § 261 Nr. 3 des deutschen HGB. es tut, vom Anschaffungs- oder Herstellungspreis sprechen.

Ausgangspunkt ist vielmehr, daß die Bilanz, welche das Vermögen und den Ertrag (Gewinn) darstellen soll, den Wert der Anlagen auszuweisen hat, der dem Maß, in dem die Anlagen ihren Zweck erfüllen, in dem sie Ertrag bringen, entspricht. Der Ertragswert ist das Ziel, und es ist über die wirtschaftliche Abnutzung hinaus — entsprechend den allgemeinen Geschäfts-, Ertragsaussichten und dem erzielten Ergebnis — jährlich soviel vom Anschaffungs- bzw. Herstellungswert abzuschreiben, bis man sukzessive auf diesen Wert gelangt. Diesem Vorgehen entspricht die Abschreibungspolitik der guten Geschäftspraxis (S. 125 ff.), die, was schon hier bemerkt sei, unter Ertragswert denjenigen eines dauernd gesicherten Unternehmens versteht (S. 141). Durch wirtschaftliche Notwendigkeiten geleitet, ist die Praxis zu Grundsätzen gelangt, die im juristischen Argument des Zweckes der Bilanz im allgemeinen und der Anlagen im besonderen ihre Begründung finden.

Würden bei einem neu errichteten Unternehmen die Anlagen am Schlusse des ersten Betriebsjahres vom Anschaffungs- bzw. Herstellungswert sofort auf ihren Ertragswert abgeschrieben, so hätte dies ein Verlust (Passivsaldo) zur Folge, an dessen Beseitigung allein jahrelang gearbeitet werden müßte. Die Ausschüttung einer, wenn auch nur kleinen Dividende ist nach den ersten 2, 3 Jahren für eine Unternehmung mehr als eine Kreditfrage. Die Existenzgrundlagen müssen und können erst durch anstrengende, zielbewußte Tätigkeit geschaffen werden, inzwischen aber muß man, wenn auch auf bescheidenem Fuße, gelebt haben.

Dagegen muß zu den (oben unter IX) erwähnten leitenden Momenten für die Bemessung der über die wirtschaftliche Abnutzung hinausgehenden Abschreibungen bis zu dem Moment, in dem das Unternehmen wenigstens einigermaßen fundiert ist, noch besondere Zurückhaltung treten. Die Abschreibungspolitik bildet namentlich bei jüngeren Unternehmungen einen Prüfstein für die Verwaltung.

Die Politik der guten Praxis läßt sich auch vom Gesichtspunkt der Verteilung der Anlagekosten aus werten. Auch diese verteilt die Anlegekosten, aber nicht nach dem Schema Verwendungsdauer, noch nach dem weitergehenden der Verwendungsmöglichkeit, sondern entsprechend den gesamten inneren Lebensverhältnissen (Entwicklung, Fundierung) und äußeren Lebensbedingungen (Produktions- und Absatzverhältnissen) des Unternehmens.

XII. Eine neuere Tendenz will der Abschreibung vom Reproduktionswert (Wiederbeschaffungswert) Anerkennung verschaffen.

Die Inflation trieb die Preise auf eine solche Höhe, daß die angesammelten Abschreibungsbeträge zur Erneuerung der Anlagen nicht mehr ausreichten. SCHMIDT hat daher vorgeschlagen, den zeitlichen Reproduktionswert zu bilanzieren und abzuschreiben.

In der Goldmarkeröffnungsbilanz wurden vielfach die Anlagewerte zu niedrig angesetzt. Die steuerlich zugelassenen Abschreibungen genügen nun nicht, um die allmähliche Erneuerung der Anlagen durchzuführen. Die Industrie hat deshalb angeregt, entweder die Anfangswerte nachträglich zu erhöhen oder die Abschreibungen nach den Werten vom 1. Januar 1928 zu bemessen. Der Reichsfinanzminister ging auf den Vorschlag nicht ein.

Betrag der Anschaffungspreis einer Anlage oder Anlagegruppe im Jahre 1925 3 Mill. R.M. und wird dieselbe nach dem Schema Verwendungsdauer oder -möglichkeit und unter Abschreibung vom Anschaffungspreis in 6 Jahren abgeschrieben, so liegen im Jahre 1931 3 Mill. R.M. zur Erneuerung bereit. Sind aber bis zu diesem Jahre die Wiederbeschaffungskosten auf 3,5 Mill. R.M. gestiegen, so reichen die 3 Mill. nicht aus. Eine namentlich durch die Praxis gegebene Begründung des Wiederbeschaffungsprinzipes geht dahin, die Abschreibungen müssen vom Reproduktionswert (der zukünftige ist nicht genau bekannt; man behilft sich deshalb mit demjenigen am Bilanztage) bemessen werden und so die Abschreibungsbeträge am Erneuerungstage den zur Wiederbeschaffung erforderlichen Betrag erreichen, um die Substanz zu erhalten. Dies ist hinsichtlich des in den Anlagen investierten Kapitals nicht richtig, indem dieses, abgesehen von Zeiten allgemeiner Geldentwertung, keine Entwertung erfahren hat. Vom Aktienkapital wurden 1925 3 Mill. R.M. in Anlagen investiert und diese Summe ist 1931 in liquiden Mitteln vorhanden. Dagegen kann der zur Erneuerung erforderliche Mehrbetrag von 0,5 Mill. R.M. eine Belastung des ganzen Unternehmens und damit eine entsprechende Herabsetzung des Wertes des übrigen Teils der Anlagen (auf die erhöhten Anlagekapitalien entfällt ein gleichbleibender Ertrag; der Ertragswert ist nicht oder nicht im gleichen Umfange gestiegen) und eine Erschwerung des Weiterbetriebes mit sich bringen. Von diesem Gesichtspunkte aus kommt dem Wiederbeschaffungsprinzip bei stärker steigenden Preisen Berechtigung zu.

Die Bedeutung der Frage kann heute nach einer anderen Richtung gesucht werden. Die Anlage oder Anlagegruppe wurde im gegebenen Beispiel 1925 angeschafft. 1931 muß sie zufolge technischer Überholung oder Änderungen im Absatz oder körperlicher Abnutzung erneuert werden. Die Entwicklung der Technik ist rastlos. Die neue Anlagegruppe wird einen wesentlich anderen Charakter haben als die alte. Verlangt man von der neuen Anlage — damit die Neuanschaffung den Charakter einer Erneuerung hat —, daß sie technisch oder wirtschaft-

lich gleich leistungsfähig oder nach der Stellung der Konkurrenz, der Entwicklung der Technik, der Produktions- und Absatzverhältnisse entsprechend leistungsfähiger sei? Auf jeden Fall werden Maschinen modernster Konstruktion, die in den Rahmen des rationalisierten Betriebes passen, angeschafft. Mit anderen Worten, wo hört die für die Bemessung der Abschreibungen maßgebende Erneuerung auf und wo beginnt damit die Investition, d. h. die Anlage neuer, weiterer Kapitalien?

Nimmt man als Abschreibungsgrundlage den Reproduktionswert an Stelle des Anschaffungswertes, so hat man als Regel den Fall vor Augen, daß der erstere und damit auch die vorzunehmenden Abschreibungen erheblich höher sind. Man geht aus entweder von der Voraussetzung, die Preise der Anlagen steigen allgemein, oder von der Annahme, die kaum zu begründen ist, die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der neuen Anlagen müsse den neuen Verhältnissen und damit erhöhten Anforderungen entsprechen, ohne Rücksicht auf deren Preis. Dies sei immer noch Erneuerung; nach dem von dieser voraussichtlich geforderten Reproduktionswert seien die Abschreibungen zu bemessen. Die Abschreibung vom Anschaffungswert entspricht einer Verteilung der Anlagekosten auf die Verwendungsdauer oder -möglichkeit der Anlage. Die Abschreibungen vom Reproduktionswert bezwecken, in einem gewissen Maße die Kontinuität des Wirtschaftens zu sichern. An sich ist aber der Betrag, den die neue Anlage mehr kostet als die alte, Investition neuer Kapitalien. Mit der Abschreibung vom Reproduktionswert wird also an sich nicht nur der auf das Rechnungsjahr entfallende Anteil an der Verwendungsdauer oder -möglichkeit gedeckt, sondern zugleich derjenige am künftigen Investitionsbedarf bereitgestellt.

Der Begriff des Reproduktionswertes ist ebenso unvollkommen wie derjenige des Anschaffungs- bzw. Herstellungswertes (S. 93). Das sind keine Werte, sondern nur Kosten. Die Bilanz des ersten Geschäftsjahres nach der Gründung enthält neben Werten (Waren, Wertschriften usw.) die Anschaffungs- oder Herstellungskosten der Anlagen. Soll das Unternehmen dauernd lebensfähig werden, so sind diese Kosten durch entsprechende Abschreibungen sukzessive auf die durch diesen Kostenaufwand geschaffenen wirklichen Werte herabzusetzen. Das leitende Moment kann nur der Zweck der Anlagen: die Ertragserzielung abgeben. Werden die Anlagen von den Anschaffungs- oder Herstellungskosten sukzessive auf deren Ertragswert abgeschrieben, so wird auch das Moment der Wiederbeschaffung mit einbezogen. Es geschieht dies durch die Rücksicht auf die künftige Konkurrenzfähigkeit und technische Entwicklung (S. 127, 131 ff.). Das Wiederbeschaffungsprinzip ruht einseitig auf den Kosten. Die Abschreibungspolitik der guten Geschäftspraxis rechnet dagegen mit den gesamten gegenwärtigen und künftigen Ertragsbedingungen.

§ 20. Die Abschreibungen in der Rechtsprechung des schweizerischen Bundesgerichts und des Reichsgerichts.

I. Nach dem schweizerischen **Bundesgericht** hat die Bilanz die wirkliche Vermögenslage der Gesellschaft darzustellen¹, sind Abschreibungen in der Höhe der wirklichen Wertverminderung zuzulassen². Die jährlichen Minderungen des Anlagewertes sind bei der Einkommen- und Vermögenssteuer zu berücksichtigen³. Es ist unzulässig, die Wasserkraft eines Elektrizitätswerkes auf einen Steuerwert zu veranlagern, der mit dem wirklichen, unter Berücksichtigung der Rendite zu bestimmenden Wert in einem Mißverhältnis steht⁴.

Nur Abschreibungen, die über die körperliche Abnutzung hinaus mindestens die wirtschaftliche Abnutzung (S. 89 ff.) ausgleichen, erfüllen den gestellten Zweck, die gewollte Aufgabe. Dieses Moment wird in der vom Bundesgericht gegebenen Umschreibung des Zweckes der Abschreibungen⁵ nicht klar durchgeführt: „Die Abschreibungen bezwecken, die Wertverminderung der einem Geschäftsbetriebe dienenden Gegenstände zufolge ihres Gebrauchs rechnungsmäßig zum Ausdruck zu bringen.“ Man kann im Gebrauch lediglich die mechanische Funktion sehen. Richtigerweise wird man unter Gebrauch weitergehend die Verwendung im eigenen Betrieb mit seinen besonderen Produktions- und Absatzverhältnissen, die zu der körperlichen Abnutzung weitere wertvermindernde Momente stellen, verstehen.

II. Das **Reichsgericht**⁶ erkennt hinsichtlich der Bemessung des der Abnutzung gleichkommenden Betrages — bei Einsetzung der Betriebsgegenstände zum Anschaffungspreis; wenn damit zu rechnen ist, daß Maschinen vor Ablauf ihrer normalen Nutzungsdauer von der Gesellschaft nicht mehr gebraucht werden können —, daß sich damit der Abnutzungszeitraum für die Gesellschaft notwendig verringern und der Betrag, der für die jährliche Abnutzung zu rechnen ist, erhöht werden muß.

STAUB-PINNER⁷, der unter Abnutzung nur die körperliche Abnutzung versteht (S. 90), legt dieses Urteil dahin aus, daß, über die am Bilanzstichtage eingetretene körperliche Abnutzung hinaus, auch künftige Ereignisse, die mit Sicherheit eintreten, in Betracht gezogen werden müssen. Zu beurteilen hatte das Reichsgericht aber einen Fall wirtschaftlicher Abnutzung (S. 89 ff.). Es handelte sich um Maschinen, von denen bei der Bilanzaufstellung anzunehmen war, daß sie nach Beendi-

¹ BE. 27, II, S. 241; 47, II, S. 436.

² BE. 37, I, S. 277.

³ BE. 47, I, S. 282.

⁴ BE. 47, I, S. 286.

⁵ BE. 45, I, S. 10.

⁶ RG. 91, S. 410.

⁷ Anm. 35 zu § 261.

gung des Krieges von der Gesellschaft nicht mehr würden gebraucht werden können. Die künftige Verwendungsdauer war eingeschränkt. Die wirtschaftliche Abnutzung war damit zu berücksichtigen.

Nach dem Reichsgericht müssen für die Bilanz wirtschaftliche Gesichtspunkte maßgebend sein¹. Die Berechnung der Abnutzung hängt von kaufmännischer Erfahrung und von den tatsächlichen Umständen ab².

Anknüpfend an die erwähnte Auffassung von STAUB-PINNER, wozu nach mit Sicherheit eintretende künftige Ereignisse in Betracht gezogen werden müssen, ist darauf hinzuweisen, daß wirtschaftliche Betrachtungsweise gebietet, auch nach wirtschaftlicher Erfahrung vor der vollständigen körperlichen Abnutzung eintretende künftige Wertverminderungsursachen: technische Überholung, Betriebsumstellung, Verschlechterung der Absatzverhältnisse zu berücksichtigen.

§ 21. Handelsbilanz und Steuerbilanz. Die Abschreibungen in der steuerrechtlichen Literatur, Gesetzgebung und in der Rechtsprechung des Reichsfinanzhofes. Der gemeine Wert der Anlagen in der steuerrechtlichen Literatur, in der Rechtsprechung des Reichsfinanzhofes und bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise.

I. Handelsbilanz und Steuerbilanz. Sowohl nach deutschem Steuerrecht (für die Einkommensteuer), wie nach zürcherischem schließt sich die Steuerbilanz grundsätzlich an die Handelsbilanz an. Abweichungen können sich aus den besonderen Vorschriften der Steuergesetze über die Bewertung und über die abzugsfähigen Ausgaben ergeben.

Nach § 13 des *deutschen Einkommensteuergesetzes* und § 13 des *Körperschaftsteuergesetzes* ist bei Kaufleuten der Gewinn der nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung ermittelte Überschuß des Betriebsvermögens über das Betriebsvermögen, das am Schluß des vorangegangenen Steuerabschnitts der Veranlagung zugrunde gelegen hat (abzüglich ausgeschütteter Gewinn RFH. 20, S. 328). Indem § 13 weiter bestimmt, daß bei der Gewinnermittlung die gesetzlichen Vorschriften über die abzugsfähigen Ausgaben, von denen denjenigen über die Abschreibungen besondere Bedeutung zukommt, und die Bewertungsvorschriften der §§ 19—21 zu beachten sind, lehnt das Einkommensteuergesetz — über den durch das Gesetz anerkannten Grundsatz der Nichtberücksichtigung in der Bilanz noch nicht realisierter Konjunkturgewinne hinaus — die Schaffung weiterer sogenannter stiller Reserven, als sich aus der Durchführung dieses Satzes ergeben, ab.

§ 30 des *zürcherischen Steuergesetzes* bestimmt, daß als steuerpflichtiger Reinertrag der Aktiengesellschaften gilt: der Aktivsaldo der Ge-

¹ RG. 83, S. 176.

² RG. 72, S. 37.

winn- und Verlustrechnung, abzüglich des Saldo vortrages aus der letzten Rechnung, zuzüglich der nicht geschäftsmäßig begründeten Betriebsausgaben (z. B. Aufwendungen für Anschaffung und Verbesserung von Vermögensobjekten) und der nicht geschäftsmäßig begründeten Abschreibungen.

Nach beiden Steuerrechten werden also die Ergebnisse ordnungsmäßiger Buchführung der Ermittlung des steuerpflichtigen Gewinnes zugrunde gelegt.

In *Deutschland* wird die Notwendigkeit der Abweichung der Steuerbilanz von der Handelsbilanz mit Hinblick auf den Charakter der handelsrechtlichen Bilanzvorschriften, die nur Höchstvorschriften sind, begründet. Im Umfange der in der Handelsbilanz vorgenommenen Unterbewertungen werde die Vermögenslage des Unternehmens zu ungünstig dargestellt, was dem Grundsatz der Besteuerung nach der Leistungsfähigkeit und der Gleichmäßigkeit der Veranlagung widerspreche. Die Steuerbilanz weist einen anderen, wesentlich höheren Gewinn aus als die Handelsbilanz in den Fällen, in denen letztere über die Beobachtung der handelsrechtlichen Höchstvorschriften hinaus nach kaufmännischen Grundsätzen aufgestellt wurde.

Im Kanton *Zürich* ergeben sich, abgesehen von den Abschreibungen auf den Anlagen und auch von solchen auf Debitoren, in den meisten Fällen keine Schwierigkeiten hinsichtlich der Bewertung des Vermögens. Es wird erhoben: 1. eine Kapitalsteuer von $1\frac{1}{2}\%$ auf das einbezahlte Aktienkapital und die „Eigenkapital darstellenden Reserven“, und 2. eine Ertragssteuer von halb so vielen Prozenten des Reinertrages, als dieser Prozente des steuerpflichtigen Kapitals ausmacht. Dazu kommt die in Prozenten der Staatssteuer erhobene Gemeindesteuer. Hohe sogenannte stille Reserven (vom Vorjahre her bestehende und im Rechnungsjahre neu gebildete), die grundsätzlich wie die offenen zu behandeln sind¹, erhöhen damit die Kapitalsteuer. Was die Ertragssteuer anbelangt, so setzen einerseits bisher bestehende und neu gebildete stille Reserven durch Erhöhung des steuerpflichtigen Kapitals den Steuersatz herab. Andererseits wird durch neu gebildete stille Reserven der Reinertrag (der Handelsbilanz) herabgesetzt. Läßt der Steuerfiskus während einigen Jahren neu gebildete stille Reserven nicht zu, setzt er diese also zum Reinertrag hinzu, so erhöht er wohl (durch Erhöhung des steuerpflichtigen Reinertrages, wovon aber die Herabsetzung des Steuersatzes in Abzug kommt) die Ertragssteuer, setzt aber zu seinen Ungunsten sukzessive den Steuersatz weiter herab. Der Steuerfiskus hat deshalb in der Regel an der Erfassung der sogenannten stillen Reserven nur ein

¹ Oberrekurskommission, Entscheid vom 30. Juni 1927 in Zbl. f. Staats- u. Gemeindeverwaltung 1928, S. 351.

begrenztes Interesse. (Über die Besteuerung der Holdinggesellschaft siehe S. 204f.)

Die Gesellschaften stellen ihre Handelsbilanz so auf, wie sie es für gut finden. Die Aufstellung besonderer Steuerbilanzen ist in *Deutschland* nicht erforderlich. Der Gewinn oder Verlust kann vielmehr auch lediglich aus der kaufmännischen Bilanz entnommen und die steuerlich gebotene Abweichung von dieser Bilanz an ihrem Gewinn- oder Verlustergebnisse vorgenommen werden. Ob das Ergebnis dieser Veränderungen wieder in Bilanzform festgelegt wird oder nicht, ist ohne steuerrechtliche Folgen (RFH. 20, S. 327). Die Aufstellung von Steuerbilanzen ist in der *Schweiz* nicht üblich.

Werden die Abschreibungen auf den Anlagen von der Steuerbehörde als zu hoch befunden, so wird die „Überabschreibung“ dem Gewinn wieder zugesetzt. Der Gewinn der Steuerbilanz bzw. der steuerlich berechtigten Handelsbilanz ist das steuerbare Einkommen.

Den springenden Punkt in der Steuererklärung bildet die Bewertung des Vermögens. Bei der Frage, ob die von der Gesellschaft vorgenommenen Abschreibungen auf den Anlagen begründet sind, zeigen sich in *Deutschland* und in der *Schweiz* zwischen der Steuerbehörde und dem Pflichtigen bei kaufmännischer Abschreibungspolitik tiefe Meinungsverschiedenheiten. Die Abschreibungen werden als zu hoch angesehen und vielfach von den Behörden zum vornherein als gegebene Gelegenheit betrachtet, den der Besteuerung unterliegenden Ertrag herabzusetzen.

In *Deutschland* verwiesen der Reichsfinanzhof in seiner bisherigen Rechtsprechung und die bisherige Steuerpraxis, in Übereinstimmung mit der steuerrechtlichen Literatur, für die Berücksichtigung von Wertverminderungen der Anlagen, die über die körperliche Abnutzung hinausgehen, auf die Möglichkeit der Einsetzung des infolge der Entwertung herabgesetzten gemeinen Wertes (S. 106 ff.). Nach der neuen Rechtsprechung des Reichsfinanzhofes ist die wirtschaftliche Abnutzung als Abnutzung im Sinne von § 16 des Einkommensteuergesetzes (S. 109 ff.) anzuerkennen. Es wird unten unter V und VI auszuführen sein, wie Reichsfinanzhof und Steuerliteratur den gemeinen Wert ermitteln und damit wieweit, bei Einsetzung des gemeinen Wertes, mit einer Berücksichtigung der Abschreibungen, die durch eine wirtschaftliche, kaufmännische Abschreibungspolitik gefordert werden und die über die Ausgleichung nicht nur der körperlichen, sondern auch der wirtschaftlichen Abnutzung wesentlich hinausgehen, in der Praxis gerechnet werden kann. Unten unter VII wird der wirtschaftliche, kaufmännische Standpunkt gegenüberzustellen sein.

Nach § 16 des Steuergesetzes des Kantons *Zürich* ist das Reinvermögen nach dem Verkehrswert zu bewerten. Es ist dies der im Verkehr

unter normalen Verhältnissen erzielbare Verkaufspreis. Der Begriff des Verkehrswertes stimmt mit demjenigen des gemeinen Wertes, wie er in § 138 Abs. 1 der Reichsabgabenordnung umschrieben wird (S. 151), überein. Bei Ermittlung des Verkehrswertes der einzelnen Gegenstände des Betriebsvermögens sind diese nicht für sich, sondern als Teile des weiterzuführenden Betriebes zu betrachten und zu bewerten. Daß der Grundsatz der Gesamtbewertung (S. 107) anzuwenden ist, ergibt sich schon aus dem Wortlaut des Gesetzes. Hinsichtlich der Bemessung der Abschreibungen im weiteren Sinne, d. h. solchen auf Anlagen, Waren, Wertpapieren, Forderungen, Wechseln, läßt § 30 Ziff. 3 des zürcherischen Steuergesetzes (S. 106) „geschäftsmäßig begründete Abschreibungen“ zu. Diese sind bei den Anlagen gleichbedeutend mit Abschreibungen, die dieselben vom Buchwert auf den Verkehrswert (siehe darüber S. 153 f., 118 ff.) herabsetzen. Die zürcherische Steuerverwaltung anerkennt Abschreibungen zum Ausgleich der wirtschaftlichen Abnutzung. Ohne besonderen Nachweis einer solchen läßt sie zu: auf Maschinen im allgemeinen 20% im ersten, je 10% in den folgenden Jahren, die restlichen 20% jedoch erst im Jahre der Außerbetriebsetzung; auf Gebäuden 10% im ersten, je 5% in den folgenden Jahren bis zur sog. Liquidationsgrenze.

Selbstverständlich muß die Handelsbilanz nicht nach der Steuerbilanz berichtigt werden. Wenn die Steuerbehörden nicht genügende Abschreibungen bewilligen, so kann und darf dies die Verwaltung der Gesellschaft nicht hindern, die kaufmännisch, wirtschaftlich gebotenen Abschreibungen vorzunehmen.

Die Art der *Verwendung des Reingewinnes* (Aktivsaldo) der handelsrechtlichen Bilanz ist dem Steuerfiskus gleichgültig. Der Teil, welcher zur Speisung der echten Reserven dient, wird als Vermögensvermehrung angesehen und ebenso als Einkommen besteuert, wie der zur Ausschüttung als Dividende bestimmte. Für Zuwendungen zu Wohlfahrtszwecken für Arbeiter sehen Steuergesetze Ausnahmen vor.

Einlagen in unechte Reservefonds (Erneuerungsfonds, Delkrederefonds) müssen bei Ermittlung des steuerpflichtigen Einkommens vom Reingewinn (Aktivsaldo) abgezogen werden. Dagegen sind die Beträge, um die, nach der Meinung der Steuerbehörde, die unechten Reserven zu hoch gespiesen wurden und die damit den Charakter von echten Reservestellungen haben, steuerpflichtig.

Auf das allgemeine Interesse des Staates an einer kaufmännischen Bilanzpolitik, die mit einer dauernden Sicherung von Unternehmen, Ertrag und Kapital auch eine Sicherstellung der Steuereinnahmen bewirkt, ist bereits hingewiesen worden (S. 74 f.). Es fragt sich nur, ob nicht andererseits Nachteile damit verbunden sind, die nur darin bestehen können, daß der Steuerfiskus zu kurz kommt.

Nehme man einmal an, die kaufmännische Abschreibungspolitik sei

zu weitgehend und es genüge Abschreibung der wirtschaftlichen Abnutzung. Schreibt man nun in einem Jahre erheblich mehr ab, als die wirtschaftliche Abnutzung verlangt, so wird dadurch der Reingewinn (Aktivsaldo) vermindert. Bei Fortsetzung dieses Verfahrens während einigen oder mehreren Jahren können nachher in der Handels- und Steuerbilanz die jährlichen Abschreibungsbeträge herabgesetzt werden, wodurch sich der Reingewinn der früheren Verminderung entsprechend vergrößert. Es findet also ein Ausgleich statt. Die Mehrbeträge an Abschreibungen werden der Besteuerung nicht entzogen, sondern es erfolgt nur eine zeitliche Verschiebung um einige Jahre.

Durch die Sicherung der Unternehmung werden die Schwankungen in den jährlichen Ergebnissen herabgesetzt. In einzelnen Steuergesetzen sind die Steuersätze nach der Höhe der jährlichen Erträge abgestuft. Werden dieser Politik entsprechende Abschreibungen zugelassen, so gelangt jedes Jahr annähernd der gleiche Satz zur Anwendung. Der Vorteil liegt für die Gesellschaften in Zeiten guter, für den Steuerfiskus in solchen schlechter Konjunktur.

Die Interessen des Steuerfiskus stehen also der Anerkennung einer Politik auf weite Sicht nicht entgegen.

II. Die Abschreibungen in der steuerrechtlichen Literatur. A. Die *deutsche* steuerrechtliche Literatur versteht unter Abnutzung nur die körperliche Abnutzung. Die wirtschaftliche Abnutzung sei „eine die Substanz des Gegenstandes unberührt lassende Wertverminderung“ (EVERS¹), „lediglich eine auf andere Ursachen als den Gebrauch zurückzuführende Wertverminderung“ (STRUTZ²). Dieselbe könne nur durch Einsetzung des infolge der Entwertung herabgesetzten niedrigeren gemeinen Wertes (S. 106 ff., 114 ff.) berücksichtigt werden.

Bei der Beratung des preußischen Einkommensteuergesetzes von 1891 bekämpfte BURGHART einen (dann zurückgezogenen) Antrag, statt Abschreibungen für „Abnutzung“ solche, „welche einer angemessenen Berücksichtigung der Wertverminderung entsprechen“, zuzulassen, mit der Begründung, die Wertverminderungen, z. B. die Entwertung (nicht durch Abnutzung) einer Maschine, treffen den Vermögensstand, nicht das Einkommen, und es könne daher nicht Aufgabe der Einkommensteuer sein, den Wertminderungen zu folgen. — Das deutsche Einkommensteuergesetz von 1920 (§ 13 Abs. 1 Nr. 1 b) ließ, was hier beigefügt sein mag, „die jährlichen, den Verhältnissen entsprechenden Abschreibungen für Wertverminderung“ zu. Durch die Novelle von 1921 kehrte man jedoch aus Gründen, die in der Geldentwertung lagen, zum hergebrachten, von den meisten bisherigen Einkommensteuergesetzen aufgestellten Begriff der „Absetzungen für Abnutzung“ zurück.

¹ Anm. 16 zu § 16 EinkStG.

² Bd. 1, S. 940.

Nach FUISTING¹ erfahren die Anlagen durch die Verwendung zur Ertragszerzielung Wertverminderungen; Vermögen wird verbraucht. Der Rohertrag muß behufs Darstellung des Reinertrages um den Wert des bei der Ertragszerzielung verlorenen Vermögens gekürzt werden. Diesen Zweck erfüllen die Abschreibungen. Die Wertverminderungen werden durch Abnutzung infolge natürlicher Einflüsse oder bestimmungsmäßigen Gebrauchs oder durch Substanzverringerung verursacht.

Dagegen erachtet FUISTING solche Abschreibungen auf Anlagen steuerrechtlich als unzulässig², die nicht durch den laufenden Betrieb selbst, sondern durch fremde, außerhalb des Betriebes stehende Vorgänge, durch unregelmäßigen Verlauf verursacht sind und deshalb nicht den Ertrag, sondern nur das Vermögen berühren, z. B. Zerstörung der Anlage durch Feuersbrunst oder andere Unglücksfälle oder Entwertung durch neue Erfindungen oder Betriebsumstellung.

Für den Kaufmann, nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung ist Ertrag gleich Vermögenszuwachs. Der Einkommensbegriff muß für ihn auf die Reinvermögenszugangstheorie aufbauen. Die Gebäude, Maschinen, Waren, die einem Unternehmen gewidmet werden, sollen durch den Betrieb des Unternehmens einen Nutzen, bis zum Ende des Rechnungsjahres einen Vermögenszuwachs bringen, der durch die Jahresbilanz ermittelt wird. Erst dieser Überschuß ist herausgewirtschafteter Ertrag. Bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise ist die durch die Quellentheorie, die Ertrag und Vermehrung oder Verminderung des der Ertragszerzielung dienenden Vermögens als wesensverschieden ansieht, begründete Anschauung unverständlich, die über die körperliche Abnutzung hinausgehenden, durch angeblich betriebsfremde Momente verursachten Wertverminderungen, wie die technische Überholung der Anlagen, sollen nur das Vermögen betreffen, vom Ertrag nicht abziehbar sein.

B. BLUMENSTEIN³, anknüpfend an den *schweizerischen* Kriegssteuerbeschuß von 1920 und die Steuergesetze von Zürich und Basel (unten III), führt aus, daß, wenn das Steuergesetz Bezug nimmt auf die kaufmännische Übung, indem es „geschäftsmäßig begründete Abschreibungen“ zuläßt, diese eine steuerrechtliche Norm bildet, die sowohl durch die Steuer- und Steuerjustizbehörden als auch durch den Steuerpflichtigen respektiert werden muß, selbst wenn die durch jene Übung gestattete Abschreibung im Einzelfall dem Betrag der wirklichen Wertverminderung nicht entsprechen sollte. Die Übung wird sich nach den speziellen Verhältnissen des Platzes, der Branche und der Betriebsart richten.

¹ §§ 55 und 56.

² S. 180.

³ S. 243f.

III. Die Abschreibungen in der steuerrechtlichen Gesetzgebung.

A. Schweizerischer Kriegssteuerbeschuß, Zürich und Basel. Der Bundesbeschuß betreffend die neue außerordentliche Kriegssteuer von 1920 (Art. 66 Ziff. 3) und das zürcherische Gesetz betreffend die direkten Steuern (§ 30 Ziff. 3) lassen „geschäftsmäßig begründete Abschreibungen“ zu. Auf welche Aktiven solche Abschreibungen vorgenommen werden dürfen, ist nicht bestimmt. Es ist anzunehmen, daß diese Abschreibungen nicht auf die Anlagen beschränkt sind, sondern daß auch Abschreibungen im weiteren Sinne (S. 83 f.), also auch auf Waren, Wertpapiere, Forderungen usw., gemeint sind. Der kaufmännische Verkehr versteht unter Abschreibungen solche im engeren, eigentlichen und solche im weiteren Sinne.

Nach dem Gesetz betreffend die direkten Steuern von Basel (§ 17) können „geschäftsmäßig begründete Abschreibungen auf Vermögensobjekten“ in Abzug gebracht werden.

B. Deutschland. a) § 16 des Einkommensteuergesetzes, der nach § 13 des Körperschaftsteuergesetzes auch für das nach diesem Gesetze zu besteuernde Einkommen gilt, bestimmt:

„Aufwendungen für die Anschaffung oder Herstellung von Gegenständen, deren Verwendung oder Nutzung . . . sich bestimmungsgemäß auf einen längeren Zeitraum erstreckt, dürfen nicht in dem Steuerabschnitte der Anschaffung oder Herstellung voll abgezogen werden. Sie können vielmehr für einen Steuerabschnitt höchstens mit dem Betrage berücksichtigt werden, der sich bei der Verteilung auf die Gesamtdauer der Verwendung oder Nutzung ergibt (Absetzung für Abnutzung).

Die Absetzungen für Abnutzung sind nur zulässig für Maschinen und sonstiges Betriebsinventar, für gewerbliche . . . Urheberrechte, für Gebäude . . . Die Absetzungen bemessen sich nach der gemein-gewöhnlichen Nutzungsdauer des Gegenstandes. Absetzungen für außergewöhnliche Abnutzung in einem Steuerabschnitt sind zulässig, bedürfen jedoch besonderen Nachweises.

Bei Bergbauunternehmungen, Steinbrüchen und anderen einen Verbrauch der Substanz bedingenden Betrieben sind Absetzungen für Substanzverringerungen zulässig.“

Der vom Gesetz verwendete Ausdruck Absetzung ist gleichbedeutend mit Abschreibung.

Nach der bisherigen Rechtsprechung des Reichsfinanzhofes (S. 108 f.), der bisherigen Steuerpraxis und der Auslegung durch die steuerrechtliche Literatur (S. 104 ff.) versteht das Gesetz unter Abnutzung die körperliche Abnutzung, nach der neuen Rechtsprechung des Reichsfinanzhofes (S. 109 ff.) jedoch die wirtschaftliche Abnutzung.

b) Neben den Abschreibungen für Abnutzung oder Substanzverringerung ergeben sich weitere Abschreibungen aus den Vorschriften

des Gesetzes über die Bewertung der dem Betrieb gewidmeten Gegenstände (Anlagen, Beteiligungen, Waren usw.) für die Ermittlung des als Einkommen geltenden Gewinnes. Nach § 19 Abs. 1 Satz 1 des Einkommensteuergesetzes (KörpStG. § 13) ist grundsätzlich der gemeine Wert zugrunde zu legen. Hier können, falls man auf dem Standpunkt der körperlichen Abnutzung steht, die über diese Abnutzung hinausgehenden Wertverminderungsursachen, z. B. die Einwirkungen der Marktlage, das technische Überholen der Anlagen, Berücksichtigung finden. Man kann in diesem Sinne diese Abschreibungen als Abschreibungen für Wertverminderung bezeichnen. Bei richtiger Ermittlung des gemeinen Wertes der Anlagen können weitere Abschreibungen, die wesentlich über die Ausgleichung auch der wirtschaftlichen Abnutzung hinausgehen, berücksichtigt werden.

Wie der gemeine Wert der Gegenstände des Anlagevermögens zu ermitteln ist, wird ergänzend bestimmt durch § 19 Abs. 1 Satz 2:

„Bei der Ermittlung des gemeinen Werts von Gegenständen, die nicht zum Verkauf bestimmt sind, ist nicht der bei der Veräußerung jedes Gegenstandes im einzelnen erzielbare Preis zu ermitteln, vielmehr ist davon auszugehen, daß der Gegenstand auch fernerhin der Fortführung des Betriebs dient, dem er zur Zeit der Bewertung angehört.“

Diese Vorschrift stellt eine Anwendung des Grundsatzes der Gesamtbewertung auf die Gegenstände des Anlagevermögens dar (über diesen Grundsatz im Reichsbewertungsgesetz vgl. S. 151 ff.). Dem entspricht der vom Reichsfinanzhof anerkannte (S. 114f.), wenn auch einseitig entwickelte (S. 123f.) Gedanke des Teilwertes (über seine Rechtsprechung zum gemeinen Wert der Anlagen siehe S. 114ff. und S. 118 ff.). Es sind die Werte, die sich unter der Voraussetzung des Weiterbetriebes für den Betrieb ergeben, einzusetzen. Was ein Käufer des ganzen Unternehmens, der dieses zum Weiterbetrieb erwirbt, bei Festsetzung des Kaufpreises für die ganze Unternehmung für die Anlagen als Teil derselben berechnen würde, ist der gemeine Wert dieser Anlagen.

Abschreibungen für Wertverminderung ergeben sich nun dadurch, daß an Stelle des Anschaffungs- oder Herstellungspreises oder des um die Abschreibungen für Abnutzung oder Substanzverringerung verminderten Anschaffungs- oder Herstellungspreises der niedrigere gemeine Wert angesetzt wird¹. Ist der gemeine Wert am Bilanztage tiefer als

¹ In seinen Richtlinien für die Frühjahrsveranlagung 1929 zur Einkommen- und Körperschaftsteuer (Erlaß vom 16. Februar 1929) hat der Reichsfinanzminister zugelassen, daß in den Fällen, in denen der Steuerpflichtige am Schlusse des Anschaffungsjahres den gemeinen Wert eingesetzt hat, dieser gemeine Wert (siehe darüber Fußnotiz S. 112f.) als Anschaffungs- oder Herstellungspreis für die Zukunft behandelt wird und von ihm die der Nutzungsdauer entsprechende Abschreibung vorgenommen wird.

der gemeine Wert beim letzten Abschlusse, so ergibt sich auch hier eine Abschreibung.

c) Der Steuerpflichtige hat aber nach § 19 Abs. 2 des Einkommensteuergesetzes sowohl für die nicht zum Verkauf, wie für die zum Verkauf bestimmten, dem Betriebe gewidmeten Gegenstände das Recht, an Stelle des gemeinen Wertes den Anschaffungs- oder Herstellungspreis unter Abzug der nach § 16 zulässigen Abschreibungen für Abnutzung oder Substanzverringerung einzusetzen. Unter normalen Umständen, insbesondere abgesehen von Zeiten allgemeiner Geldentwertung, ist bei Anlagen der richtig ermittelte gemeine Wert (S. 118 ff.) in der Regel erheblich niedriger als der Anschaffungs- oder Herstellungspreis abzüglich Abnutzung. Bei Waren dagegen kann der gemeine Wert infolge Preissteigerungen höher sein als der Anschaffungs- oder Herstellungspreis. Durch das dem Steuerpflichtigen unter den im § 20 umschriebenen Voraussetzungen gegebene Wahlrecht wird die Nichtbesteuerung nicht realisierter Konjunkturgewinne anerkannt. Dieses Wahlrecht wird durch den Reichsfinanzhof¹ in der Weise eingeschränkt, daß eine nach § 19 mögliche Bewertung (z. B. der Anschaffungs- oder Herstellungspreis) für die Steuerbilanz dann nicht zulässig ist, wenn sie den Regeln ordnungsmäßiger Buchführung widerspricht, während eine andere, nach § 19 ebenfalls mögliche Bewertung mit diesen Regeln übereinstimmt. (Über die Ermittlung des gemeinen Wertes der Waren nach dem Einkommensteuergesetz siehe S. 156 ff.).

Zufolge dieses Rechtes können sich ausnahmsweise weitere Abschreibungen auf Anlagen ergeben, wenn der Steuerpflichtige an Stelle des im vorausgegangenen Steuerabschnitte angesetzten gemeinen Wertes den um die Abschreibungen für Abnutzung oder Substanzverringerung verminderten Anschaffungs- oder Herstellungspreis, wenn dieser niedriger ist, ansetzt.

IV. Die Abschreibungen in der Rechtsprechung des Reichsfinanzhofes.

A. Die frühere Rechtsprechung. 1. Im Urteil vom 24. Mai 1927, I A 59/27², führt der Reichsfinanzhof über den Begriff der Abschreibungen für Abnutzung im Sinne des § 16 Abs. 3 des *Einkommensteuergesetzes* aus: „Da sich die Absetzungen für Abnutzung gemäß § 16 Abs. 3 EinkStG. in der Regel nach der gemeingewöhnlichen Nutzungsdauer des Gegenstandes bemessen, kann als Abnutzung i. S. des hier maßgebenden Steuergesetzes — vgl. anderweitig auch RFH. 19, S. 86 (unten unter Ziff. 2) — nur die technische oder mechanische Abnutzung berücksichtigt werden, d. h. der tatsächliche, im Laufe der Zeit durch die bestimmungsmäßige Verwendung oder durch natürliche Einflüsse

¹ RFH. 21, S. 63, bestätigt StW. Jg. VIII (1929), Nr 506, II, Sp. 944ff.

² StW. Jg. VI (1927), Nr 688.

eintretende Verschleiß, der den zu bewertenden Gegenstand allmählich vernichtet und unbrauchbar macht.“

„Will ein Steuerpflichtiger auch die wirtschaftliche Abnutzung zur Geltung bringen, so ist das nur durch Einsetzung des infolge der Entwertung herabgesetzten niedrigeren gemeinen Wertes möglich.“

2. Für die *Vermögensteuer* in der Gestalt des Art. II der II. Steuer-
notverordnung hat der Reichsfinanzhof (Bd. 19, S. 86ff.) dagegen aus-
gesprochen, daß zwar unter Abnutzung im Sinne von § 31 Abs. 2 der
Durchführungsbestimmungen zur Vermögensteuer 1924 nur die kör-
perliche Abnutzung zu verstehen sei, daß aber bei der die Auslegung
der Steuergesetze beherrschenden wirtschaftlichen Betrachtungsweise
auch die wirtschaftliche Abnutzung zu berücksichtigen sei.

B. Die neue Rechtsprechung. 1. Unter Aufgabe seiner bisherigen
Auffassung und entgegen der bisherigen Steuerpraxis erkennt der
VI. Senat des Reichsfinanzhofes im Urteil vom 12. Dezember 1928,
VI A 274/28¹, daß im Sinne des § 16 des *Einkommensteuergesetzes* nicht
nur die technische, sondern auch die wirtschaftliche Abnutzung zu be-
rücksichtigen ist.

Streitig war die Ansetzung des Maschinenparkes einer mechanischen
Baumwollspinnerei. Bei den im Jahre 1897 angeschafften Maschinen
war eine gemeingewöhnliche Nutzungsdauer von 30 Jahren, bei den im
Jahre 1905 angeschafften Maschinen eine solche von 25 Jahren an-
genommen worden. Die Abschreibungen für Abnutzung im Jahre 1925
setzten die Vorbehörden entsprechend der angenommenen Rest-
nutzungsdauer von 3 bzw. 6 Jahren auf $\frac{1}{30}$ bzw. $\frac{1}{25}$ fest. Der Beschwer-
deführer dagegen hatte in der Schlußbilanz die Maschinen sehr tief ein-
gesetzt und machte geltend, die Erneuerung des Maschinenparkes sei
zur Aufrechterhaltung der Konkurrenzfähigkeit eine dringende Not-
wendigkeit, und es seien daher Abschreibungen zum Ausgleich der wirt-
schaftlichen Abnutzung des durch technische Neuerungen veralteten
Maschinenparkes zuzulassen.

Der Reichsfinanzhof führt aus, daß schon bei der technischen Ver-
wendungsmöglichkeit wirtschaftliche Erwägungen hereinspielen, indem
eine Maschine im natürlichen Verlauf der Dinge nicht bis zur vollstän-
digen technischen Abnutzung verwendet wird, sondern schon vorher
infolge Rückgang der Leistungen der Maschine oder zu großen Unter-
haltungskosten aus Gründen der Rentabilität des Betriebes außer Be-
trieb gesetzt werden muß. Es kann daher auch bei der Bemessung der
Lebensdauer im technischen Sinne das wirtschaftliche Moment der
voraussichtlichen Verwendungs- oder Nutzungsdauer nicht ganz aus-
geschaltet werden. In anderen Fällen sind technische und wirtschaft-

¹ StW. Jg. VIII (1929), Nr 13, II, Sp. 25ff.

liche Überlegungen nebeneinander für die Bestimmung des Zeitraumes der voraussichtlichen Verwendung der Maschine im Betriebe maßgebend. Wirtschaftliche Erwägungen treten gegenüber dem Gesichtspunkt der technischen Brauchbarkeit sogar in Vordergrund, indem sie bei Modewechsel und technischer Überholung Außerbetriebsetzung einer technisch noch einwandfreien Maschine fordern. Auch das Gesetz (§ 16 EinkStG.) stellt nicht auf die technische Abnutzung ab, sondern spricht für die Zulässigkeit der nach der wirtschaftlichen Abnutzung bemessenen Abschreibungen. Der Anschaffungs- oder Herstellungsaufwand ist entsprechend der Gesamtdauer der Verwendung oder Nutzung auf die einzelnen Steuerabschnitte zu verteilen.

Macht ein Steuerpflichtiger geltend, „die voraussichtliche Gebrauchsdauer eines Betriebsgegenstandes sei kürzer als dessen Lebensdauer im technischen Sinne, so kann dem bei Bemessung des Abnutzungssatzes nur insoweit Rechnung getragen werden, als auch mit einiger Sicherheit Gewähr dafür geboten ist, daß die tatsächliche Gebrauchsdauer im Betrieb einen kürzeren Zeitraum umfassen wird als der Lebensdauer entspricht“. „Soweit von einer kürzeren Gebrauchsdauer eines Betriebsgegenstandes nicht auf Grund allgemeiner Erfahrungssätze, sondern nur unter Berücksichtigung der Verhältnisse eines Einzelbetriebes gesprochen werden kann, genügt der allgemeine Hinweis des Betriebsinhabers auf das nach einer gewissen Zeitdauer eintretende wirtschaftliche Gebot der Außerbetriebsetzung des Gegenstandes nicht, um die Berechtigung eines entsprechenden höheren Abnutzungssatzes darzutun. Der Betriebsinhaber muß dann mindestens nähere Anhaltspunkte dafür geben, daß der Gegenstand nach Ablauf dieses Zeitraumes auch tatsächlich im Betriebe keine weitere Verwendung mehr finden wird, wobei den besten Anhaltspunkt die bisherige tatsächliche Geschäftsgebarung bieten wird.“

Lassen die Finanzbehörden Abschreibungen in der vorgenommenen Höhe nicht zu, so kann der Steuerpflichtige einer Erhöhung des Bilanzansatzes mit dem Einwand entgegentreten, „er halte seinen Ansatz für steuerlich zulässig, denn wenn er auch unter dem Gesichtspunkt der Einsetzung des um die Absetzungen wegen Abnutzung gekürzten Anschaffungs- oder Herstellungspreises zu nieder sei, so bringe er doch jedenfalls den gemeinen Wert des Gegenstandes im Sinne der §§ 19, 20 EinkStG. zum Ausdruck¹“.

¹ In seinen Richtlinien für die Frühjahrsveranlagung 1929 zur Einkommen- und Körperschaftsteuer, Erlaß vom 16. Februar 1929, führt der Reichsfinanzminister dieses Urteil an, das die Streitfrage, ob für die Bemessung der Abschreibungen nach § 16 Abs. 3 EinkStG. nur die technische oder auch die wirtschaftliche Abnutzung zu berücksichtigen ist, in letzterem Sinne entschieden habe. Unter Hinweis auf das unten unter Ziff. 3 angeführte Urteil des I. Senates macht er jedoch darauf aufmerksam, daß die Anwendung der im Urteil des VI. Senates

2. Der Reichsfinanzhof erkennt ferner (Urteil vom 10. Oktober 1928, VI A 306/28¹), daß die gemeingewöhnliche Dauer der Nutzung eines Hauses sich nicht nach der technischen, sondern nach der wirtschaftlichen Abnutzung richtet.

Streitig waren die Abschreibungen für Abnutzung auf als Kaufhaus eingerichtete Gebäude. Nach ihrer Lage und Einrichtung konnte eine andere Verwendung kaum in Frage kommen. Nach § 16 Abs. 2 des EinkStG. ist die maßgebende Lebensdauer der Gebäude im Hinblick auf ihre Zweckbestimmung als Kaufhaus zu berechnen.

3. Der I. Senat des Reichsfinanzhofes hat im Urteil vom 4. Dezember 1928, I A 408/27² eine engere Auffassung vertreten als der VI. Senat in dem oben unter Ziff. 1 angeführten Urteil vom 12. Dezember 1928. Der erstere erkennt, daß Abschreibungen wegen Abnutzung bei Gebäuden nicht zulässig sind zum Ausgleich des durch Veralten eintretenden Minderwertes.

Veraltet ein Unternehmen (es handelte sich um einen Zeitungsverlag und eine Buchdruckerei) durch die Entwicklung der Verhältnisse in seinen baulichen und sonstigen Einrichtungen vor deren völligen Verschleiß und verliert dadurch an Wert, so handelt es sich dabei nicht um einen allmählichen Substanzverbrauch, dem durch die Abschreibungen für Abnutzung Rechnung getragen werden soll, sondern um eine die Substanz des Gegenstandes unberührt lassende Wertverminderung. Eine solche Wertverminderung können die Steuerpflichtigen gegebenenfalls dadurch berücksichtigen, daß sie nach §§ 19, 20 EinkStG. in ihren Bilanzen den infolge der Entwertung herabgesetzten niedrigeren gemeinen Wert einsetzen.

4. Der VI. Senat hält fest am Grundsatz der wirtschaftlichen Abnutzung von Maschinen in den beiden Urteilen vom 10. April 1929 VI A 436/29 und VI A 539/29 (StW. Jg. VIII [1929], Nr. 511 u. 512, II, Sp. 960ff.). Im ersteren ist ausgeführt, daß der für die Abschreibungen in Betracht kommende Zeitraum wirtschaftlicher Benutzung

niedergelegten Grundsätze nicht dazu führen dürfe, Wertminderungen, die nur nach §§ 19, 20 EinkStG. berücksichtigt werden können, im Wege der Abschreibungen für Abnutzung nach § 16 zu berücksichtigen. Soll dieser Hinweis begründet sein, so muß das Urteil des I. Senates dartun, daß in dem ihm zugrunde liegenden Falle die Berücksichtigung der Wertverminderung im Wege der Abschreibungen für Abnutzung nicht erfolgen konnte. Das Urteil des VI. Senates betrifft Maschinen und läßt auch die wirtschaftliche Abnutzung zu; dasjenige des I. Senates betrifft Gebäude, läßt Abschreibungen zum Ausgleich des durch Veralten eintretenden Minderwertes nicht zu und verweist auf die Möglichkeit der Einsetzung des niedrigeren gemeinen Wertes. Im letzteren Urteil ist eine andere, engere Auffassung vertreten. Es läßt sich nicht begründen, warum bei Gebäuden sich die im Urteil des VI. Senates niedergelegten Grundsätze nicht anwenden lassen.

¹ StW. Jg. VIII (1929), Nr. 12, II, Sp. 23ff.

² StW. Jg. VIII, Nr. 191, II, Sp. 357ff.

kürzer sein kann als derjenige körperlicher Abnutzung, wenn wegen zu erwartender technischer Fortschritte damit zu rechnen ist, daß neue leistungsfähigere Maschinen, die eine wesentliche Verbilligung der Produktion ermöglichen, aufkommen und der Unternehmer zum vorzeitigen Ersatz genötigt ist, um konkurrenzfähig zu bleiben.

C. Die Nutzungsdauer. Die gemeingewöhnliche Nutzungsdauer der zu bewertenden Gegenstände, die sich aus einer normalen Benutzung ergibt, muß geschätzt werden, wobei das Urteil eines vorsichtigen Kaufmanns maßgebend ist. Oben unter A Ziff. 1 angeführtes Urteil vom 24. Mai 1927.

Nach Durchschnittssätzen darf die Nutzungsdauer nur dann (die Vorinstanz hatte für alle Maschinen einer Tuchfabrik schematisch eine Lebensdauer von 25 Jahren unterstellt) geschätzt werden, wenn der Steuerpflichtige damit einverstanden ist. Widerspricht er aber der Anwendung dieser Methode, so muß Einzelbewertung vorgenommen werden. Die Abschreibungen sind dann nicht nach einer Durchschnittslebensdauer, sondern nach der schätzungsweise zu ermittelnden wirklichen Lebensdauer jeder einzelnen Maschine zu berechnen. Dieses Verlangen nach Einzelbewertung darf aber offenbar nicht zu weit gehen. Urteil in Sachen Vermögensteuer 1924, Bd 19, S. 233ff.

Die Abschreibungen sind grundsätzlich gleichmäßig auf die voraussichtliche Nutzungsdauer des Gegenstandes zu verteilen. Ist ein Gegenstand erst im Laufe eines Steuerabschnitts angeschafft und in Benutzung genommen, so kann für diesen Steuerabschnitt grundsätzlich auch nur ein verhältnismäßiger Bruchteil der auf ein volles Jahr entfallenden Abschreibung zugebilligt werden. Nur dann, wenn in einem Steuerabschnitt eine außergewöhnliche Abnutzung nachgewiesen wird, ist eine höhere Abschreibung zulässig. Urteil vom 29. Juli 1927, Bd 21, S. 316ff.

Sind die Maschinen im Laufe des Geschäftsjahres angeschafft worden, so sind Abschreibungen wegen Abnutzung nicht in Höhe des für ein ganzes Jahr angemessenen Prozentsatzes zulässig. Urteil vom 11. Januar 1929, VI A 1515/28 in StW. Jg. VIII (1929), II, Sp. 629. In gleichem Sinne Urteil vom 10. April 1929, VI A 539/29 in StW. Jg. VIII, II, Sp. 963¹.

¹ In einem Erlaß vom 16. Februar 1929 hat der Reichsfinanzminister Richtlinien für die Frühjahrsveranlagung 1929 zur Einkommen- und Körperschaftsteuer gegeben und darin die Abschreibungen bei Neuanschaffungen behandelt. An Stelle des um die Abschreibungen für Abnutzung verminderten Anschaffungs- oder Herstellungspreises kann bei Gegenständen des beweglichen Anlagevermögens am Schlusse des Anschaffungsjahres der gemeine Wert, das ist der Teilwert (S. 114 f.), eingesetzt werden. In seinen Richtlinien, die den Charakter einer für die Finanzgerichte und den Reichsfinanzhof nicht bindenden Verwaltungsanordnung haben, hat der Reichsfinanzminister — kaufmännischer Auffassung entgegenkommend — die Finanzämter angewiesen, die Höhe des gemeinen Wertes grundsätzlich nur dann zu beanstanden, wenn er entweder hinter dem in der Handelsbilanz an-

V. Der gemeine Wert der Anlagen in der steuerrechtlichen Literatur.

A. Der Anschaffungs- bzw. Herstellungswert abzüglich Abnutzung. Das Reichsbewertungsgesetz schließt in § 31 Abs. 1 Halbs. 2 für seinen Bereich (über § 12 DurchfBest. siehe S.154f.) den § 139 Abs. 2 RAbgO. aus, der als Bewertungsvorschrift zur Ermittlung des gemeinen Wertes des Betriebsvermögens für die Gegenstände des Anlagekapitals den Anschaffungs- oder Herstellungspreis abzüglich angemessener Abnutzung zugrunde legt, unter Zulassung des Ansatzes eines niedrigeren Wertes, wenn er dem wirklichen Werte zur Zeit der Bilanzaufstellung entspricht. BECKER¹ sagt nun, daß der Anschaffungs- und Herstellungspreis der Gegenstände des Anlagevermögens trotz Beseitigung dieses § 139 Abs. 2 auch künftig noch eine erhebliche Rolle spielen wird, aber nur deshalb, weil zu vermuten ist, daß der Anschaffungs- oder Herstellungspreis nach den Absetzungen für Abnutzung in der Regel dem Wert entsprechen wird, den der Gegenstand am Stichtag für das Unternehmen hat. Nach der *Begründung* zum Reichsbewertungsgesetz bedeutet die Nichtanwendbarkeit des § 139 Abs. 2 der Reichsabgabenordnung nicht, daß der Anschaffungspreis für die Bewertung ohne jede Bedeutung ist. Er wird vielfach einen sehr guten Anhalt für die Bewertung geben. Denn bei konstanten wirtschaftlichen Verhältnissen wird man davon ausgehen können, daß der Anschaffungspreis sich im Regelfalle mit dem gemeinen Wert zur Zeit der Anschaffung decken und daß weiter der Anschaffungspreis abzüglich einer angemessenen Abschreibung für Abnutzung regelmäßig mit dem gemeinen Wert am maßgebenden Bewertungszeitpunkt übereinstimmen wird.

B. Der Reproduktionswert. MIRRE² nimmt als gemeinen Wert den Reproduktionswert (Wiederbeschaffungswert) unter Berücksichtigung der Abnutzung an. „Die Ansetzung von Reproduktionswerten als gemeinen setzt voraus, daß das Geschäft als solches rentiert.“ EVERS³ tritt im Ergebnis den Ausführungen von MIRRE über die Einsetzung des Reproduktionswertes bei. Können Grundstücke und Ma-

gesetzten Wert oder um mehr als 20% hinter dem tatsächlichen Anschaffungs- oder Herstellungspreis zurückbleibt. Dagegen soll im allgemeinen, d. h. soweit nicht ausnahmsweise besondere Verhältnisse einen niedrigeren Abschlag rechtfertigen, von Beanstandungen abgesehen werden, wenn Maschinen oder sonstige Gegenstände des beweglichen Anlagekapitals, die im Steuerabschnitt angeschafft oder hergestellt worden sind, für den Schluß dieses Steuerabschnitts mit mindestens 80% des Anschaffungs-(Herstellungs-)preises angesetzt werden und der angesetzte Wert ebenso hoch oder höher ist als der in der Handelsbilanz. Neben dieser Abschreibung dürfen Abschreibungen für Abnutzung im Anschaffungs- oder Herstellungsjahr nicht vorgenommen werden.

Der Nachweis eines am Ende des Anschaffungsjahres unter 80% des Anschaffungs- bzw. Herstellungspreises liegenden Teilwertes oder einer Abnutzung über 20% muß natürlich vorbehalten bleiben.

¹ Anm. 14 zu § 137.

² Anm. 26 zu § 13.

³ Anm. 30 zu § 19 EinkStG. S. 757.

schinen eines Betriebes bei Einzelveräußerung höher verwertet werden als zu dem ihnen mit Hinblick auf die Fortführung des Betriebes zukommenden Wert, so sind dieselben zu den bei Einzelveräußerung zu erzielenden Preisen anzusetzen. Er kommt aber noch höher¹. „Geht ein Unternehmen gut, so ist sein Gesamtwert höher als die Wiederbeschaffungskosten der nützlichen Gegenstände. Es wäre aber unsinnig, den Gesamtwert zu verteilen, weil kein Gegenstand mehr wert sein kann, als seine Wiederbeschaffung kosten würde. Der Mehrbetrag des Gesamtwertes ist eben der Wert des Goodwill.“ ECKSTEIN² will den gemeinen Wert eines Anlagegegenstandes nach der Formel

$$\text{gemeiner Wert} = \frac{\text{Reproduktionswert} \times \text{weitere Nutzungsdauer}}{\text{Gesamtnutzungsdauer}}$$

ermitteln, d. h. die Abschreibungen auf die voraussichtliche künftige körperliche Verwendungsdauer verteilen und technisches Veralten im Jahre des Eintrittes berücksichtigen.

VI. Der gemeine Wert der Anlagen in der Rechtsprechung des Reichsfinanzhofes. A. Der Reichsfinanzhof (Bd 20, S. 87ff, Urteil vom 14. Dezember 1926, VI A 575/26) erkennt, daß bei Bestimmung des gemeinen Wertes (es handelte sich um einen Fabrikneubau und einen Teil der Geschäftseinrichtung) im Sinne des § 19 Abs. 1 Satz 2 EinkStG. von den Wiederbeschaffungskosten ausgegangen werden kann. Die schlechte Geschäftslage und der Umstand, daß der Gegenstand nicht voll ausgenutzt werden kann, kommen als wertmindernd in Betracht. (Die Beschwerdeführerin hatte sich auf die ungünstige Lage ihres Gewerbes berufen, insbesondere auf die geschäftliche Lage von Konkurrenzfirmen hingewiesen und ferner ausgeführt, daß sie mit im Erzgebirge ansässigen Firmen wegen der dortigen billigeren Arbeitslöhne auf die Dauer nur schwer konkurrieren könne.)

Der gemeine Wert eines Gegenstandes, als Teil einer wirtschaftlichen Einheit, genannt *Teilwert*, ist scharf zu unterscheiden vom Werte, den er aus dem Zusammenhang gerissen für sich haben würde, genannt Einzelwert. „Der Teilwert bestimmt sich nach demjenigen Betrage, den ein Käufer des ganzen Unternehmens vermutlich — genaue Kalkulation unterstellt — weniger für das Unternehmen geben würde, wenn der betreffende Gegenstand nicht zu dem Unternehmen gehörte. Ist ein Unternehmen gutgehend und steht der Gegenstand in einer solchen Beziehung zu ihm, daß es nützlich wäre, ihn im Falle des Verlustes wieder zu beschaffen, so fällt der Teilwert mit dem sogenannten Wiederbeschaffungswerte (Reproduktionswert), d. h. dem Betrage der Wiederbeschaffungskosten, zusammen. Geht das Unternehmen aber nicht gut oder gewährt der Gegenstand nicht den erwähnten Nutzen, so wird der

¹ DStZ. 1927, Sp. 296.

² S. 23.

Teilwert zwischen dem Wiederbeschaffungswert und dem Einzelwerte liegen oder mit letzterem zusammenfallen. Der beste Weg zur Ermittlung des Teilwertes ist in der Regel, daß man zunächst den Wiederbeschaffungswert ermittelt und die . . . Unrentierlichkeit des Betriebs und die Unrentierlichkeit des Gegenstandes im Betrieb sodann berücksichtigt.“ Siehe darüber S. 124.

B. Er erkennt (Bd 21, S. 316, Urteil vom 29. Juli 1927, I A 264/27), daß als gemeiner Wert (es handelte sich um Spezialmaschinen) im Sinne von § 19 Abs. 1 Satz 2 EinkStG. „im allgemeinen derjenige Preis zugrunde zu legen ist, der bei einer Veräußerung des Unternehmens im ganzen für die Einzelgegenstände in Rechnung zu stellen wäre, und zwar bei der Veräußerung an einen Erwerber, der den Betrieb fortführen will“.

C. Er erkennt (Bd 23, S. 238ff., Urteil vom 8. Mai 1928, I A 453/27), daß, falls ein Betrieb einen Gegenstand, der nicht zum Verkauf bestimmt ist, erworben hat, die Vermutung besteht, daß die Aufwendungen den gemeinen Wert im Sinne des § 19 Abs. 1 Satz 2 EinkStG. darstellen.

Der betreffende Betrieb hatte ein Grundstück, in dem sich seine beste Verkaufsstelle befand, zu 300 000 RM. erworben und unter allen Umständen erwerben müssen. Er behauptete nun, er habe in dieser dem Verkäufer bekannten Zwangslage einen zu hohen Preis anlegen müssen, der gemeine Wert sei geringer. Er berief sich auf den geringen Ertrag des Grundstückes (unter Zugrundelegung der üblichen Friedensmiete für die selbst benutzten Räume) und ein Gutachten der Stadt, das den gemeinen Wert des Grundstückes mit 250 000 RM. berechnete. Die Vorentscheidung, deren Ausführungen der Reichsfinanzhof durchweg beirat, zog aus den Darlegungen des Beschwerdeführers (Interesse am Kauf) gerade den Schluß, daß der Wert des Grundstückes für den Betrieb höher sei als der Preis, der sonst im Geschäftsverkehr für dasselbe zu erzielen sein würde. Die vom Reichsfinanzhof aufgestellte Vermutung ist gegeben. Der beschwerdeführende Betrieb hätte andere Gründe, falls solche vorlagen, vorbringen müssen. Der zuviel bezahlte Betrag sei z. B. so bald als möglich abzuschreibender Kostenaufwand zur Aufrechterhaltung des bisherigen Umsatzes, der zur Erzielung des bisherigen Ertrages, der nur eine angemessene „Verzinsung“ des investierten Kapitals darstelle, erforderlich sei. Man opfere einfach diesen Betrag, um den bisherigen, angemessenen Ertrag herauswirtschaften und damit das investierte Kapital erhalten zu können. Im Liquidationsfalle wäre mit einem möglicherweise noch größeren Kapitalverlust zu rechnen. Das Grundstück sei deshalb für den Betrieb, wie für einen Käufer des Betriebes, mit Hinblick auf den Weiterbetrieb, nicht mehr „wert“ als für einen Dritten.

Die allgemeine Begründung, der Erwerb und damit die Überzahlung

des Grundstückes sei zur Erhaltung des bisherigen Umsatzes, der Kundschaft, des Geschäftes gegenüber der Vorzugslage oder den Anstrengungen der Konkurrenz erforderlich gewesen, würde in den Fällen nicht genügen, in denen — nach wie vor, trotz der Überzahlung — aus dem Geschäft mehr als nur eine angemessene „Verzinsung“ des investierten Kapitals herausgewirtschaftet werden kann. In diesen Fällen ist der Wert des für den Geschäftsbetrieb nötigen Grundstückes für den Betrieb immer noch höher als der Preis, der sonst im Geschäftsverkehr für dasselbe erzielbar wäre. Der Betrieb, wie ein Käufer desselben kann eben für das Grundstück mit Hinblick auf die besonders günstige Verwendung mehr anlegen als ein Dritter.

D. Urteil vom 16. Mai 1928, VI A 488/28, in StW. Jg. VII (1928), II, Sp. 970. Der Beschwerdeführer war buchführender Kaufmann. Streitig war die Bewertung eines 1925 erbauten Lagerhauses für den Stichtag der Bilanz vom 31. Dezember 1925. Die Vorinstanz hatte den Teilwert, d. h. den Preis, der bei einer Veräußerung des Betriebes an einen Erwerber, der den Betrieb fortführen will, für das Lagerhaus in Rechnung zu stellen sei, als maßgebend bezeichnet. Unter Berücksichtigung des Gutachtens eines Sachverständigen, wonach die Wiederbeschaffungskosten den Erstellungskosten entsprachen und der kapitalisierte Ertrag diese überstieg, und des Umstandes, daß der Betrieb des Beschwerdeführers gut gehe und das Lagerhaus sehr zweckmäßig gebaut sei, hatte die Vorinstanz als Teilwert die Herstellungskosten angenommen. Der Reichsfinanzhof hat erkannt, daß die Ausführungen der Vorinstanz einen Rechtsirrtum nicht erkennen lassen.

E. Urteil vom 7. September 1928, VI A 724/28, in StW. Jg. VII (1928), II, Sp. 1415ff. Streitig war die Bewertung eines gewerblichen Grundstückes. Es waren Umbauten vorgenommen worden, wodurch die Laden- und Lagerräume eine Erweiterung erfahren hatten.

An sich ist der gesamte Aufwand eines Umbaues zu aktivieren. Daraus folgt allerdings noch nicht, daß bei Aufstellung der Bilanz eine Abschreibung unzulässig wäre. Die aktivierten Umbaukosten sind als Herstellungspreis des Umbaues anzusehen. Nach § 19 des Einkommensteuergesetzes hat der Steuerpflichtige bei Bewertung eines Gegenstandes die Wahl zwischen Einsetzung des Anschaffungs- oder Herstellungspreises und Einsetzung des gemeinen Wertes.

Ist der Teilwert der gesamten Anlage nach dem Umbau nicht geringer als der Gesamtanschaffungspreis, so gibt der Reichsfinanzhof noch die Möglichkeit, den Umbau für sich als zu bewertenden Gegenstand anzusehen und danach an Stelle der tatsächlichen Umbaukosten den gemeinen Wert des Umbaues einzusetzen. Dabei ist als gemeiner Wert des Umbaues der Betrag anzusehen, um den das Grundstück infolge des Umbaues für das Geschäft wertvoller geworden ist. Es ist gleich-

gültig, um welchen Betrag der Brandkassenwert des Gebäudes gestiegen ist. Es kommt vielmehr darauf an, ob der Wert des Grundstückes für den Geschäftsbetrieb um die Kosten des Umbaues gestiegen ist. Hierfür spricht nach dem Reichsfinanzhof insofern eine Vermutung, als der Kaufmann im allgemeinen einen Umbau nur vornehmen werde, wenn er sich einen den Kosten entsprechenden Nutzen davon verspreche.

Diese Vermutung wird in vielen Fällen nicht zutreffen. Die Möglichkeit der Umstoßung derselben und der Begründung des niedrigeren gemeinen Wertes liegt in der Richtung der Ausführungen zum Urteil oben unter C und derjenigen auf S. 140 f.

F. Der Reichsfinanzhof erkennt (Urteil vom 19. September 1928, VI A 1143/28, in StW. Jg. VIII [1929], II, Sp. 39ff.) hinsichtlich der Tragweite der Vermutung, daß der von einem Kaufmann gezahlte Preis dem Teilwert im Sinne des § 19 Abs. 1 des Einkommensteuergesetzes entspricht, daß dieser Vermutung drei mögliche Einwände entgegenstehen können: Der Beschwerdeführer kann den Wert, den das Grundstück für ihn besitzt, überschätzen. Dann kann der bewilligte Preis zwar dem subjektiven Werte entsprechen, nicht aber dem objektiven für das Geschäft. Der Wert, den ein Gegenstand für den Kaufmann hat, wenn er selbst das Geschäft betreibt, wird zwar in der Regel mit dem übereinstimmen, den er für das Geschäft an sich hat. Es ist aber nicht ausgeschlossen, daß der letztere niedriger ist, und nur dieser ist als gemeiner Wert im Sinne des § 19 Abs. 1 des Einkommensteuergesetzes (Teilwert) anzusehen. Drittens können sich die Umstände vom Kaufabschlusse bis zum Bilanzstichtage geändert haben.

G. Über den Teilwert eines nach Abbruch eines Gebäudes aufgeführten Neubaues siehe das Urteil des Reichsfinanzhofes vom 3. Oktober 1928, VI A 1224/28, in StW. Jg. VIII (1929), II, Nr 72, Sp. 131ff.

H. Der Reichsfinanzhof erkennt (Urteil vom 11. Januar 1929, VI A 1515/28, in StW. Jg. VIII [1929], II, Sp. 629ff.) hinsichtlich des Teilwertes von Maschinen, daß, falls zwischen Anschaffungstag und Bilanzstichtag nur eine geringe Zeit liegt (die Maschinen waren im Laufe des Geschäftsjahres angeschafft worden), eine Vermutung dafür spricht, daß der Teilwert mit dem Anschaffungspreis übereinstimmt. Denn man kann im allgemeinen annehmen, daß der Kaufmann am besten beurteilen kann, welchen Nutzen ein Gegenstand im Betriebe gewähren wird, und nicht mehr für ihn aufwenden wird, als diesem Nutzen entspricht. Der Teilwert ist jedoch niedriger als der Anschaffungspreis, wenn ein Gegenstand am Bilanzstichtage billiger zu beschaffen wäre. Der Teilwert kann ferner niedriger sein als der Wiederbeschaffungspreis, wenn entweder der Gegenstand im Betriebe nicht voll ausnutzbar ist oder der ganze Betrieb nicht einen der Summe der Wiederbeschaffungskosten der einzelnen Gegenstände entsprechenden Nutzen erbringt.

VII. Der gemeine Wert der Anlagen bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise. § 4 der *Reichsabgabenordnung* bestimmt, daß bei Auslegung der Steuergesetze ihr Zweck, ihre wirtschaftliche Bedeutung und die Entwicklung der Verhältnisse zu berücksichtigen ist. BECKER¹ sagt, daß die wirtschaftliche Bedeutung der zu beurteilenden Vorgänge und Verhältnisse und ihre richtige Wertung für die richtige Rechtsanwendung ebenso wichtig und nur deshalb nicht besonders erwähnt ist, weil die Notwendigkeit ihrer Berücksichtigung anerkannten Rechtsens ist.

Der *Reichsfinanzhof* (Bd 12, S. 351) spricht von dem in der neueren Steuergesetzgebung voll ausgereiften, auch von ihm als maßgeblich anerkannten Grundsatz, daß in Steuersachen im allgemeinen nicht sowohl eine streng-juristische, reinbürgerlich-rechtliche, sondern vor allem eine wirtschaftliche Betrachtungsweise geboten ist. Er habe wiederholt ausgesprochen, daß die Begriffe des Einkommens und Vermögens in erster Linie wirtschaftlich zu erfassen sind. Auch würde er (Bd 16, S. 64f.) kein Bedenken tragen, auch gegenüber dem klaren Wortlaut eines Steuergesetzes dem Zwecke und der wirtschaftlichen Bedeutung des Gesetzes — in unserem Falle Erfassung und Besteuerung von Betriebsvermögen und Ertrag — Geltung zu verschaffen, wenn diese erkennbar eine vom an sich klaren Wortlaut abweichende Auslegung verlangen.

Auch in der steuerrechtlichen Literatur wird auf die Notwendigkeit hingewiesen, wirtschaftliche Vorgänge unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten zu betrachten und zu werten. HENSEL² sagt, daß der Steuerfiskus sich nicht in dauernden Widerspruch mit den eingebürgerten und gerechtfertigten Grundsätzen des Wirtschaftsverkehrs setzen dürfe und daß er sich wird hüten müssen, falls er es wirklich mit kaufmännisch einwandfrei aufgestellten und nicht für steuerliche Zwecke „frisierten“ Bilanzen zu tun habe, wirtschaftlich gerechtfertigte Abschreibungssätze einfach für unbeachtlich zu erklären.

Häufiger wird aber einfach von *kaufmännischen Grundsätzen* gesprochen. Der Kaufmann sei vorsichtig (vgl. S. 24, 39f.). Dies führe ihn aber dazu, seine Vermögenslage in der Jahresbilanz ungünstiger darzustellen als sie sei, sich ärmer zu machen als er sei. Die Jahresbilanz sei ihrer tatsächlichen Ausgestaltung nach nicht Vermögensbilanz, sondern Ertragsbilanz, die lediglich den erzielten Gewinn, nicht aber die wahre Vermögenslage ausweise.

LION³ führt aus, die Jahresbilanz sei ihrem Zwecke nach Ertragsbilanz. Dieser stellt er die handelsrechtliche Vermögensbilanz gegenüber. Bei der Ertragsbilanz handle es sich darum, den im abgelaufenen

¹ Anm. 2 zu § 4.

² 1. Aufl. S. 83.

³ Bilanzsteuerrecht S. 9ff.

Jahre erzielten Gewinn zu ermitteln, und zwar durch Vergleichung des jetzigen Standes des Reinvermögens mit dem vorjährigen „und mit der selbstverständlichen Voraussetzung, daß die Unternehmung weiterbetrieben wird und betriebsfähig bleibt“. Die Vermögensbilanz wolle den Vermögenswert eines Unternehmens als Ganzes ermitteln oder, wie man für den Regelfall sagen könne: ihren Verkaufswert errechnen. Es ist die Bilanz bei der Liquidation eines Unternehmens, bei der Ausscheidung eines Teilhabers, beim Verkauf eines Geschäftes, einer Fusion, einer Umgründung. Die verschiedenen Bilanzzwecke bedingen verschiedene Bewertungsgrundsätze. Das Streben nach materieller Wahrheit¹ bestimmt die Stellung des Steuerrechts zur Handelsbilanz. Es knüpft allerdings an die handelsrechtliche Bilanz an, sucht aber durch besondere Vorschriften bei der Vermögensteuer den materiellen „wirklichen Wert“ des Betriebsvermögens zu ermitteln, bei den Ertragssteuern, insbesondere der Einkommensteuer, den wirklichen Reinertrag unter Ausschluß willkürlicher Herabdrückung.

Daß für die Liquidationsbilanz andere Bewertungsgrundsätze maßgebend sein müssen als für die Jahresbilanz, ist selbstverständlich. Die Aufstellung der ersteren erfolgt nicht mehr mit Hinblick auf den Zweck der Ertragserzielung. Bei der Fusion darf die Kapitalisation des Einheitsunternehmens den Ertragswert der weiterzuführenden Werke, den inneren Wert der dauernden Beteiligungen und die Höhe des übrigen, im Hinblick auf den Weiterbetrieb zu bewertenden Betriebsvermögens nicht übersteigen. Insoweit kann bei der Fusion nicht nach anderen Gesichtspunkten bewertet werden als bei der Jahresbilanz. Beim Verkauf bzw. bei der Umgründung eines Unternehmens erfolgt allerdings in manchen Fällen, aber durchaus nicht als Regel, eine höhere Bewertung (S. 142) als in der Jahresbilanz, ausnahmsweise objektiv gerechtfertigt (S. 143), in anderen Fällen infolge subjektiver Erwägungen (S. 143), in weiteren Fällen mangels wirtschaftlicher Erfahrung. Weil bei der Liquidation andere Grundsätze angewandt werden müssen und beim Verkauf bzw. bei der Umgründung in manchen Fällen eine höhere Bewertung stattfindet, ist noch nicht dargetan, daß bzw. inwieweit die Jahresbilanz nicht auch den Charakter einer Vermögensbilanz hat. Aus der Gegenüberstellung von Ertragsbilanz und Vermögensbilanz im Sinne der Erwägungen von LION können für die Jahresbilanz keine Schlüsse gezogen werden. Beim Zeitungsverlag läßt sich ausnahmsweise für die Vermögensteuer eine höhere Bewertung als für die Einkommensteuer vertreten, weil die Ertragskraft des Unternehmens im verhältnismäßig kleinen Vermögen nur unvollständig verkörpert wird. Allgemein ist hervorzuheben, daß immer, auch bei der Vermögensteuer,

¹ S. 22.

eine weiterzubetreibende, keine zu verkaufende oder zu liquidierende Unternehmung besteuert wird.

Die Folgerung, die in der steuerrechtlichen Literatur, die LION gefolgt ist, aus der Gegenüberstellung von Ertragsbilanz und Vermögensbilanz gezogen wird, geht dahin, daß die Jahresbilanz hinsichtlich der darin vorgenommenen Bewertungen als Grundlage für die Vermögensteuer nicht in Betracht komme, dagegen könne die Jahresbilanz Ausgangspunkt für die Einkommensteuer sein. Wenn nun tatsächlich die deutsche Steuergesetzgebung diesen Weg geht, so fragt es sich, ob bzw. inwieweit der Jahresbilanz grundsätzlich etwa von einem anderen Gesichtspunkte aus der Charakter einer Vermögensbilanz als geeignete Grundlage für die Vermögensteuer nicht zukommen kann, was in der nachfolgend zu erörternden dritten Frage zu beantworten sein wird.

Drei Grundfragen erheben sich:

1. Hat die nach den steuerrechtlichen Vorschriften für die Einkommensteuer berichtigte Jahresbilanz, d. h. die Steuerbilanz, den Charakter einer Ertragsbilanz?

2. Inwieweit kommt kaufmännischen Grundsätzen wirtschaftlicher Charakter zu?

3. Inwieweit ist die kaufmännische Jahresbilanz Vermögensbilanz?

Die erste deckt sich im allgemeinen mit der Frage, ob eine nach den handelsrechtlichen Höchstvorschriften aufgestellte Jahresbilanz den wirklichen Ertrag und die wirkliche Vermögenslage ausweise. Diese Frage durchzieht die ganze vorliegende Arbeit, und die von den verschiedenen Gesichtspunkten aus begründete und gegebene Antwort ist ein entschiedenes Nein. So kann und muß eine neu gegründete (S. 142), so kann aber niemals eine Unternehmung bilanzieren, die weiter bestehen, wirtschaften will (S. 159 ff., 173). Deshalb kann auch das, was die Steuerbilanz als Ertrag ausweist, nicht herausgewirtschafteter Ertrag sein. Die Steuerbilanz ist keine Ertragsbilanz.

Die Beantwortung der zweiten Frage wird davon abhängen, inwieweit die Anwendung kaufmännischer Grundsätze zur Durchführung einer normalen Wirtschaft erforderlich sind. In einem normalen Wirtschaften wird man nicht nur den Zweck einer momentanen Ertragserzielung — sofern man hier überhaupt von Ertrag sprechen kann —, sondern auch die Aufrechterhaltung der Wirtschaft, d. h. die dauernde Sicherung von Unternehmen und damit von Ertrag und investiertem Kapital sehen müssen. In diesem Umfange kommt den von diesem Zweck beherrschten kaufmännischen Grundsätzen wirtschaftlicher Charakter zu. Es ist kein Wirtschaften, kein Geschäft mehr, wenn nach einigen oder mehreren Betriebsjahren das Kapital als größtenteils verloren entsprechend abgeschrieben werden muß. Die gute Geschäftspraxis ist

dazu berufen, zur Vertiefung der Bewertungslehre der Bilanz- und Steuerrechtswissenschaft die erforderlichen Grundlagen zu liefern.

Aus der Antwort auf die zweite Frage ergibt sich diejenige auf die dritte. Wirtschaftliche, kaufmännische Unternehmungspolitik sichert das Unternehmen dauernd und stellt mit Hinblick auf diesen Zweck die Bilanz auf, nimmt insbesondere die Bewertung des Vermögens vor. Das in einer solchen Bilanz ausgewiesene Reinvermögen (Gesamtheit der Aktiven, einschließlich die durch die echten Reserven gebundenen Aktiven, abzüglich Passiven) ist wirkliches, vorhandenes Vermögen, weil es in einem dauernd gesicherten Unternehmen investiert ist. Dieses Vermögen erreicht die Höhe des Aktienkapitals. Die insoweit nach kaufmännischen Grundsätzen errichtete Jahresbilanz ist Vermögensbilanz. Bei Kapitalerweiterung (S. 163 f.) übersteigt das Reinvermögen, ohne den laufenden Jahresertrag, die Aktienkapitalziffer. Man könnte diesen Mehrbetrag in einem besonderen, zu bezeichnenden Reservefonds ausweisen. Dies geschieht nun aber in der Praxis nicht. Der Mehrbetrag steckt in Tieferbewertungen von Aktiven, Abschreibungen auf Anlagen und Reserven, die das zur dauernden Sicherung des Unternehmens erforderliche Maß überschreiten. Das Vermögen ist unter seinem wirklichen Wert in die Bilanz eingesetzt. Bei Kapitalerweiterung, die äußerlich aus der Bilanz nicht hervorgeht, hat die Jahresbilanz insoweit den Charakter einer Vermögensbilanz verloren (vgl. S. 18).

Der gemeine Wert eines Unternehmens wird durch den Preis, zu dem dasselbe als Ganzes im gewöhnlichen Geschäftsverkehr veräußert werden könnte, bestimmt. Bei Berechnung dieses Preises werden vom Kaufmann die Anlagen, deren Nutzen ausschließlich durch den Ertrag bestimmt wird, zum Ertragswert eingesetzt. Nach gut kaufmännischer Auffassung, die sich auf wirtschaftliche Erfahrung und damit auf objektive Momente stützt, die die Bewertung nach wirtschaftlichen Grundsätzen vornimmt, kann unter Ertragswert nur derjenige eines dauernd gesicherten Unternehmens verstanden sein. Bei Bestimmung dieses Ertragswertes und damit des gemeinen Wertes geht der Kaufmann aus vom bisher nachhaltig erzielten Ertrag, von den durch die wirtschaftlichen, insbesondere die Konkurrenzverhältnisse bedingten künftigen Ertragsaussichten und von der Sicherung der Ertragsfähigkeit durch die technische Ausrüstung und die kaufmännische Organisation des Unternehmens.

Es gibt Fälle, in denen sich eine leichtere Auffassung vom Ertragswert rechtfertigt (S. 141 f.). Neben die Sanierung und einzelne Kategorien von Sacheinlagen- und Übernahmegründungen können Gründungen mit besonders günstigen künftigen Ertragsaussichten treten. Beim Erwerb eines industriellen Unternehmens in irgendeiner Form wird aber kein Kaufmann unter diese leichtere Auffassung gehen, d. h. er wird bei

Festsetzung des Kaufpreises für das ganze Unternehmen für die Anlagen allein nie mehr bezahlen und damit in seine künftige Bilanz keinen höheren Betrag einsetzen als einen solchen, bei dem, aus dem heute und voraussichtlich in den nächsten Jahren aus den Anlagen herauswirtschaftbaren Ertrag (ohne Berücksichtigung der übrigen Ertragsquellen), eine nach der Lage des Kapitalmarktes angemessene Dividende sich wird ausschütten lassen. Der gemeine Wert einer Anlage ist damit höchstens der Ertragswert der Anlage einer wenigstens für die nächsten Jahre gesicherten Unternehmung.

Eine tiefe Kluft trennt die gute Geschäftspraxis von der steuerrechtlichen Literatur und den sich auf diese stützenden Steuerbehörden, auch dann noch, wenn bei der Veranlagung durch letztere Konzessionen gemacht werden. Hier als gemeiner Wert der Anlagen deren Ertragswert und Verfechtung einer Abschreibungspolitik, deren Abschreibungen weit über die körperliche und auch über die wirtschaftliche Abnutzung hinaus den Buchwert der Anlagen vom Anschaffungs- oder Herstellungswert bis auf den Wert herabgehen, bei dem das Unternehmen — vom finanziellen Standpunkt aus — als dauernd gesichert betrachtet werden kann. Dort — als Vermutung oder Regel — der Anschaffungs- oder Herstellungswert oder der Reproduktionswert, unter Abzug der Abnutzung, mithin unter Ablehnung aller weitergehenden Abschreibungen.

Der Anschaffungs- oder Herstellungswert sagt einfach, was seinerzeit aufgewandt wurde, unabhängig davon, ob die Unternehmung zu demselben wird arbeiten und bestehen und die investierten Kapitalien „verzinsen“ können (S. 93, 95). Der Reproduktionswert, richtiger gesagt: der Wiederbeschaffungsaufwand, ist für ein Unternehmen und namentlich für den Erwerber eines solchen insofern von Interesse, als derselbe sagt, mit welchen Selbstkosten eine neu entstehende Konkurrenz rechnen muß und wie hoch sich notwendige Erneuerungen und angezeigte Erweiterungen des eigenen Betriebes stellen werden. Rentabilität einer Industrie reizt neue Interessenten und somit neue Konkurrenz zur Betätigung auf diesem Gebiete an, falls die Industrie oder die betreffende Unternehmung keine Monopolstellung hat. Bei guter Konjunktur bringt der neuerstellte Betrieb einen Ertrag. Zu dieser Zeit haben die Anlagen einen Ertragswert. Das ist aber nur ein momentaner Wert. Bei der ersten Verschlechterung der Absatzverhältnisse, die durch die entstandene Produktionsüberkapazität (S. 165) eintritt, indem zufolge des Konkurrenzkampfes die Verkaufspreise herabgesetzt werden müssen oder der an sich steigende Absatz nicht im Maße der Produktionsentwicklung wächst, oder die in einem Rückgang des Absatzes liegt, hat dieser Wert keinen vollen Bestand mehr. Er ist erheblich gesunken oder, bei einer eigentlichen Krise, sehr problematisch geworden, wie die Existenz des ganzen neuen Unternehmens schwer ge-

fährdet ist, falls dieses sich nicht durch genügend langes Anhalten der Konjunktur und eine kaufmännische Bilanz-, insbesondere Abschreibungspolitik inzwischen wenigstens einigermaßen konsolidieren konnte. Dieser momentane Wert wird nicht, wie der wirkliche Ertragswert, durch ein technisch, kaufmännisch und finanziell dauernd oder wenigstens für die nächsten Jahre gesichertes Unternehmen begründet. Zwischen diesem momentanen und dem wirklichen Ertragswert und Wert überhaupt liegt eine Periode zielbewußter Arbeit, Abschreibungspolitik und finanzieller Aufwendungen zur technischen Ausgestaltung des Betriebes (siehe auch S.140f.) und zum Ausbau des Absatzes. Und doch soll dieser — momentane Wert bei guter Konjunktur — der gemeine Wert sein, nur auf ihn herab soll abgeschrieben und damit im wesentlichen, von der technischen Überholung abgesehen, nur die körperliche Abnutzung berücksichtigt werden dürfen, falls das Unternehmen den gemeinen Wert, an Stelle des Anschaffungs- bzw. Herstellungspreises abzüglich Abnutzung, in die Steuerbilanz einsetzt (S.102, 106 ff.). Der Kaufmann, der aus seinem Unternehmen einen nur angemessenen, gesicherten Ertrag herauswirtschaftet, mag zur Frage kommen, wie lange, wenn er nach solchen Grundsätzen, unter solchen Gesichtspunkten wirtschaften und bilanzieren würde, er noch zu wirtschaften hätte, wie sich die künftigen Steuerbilanzen gestalten würden.

Abschreibungen auf Anlagen, die das zur dauernden Sicherung des Unternehmens erforderliche Maß überschreiten, tragen ihrerseits zu Kapitalerweiterung bei (S. 163 f.). Solche Abschreibungen lassen den Buchwert unter die vom Einkommensteuergesetz § 19 Abs. 1 aufgestellte Bewertungsgrenze des gemeinen Wertes sinken und können damit steuerlich nicht mehr berücksichtigt werden. Bei dem rastlosen Erneuerungs- und Umstellungsprozeß, den die gesamte Industrie durchmacht und aus dem sie nie herauskommen wird, kann aber in den bei industriellen Unternehmungen nur eine Minderheit bzw. kleine Minderheit darstellenden Fällen von Kapitalerweiterung diese in erster Linie auf die Bewertung der übrigen Aktiven und auf die Höhe der Reservefonds und erst in zweiter Linie auf die Abschreibungen auf den Anlagen zurückzuführen sein.

Der Reichsfinanzhof erkennt (S.114f.; Bd.20, S.87ff.), daß bei Bestimmung des gemeinen Wertes von den Wiederbeschaffungskosten ausgegangen werden kann. Der gemeine Wert eines Gegenstandes, als Teil einer wirtschaftlichen Einheit, hier eines weiterzuführenden Unternehmens, bestimme sich nach demjenigen Betrage, den ein Käufer des ganzen Unternehmens weniger für das Unternehmen geben würde, wenn der betreffende Gegenstand fehlte. Diese Überlegung führt zur Frage, was kostet der Zukauf, und damit notwendigerweise zum Reproduktionswert, bei Rentierlichkeit des Unternehmens und Nützlichkeit des

Gegenstandes. Würde für alle Gegenstände das gleiche Verfahren angewandt, so wäre der gemeine Wert des ganzen Unternehmens: Reproduktionswert bei Rentierlichkeit des Unternehmens und Nützlichkeit der Gegenstände. Die Überlegung, von welcher der Reichsfinanzhof ausgeht, läßt sich aber nur für einen einzelnen Gegenstand und unter dem Gesichtspunkte der Wiederbeschaffung stellen. Der Käufer einer industriellen Unternehmung fragt aber nach den Wiederbeschaffungskosten nicht im Hinblick auf die Wertermittlung eines einzelnen Gegenstandes, z. B. der Anlage oder einer Anlagegruppe, sondern nur unter dem besonderen Gesichtspunkte der Erneuerung oder Erweiterung der Anlage oder der Entstehung neuer Konkurrenz. Der Reichsfinanzhof sieht den betreffenden Gegenstand für sich an, nicht als Teil der Einheit, des Betriebes, dessen Zweck die Ertragserzielung ist. Von diesem Zweck aus muß ein Käufer das ganze Unternehmen und dessen Teile bewerten und den anzulegenden Kaufpreis festsetzen. Mit der Überlegung des Reichsfinanzhofes läßt sich der Reproduktionswert als Ausgangspunkt jedenfalls nicht begründen.

Dagegen anerkennt der Reichsfinanzhof als wertmindernde Momente die schlechte Geschäftslage und den Umstand, daß der Gegenstand nicht voll ausgenutzt werden kann. Es wird also, negativ, wenigstens die Unrentierlichkeit des Betriebes und die Unrentierlichkeit des Gegenstandes im Betrieb, im vorliegenden Falle des Fabrikgebäudes, berücksichtigt. Es fehlen im Urteil allerdings Ausführungen darüber, in welchem Maße die Unrentierlichkeit wertmindernd wirkt. Das hätte das ganze Problem aufgerollt.

Wirtschaftlicher Betrachtungsweise wird man erst gerecht bei folgerichtigem Ausbau und Anwendung des Momentes der Rentierlichkeit. Wenn, unter Zugrundelegung des Zweckes als juristisches Auslegungsprinzip, die Rentierlichkeit leitendes Moment wird, so müssen die Anlagen dem Grade der Rentierlichkeit, d. h. dem Maß der Zweckerfüllung (S. 96) entsprechend bewertet, d. h. zu ihrem Ertragswert eingesetzt werden. Da weiter nicht bis zu ihrer vollständigen körperlichen Abnutzung verwendbare, sondern stetiger Erneuerung und Umstellung bedürftige Anlagen zu bewerten sind, so müssen die voraussichtlich künftig eintretenden Minderungen der Ertragsfähigkeit und die heute und voraussichtlich künftig erforderlichen Aufwendungen zur Erhaltung der Ertragsfähigkeit, des Ertragswertes berücksichtigt werden, so daß man zum Ertragswert eines dauernd gesicherten, mindestens aber zum Ertragswert eines für die nächsten Jahre gesicherten Unternehmens gelangt.

§ 22. Die Abschreibungen in der guten Geschäftspraxis. Ertragswert, Goodwill, Versicherungssumme in schweizerischen Bilanzen, gemeiner Wert.

I. Die Abschreibungspolitik ist als Teil der Bilanzpolitik bereits in § 14, I, S. 32 ff. erwähnt. Wie dort und in § 18, S. 82 ff., Begriff und Methoden der Abschreibung, so sind auch hier unter Abschreibungen nur solche im eigentlichen, engeren Sinne, d. h. auf Anlagen: Gebäude, Maschinen, Werkzeuge, nicht Abschreibungen auf Waren, Wertpapieren, Forderungen usw. verstanden (S. 83 f.).

Im Rahmen dieser Bilanzpolitik soll nach der Auffassung der guten Geschäftspraxis die Vornahme der Abschreibungen mit Hinblick auf die dauernde Sicherung des Weiterbetriebes des Unternehmens erfolgen.

Diese Sicherstellung erfordert, daß die wirtschaftliche Abnutzung, Wertverminderung der Anlagen (S. 91 ff.) durch Abschreibungen ausgeglichen wird, geht aber nach zwei Richtungen wesentlich darüber hinaus:

A. 1. Die gute Praxis will die Unternehmung konkurrenzfähig erhalten. Nur ein Betrieb, der mit den anderen in Wettbewerb treten kann, ist imstande, einen Ertrag abzuwerfen; nur er ist überhaupt lebensfähig. Es gibt wenige Industriezweige, die eine Monopolstellung besitzen. Durch Zusammenfassung der Unternehmungen läßt sich nur die Konkurrenz unter diesen, nicht aber gegenüber der ausländischen Industrie ausschalten. Die Industrien, deren Verkaufspreise durch Vereinbarungen, auch wenn diese internationalen Charakter haben, geregelt sind, müssen mit der Möglichkeit künftiger freier Konkurrenz rechnen.

Ein Unternehmen ist konkurrenzfähig, wenn es den Angeboten der Konkurrenz auf dem Absatzmarkte hinsichtlich Preis und Qualität etwas Gleichwertiges entgegenstellen kann. Die Verwaltung muß daher mindestens zu den Selbstkosten der konkurrierenden Betriebe gelangen. Diese Selbstkosten setzen sich zusammen aus den

Materialkosten (Rohstoffe, einschließlich Kosten für Fracht und Zoll)

Löhnen

Fabrikationsunkosten (Gehälter der Betriebsleitung, sogenannte unproduktive Löhne, Unterhaltung der Anlagen, Kraft, Licht usw.).

Abschreibungen

Total: Herstellungskosten;

Verwaltungs- u. Warenabsatzkosten (Gehälter, Unkosten usw.)

Total: Selbstkosten.

Die Abschreibungen machen immer einen erheblichen Prozentsatz der Selbstkosten aus. In der chemischen Industrie erreichen die Abschreibungen ein bis zwei Drittel des Gesamtbetrages der Generalunkosten (Verwaltungs-, Warenabsatzkosten, Steuern), Passivzinsen und sozialen Lasten. Die Höhe der einzukalkulierenden Abschreibungen hängt von der bisher befolgten Abschreibungspolitik des betreffenden Unternehmens ab. Daraus ergibt sich die Bedeutung dieser Politik für die Konkurrenzfähigkeit.

2. Die gegenwärtige Belastung der Selbstkosten mit Abschreibungen darf nur so hoch sein, als die jetzigen Konkurrenzverhältnisse es gestatten. Die Anlagen müssen daher heute so tief abgeschrieben sein, daß die jedes Jahr noch vorzunehmenden Abschreibungen und damit die einzukalkulierenden Abschreibungen diese Höchstbelastung nicht überschreiten. Stehen die Anlagen höher in der Bilanz und sind deshalb höhere Abschreibungen zu machen und einzukalkulieren, so übersteigen die Selbstkosten plus Gewinnzuschlag den durch die Marktverhältnisse, insbesondere die Konkurrenz bestimmten erreichbaren Verkaufspreis, und zwar entweder so, daß dieser Verkaufspreis nur einen kleinen oder keinen Gewinnzuschlag enthält oder daß in denselben nicht einmal die Abschreibungen vollständig einkalkuliert werden können. Die Fabrikation bringt also nur einen geringen oder keinen Ertrag oder gar Verlust. Soll aus dem Unternehmen ein Ertrag herausgewirtschaftet werden, so müssen die Anlagen, nötigenfalls durch Sanierung, so tief abgeschrieben werden, bis dieses Resultat erzielt wird. Die Selbstkosten müssen herabgedrückt werden, bis eine angemessene Spanne zwischen Selbstkosten und Verkaufspreis geschaffen ist. Aus dieser Gewinnspanne wird die Dividende an die Aktionäre bestritten, die Einkommensteuer an den Steuerfiskus bezahlt.

Selbstverständlich kann man die Sachlage — die Anlagen stehen nach den Konkurrenzverhältnissen zu hoch in der Bilanz — nicht dadurch verbessern, daß man die Abschreibungen nicht in der vollen nötigen Höhe vornimmt und dementsprechend auch nicht einkalkuliert. Die Anlagen sind nach den Konkurrenzverhältnissen schon an sich zu hoch eingestellt. Wird nun nicht einmal jedes Jahr das erforderliche Maß abgeschrieben, so steigen relativ die Anlagen in der Bilanz, d. h. diese wird immer unrichtiger.

3. Wenn die Abschreibung der wirtschaftlichen Abnutzung lediglich als das in einem einzelnen Jahre unbedingt erforderliche Mindestmaß bezeichnet werden muß (S. 94), so ist damit auch die Einkalkulierung der wirtschaftlichen Abnutzung nur als das für ein einzelnes Jahr geltende Minimum zu betrachten. Wird das Minimum an Abschreibung und Einkalkulierung zur Regel, so schließt dieses System in kürzerer Zeit mit Sanierung ab. Das ergibt sich aus den Unvollkommenheiten

des Begriffes des Anschaffungs- bzw. Herstellungswertes und des Begriffes der wirtschaftlichen Abnutzung (S. 93 f.) und den weiteren Maßnahmen, die erfahrungsgemäß nötig sind, um Unternehmen und Kapital dauernd sicherzustellen (S. 94).

In Anwendung des gewonnenen Grundsatzes, daß die Einkalkulierung der wirtschaftlichen Abnutzung nur das in einem einzelnen Jahre unbedingt erforderliche Mindestmaß ist, muß hervorgehoben werden, daß es — zur Erhaltung bzw. Herstellung der heutigen Konkurrenzfähigkeit — nicht genügen kann, wenn die Anlagen nur so tief abgeschrieben sind, daß nur noch die von den so herabgesetzten Anlagen berechnete wirtschaftliche Abnutzung abgeschrieben und einkalkuliert werden muß. Die Anlagen müssen erheblich tiefer zu Buch stehen. Denn zur Erhaltung des Unternehmens muß mehr als die wirtschaftliche Abnutzung abgeschrieben und — wenn man einen Ertrag erzielen will — auch mehr einkalkuliert werden können. Stehen die Anlagen nicht so tief zu Buch, so ist man der Konkurrenz gegenüber zu teuer.

Man kann auch sagen, daß die zur Sicherung von Unternehmung und Kapital erforderlichen, über die Ausgleichung der wirtschaftlichen Abnutzung hinausgehenden Abschreibungen zu den Kosten einer nach wirtschaftlichen Grundsätzen betriebenen Produktion gehören. Mit diesen wie mit den übrigen Produktionskosten muß das ausgehende Produkt belastet werden.

4. Über die Ausgleichung der wirtschaftlichen Abnutzung und Unvollkommenheiten des Begriffes des Anschaffungs- bzw. Herstellungswertes und des Begriffes der wirtschaftlichen Abnutzung (S. 93 f. und oben Ziff. 2) hinaus ist eine gute Verwaltung auch für die künftige Konkurrenzfähigkeit hinsichtlich der Selbstkosten besorgt. Zur Sicherung derselben schreibt sie weitergehend, namentlich bei guten Ergebnissen, soviel, als bei der Höhe des erzielten Ergebnisses und den Geschäfts-, Ertragsaussichten als angemessen erscheint, ab, um in den kommenden Jahren die Summe der einzukalkulierenden Abschreibungen herabsetzen und demzufolge mit tieferen Selbstkosten rechnen zu können. Von der Zukunft weiß man nur, daß der Konkurrenzkampf, der Preisdruck immer stärker wird.

Das Heranziehen guter Ergebnisse zu erhöhten Abschreibungen (siehe auch S. 131, 136) wird von vielen als Abschreibung nach der Konjunktur bezeichnet und als reine Willkür charakterisiert. Ohne innerer Grund — vielmehr erkennen oder würdigen sie die in der Ertragszielung liegenden Gründe nicht — werde in guten Jahren Gewinn verschleiert, in schlechten, in denen weniger abgeschrieben wird, nicht erzielter vorgetäuscht.

5. Schreibt man weniger ab, als erforderlich ist, so wird im Maße der Minderabschreibung a) bei Verkaufspreisen, die richtigen Abschrei-

bungen und richtiger Kalkulation entsprechen würden, Anlagekapital sukzessive in Dividendenform an die Aktionäre zurückbezahlt, oder b) dieses geht, bei entsprechend zu niedriger Kalkulation der Verkaufspreise, verloren (S. 85). Bei guter Politik dagegen ist — neben dem Bestreben auf Herabsetzung der künftigen Selbstkosten und den unten unter B zu erörternden Momenten — auch die Erwägung leitend, daß man die Wertverminderung der Anlagen in der Zukunft sicher in einzelnen Jahren infolge Verschlechterung der Absatzverhältnisse oder anderer Ursachen nicht in vollem Maße wird in die Verkaufspreise inkalkulieren können und daß die dauernde Sicherung des Unternehmens, die Erhaltung des Aktienkapitals gebietet, diese künftigen Ausfälle, die das Kapital angreifen würden, zum voraus bei guten Ergebnissen zu decken.

Noch weitergehende Abschreibungen, d. h. solche, die nicht mehr zur dauernden Sicherstellung der Unternehmung erforderlich sind (S. 85 f.), führen sukzessive zu Kapitalerweiterung (S. 163 f.).

6. Die schweizerische Industrie verfügt nicht über die von ihr benötigten Rohstoffe. Ihre Materialkosten erhöhen sich deshalb um die Kosten für Fracht und Zoll. Die Arbeitslöhne sind auch heute, nach Behebung der Valutaentwertung, über dem Niveau einer Reihe europäischer Industrieländer. Für die meisten Industrien ist die Schweiz nur ein sehr kleines Absatzgebiet; sie sind in der Hauptsache auf den Export angewiesen. Dieser hat mit den Einfuhrzöllen der Absatzländer zu rechnen. Bei gleichen Abschreibungen resultieren für die schweizerischen Betriebe gegenüber der Konkurrenz zufolge der ungünstigeren Produktionsbedingungen erheblich höhere Selbstkosten. Diese ungleiche Position im Kampfe um den Absatz läßt sich durch technische Überlegenheit und hohe Qualität der Produkte nur teilweise verbessern. Die Abschreibungspolitik ist daher für die schweizerische Exportindustrie, deren internationale Konkurrenzfähigkeit gefährdet ist, von besonderer Wichtigkeit.

Die Schutzzollpolitik aller Länder bewegt sich in ansteigender Linie. Durch Erhöhung der schon bestehenden Zölle soll der fremden Industrie zugunsten der einheimischen der Absatz noch mehr erschwert werden; dazu treten Gründe fiskalischer Natur. Nur durch erhöhte Anstrengungen hinsichtlich Preis und Qualität ihrer Produkte können die schweizerischen und deutschen Exportindustrien diese steigenden Schwierigkeiten überwinden und sich konkurrenz- und damit existenzfähig erhalten.

7. Als Mittel zur Verbilligung der Produktion treten die Abschreibungen neben die Konzentration, die Rationalisierung des Produktionsprozesses und des Ein- und Verkaufes und den technischen Fortschritt in Form neuer Fabrikationsmethoden, neuer Verfahren.

Diese Verbilligung kann unumgänglich werden nicht nur mit Rücksicht auf die Konkurrenzverhältnisse auf den Absatzmärkten innerhalb derselben Industrie, sondern auch gegenüber anderen Produktionszweigen, die den gleichen Bedarf decken. Die Preise für elektrische Energie, gewonnen aus Wasserkraftanlagen, müssen konkurrenzfähig bleiben mit allen kalorischen Kraftquellen. Weitere Beispiele sind der Wettbewerb zwischen Kohle und Öl, den Leichtmetallen, den verschiedenen Baumaterialien und in gewissem Grade auch den Produktionszweigen, welche sich der Bekleidung widmen (Verarbeitung von Wolle, Baumwolle, Seide, Kunstseide).

Zwei Produkte können denselben Bedarf insoweit auf verschiedene Weise decken, als einem erheblichen Preisunterschied ein entsprechender Qualitätsunterschied gegenübersteht. Wenn nun der Verbraucher sich in steigendem Maße dem billigeren Produkt zuwendet, weil dieses im Preise zurückgeht oder infolge Wechsels der Anschauungen, bleibt dem Produzenten des qualitativ besseren Produktes nichts anderes übrig als zwecks Verbilligung desselben, d. h. Anpassung an die erzielbaren Preise, die Produktionskosten durch alle ihm zur Verfügung stehenden Mittel herabzusetzen.

Selbst unabhängige, verschiedenen Bedürfnissen dienende Waren stehen in Wettbewerb zueinander, indem sie die Aufmerksamkeit des Konsumenten auf sich lenken, die Bedürfnisse erhöhen oder auf weitere Volkskreise ausdehnen wollen. Auch hier spielt der Preis eine wesentliche Rolle.

In allen diesen Fällen kann man auch sagen, daß, wenn die zur Erhaltung der Konkurrenzfähigkeit nötigen Abschreibungen nicht jetzt gemacht werden, es bald zu einer wirtschaftlichen Abnutzung der Anlagen infolge verminderter Verwendungsmöglichkeit kommen wird. Die Abschreibungen sind also auf keinen Fall zu umgehen. Werden zum voraus die geeigneten Maßnahmen ergriffen und die erforderlichen Abschreibungen vorgenommen, so kann das Unternehmen sicher weiterarbeiten.

B. 1. Die Bemessung der Höhe der Jahresabschreibung geschieht nach der voraussichtlichen Verwendungsdauer (folgerichtig: Verwendungsmöglichkeit S. 93f.) der Anlagen.

Bilanz- und steuerrechtliche Literatur und die technischen Lehrbücher verstehen unter voraussichtlicher Verwendungsdauer — sei es vom Tage der Errichtung der Anlagen, sei es von einem späteren Zeitpunkt aus gesehen — die Dauer, während der die Anlagen voraussichtlich noch verwendet werden können, bis sie körperlich abgenutzt sind oder infolge körperlicher Abnutzung nicht mehr wirtschaftlich arbeiten. In diesem Sinne wird vielfach von Lebensdauer gesprochen.

Dieser vom wirtschaftlichen Standpunkt aus begriffwidrig engen

Auffassung entsprechend findet sich überall, unter den verschiedensten Bezeichnungen [a) ordentliche, normale, regelmäßige, b) außerordentliche, unregelmäßige, außergewöhnliche Abschreibungen, Sonderabschreibungen] eine Einteilung der Abschreibungen nach folgendem Schema:

a) Die sich aus der Verteilung auf die voraussichtliche Verwendungsdauer ergebende Abschreibung ist die ordentliche. Dieselbe bemißt sich bei Errichtung der Anlagen nach folgender Formel:

$$\text{Abschreibung} = \frac{\text{Anschaffungs- bzw. Herstellungswert} - \text{Endwert}}{\text{Zahl der Verwendungsjahre.}}$$

Der End- oder Restwert ist bei Maschinen der Altmaterialwert, von dem die Kosten für das Abrüsten in Abzug kommen.

Man weiß aus Erfahrung, wie lange ungefähr die einzelnen Maschinen ihren Dienst versehen können, bis dieselben körperlich abgenutzt sind. Die entsprechenden Abschreibungssätze sind diejenigen, die sich in Lehrbüchern finden.

CALMES¹ gibt folgende durchschnittliche Abschreibungssätze: 10 bis 15% für Fachwerkbauten, 10—15% für Maschinen, 20% für Spezialmaschinen, 5—10% für Mobilien.

Indem derselbe aber ausführt, daß Fabrikwerkstätten schneller abgenutzt werden (als gewöhnliche Massivgebäude, für die er 2—3% angibt) und oft frühzeitig wegen Betriebsänderungen abgerissen oder umgebaut werden müssen und daher die Abschreibungsquote etwas größer sein müsse, geht er über die allgemeine Auffassung von der voraussichtlichen Verwendungsdauer hinaus und berücksichtigt das Moment der künftigen zeitlichen Einschränkung der Verwendungsmöglichkeit (S. 91).

b) Bei außerordentlicher Inanspruchnahme der Anlagen muß eine Erhöhung des Abschreibungssatzes für das betreffende Jahr erfolgen.

Im gleichen Sinne sind durch eine außerordentliche Abschreibung die gegebenenfalls im Bilanzjahr — über die normale körperliche Abnutzung hinaus — durch technische Überholung, Naturereignisse usw. eingetretene außerordentliche Wertverminderung auszugleichen.

c) Weitergehende Abschreibungen gehen auf Kosten des Gewinnes, führen zur Reservenansammlung und werden durch die vorsorgliche oder willkürliche Dividendenpolitik des betreffenden Unternehmens diktiert. Diese Abschreibungen werden als Überabschreibungen oder übermäßige Abschreibungen bezeichnet.

Es sind ihrer viele, die glauben, mit der Kenntnis des obigen Schemas, einiger Abschreibungssätze und des richtigen Verfahrens, die Abschreibungen vom Anschaffungs- oder Herstellungswert anstatt vom Buchwert vorzunehmen, das Abschreibungsproblem ausgeschöpft zu haben.

¹ S. 181f.

2. Bei der heutigen, rapid fortschreitenden technischen Entwicklung werden aber die meisten Anlagen oder wenigstens wesentliche Teile derselben technisch überholt, bevor die vollständige körperliche Abnutzung eingetreten ist. Man muß nicht einmal an die geradezu stürmische Entwicklung in der chemischen Industrie denken.

Nun läßt sich aber nicht voraussehen, wann neue Maschinen, Verfahren erfunden werden. Dagegen ist bei den verschiedenen Industriezweigen die Wahrscheinlichkeit größer oder kleiner. Es handelt sich dabei nicht um eine auf Grund von Statistiken berechnete, sondern um eine geschätzte, gemutmaßte Wahrscheinlichkeit.

Bei folgerichtiger Anwendung des Begriffes der voraussichtlichen Verwendungsdauer muß diese Wahrscheinlichkeit technischer Überholung in Rechnung gestellt und damit die aus der körperlichen Verwendungsdauer allein sich ergebende Zahl der voraussichtlichen Verwendungsjahre entsprechend gekürzt werden.

Ist mit vorzeitiger Überholung zu rechnen und nur der Zeitpunkt ungewiß, so ist es mit wirtschaftlichen Grundsätzen, der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns unvereinbar, in den Tag hineinzuleben und die technische Überholung erst in dem Jahre abzuschreiben, in dem sie eintritt, also nur mit der körperlichen Verwendungsdauer zu rechnen und nur auf diese verteilte Abschreibungen in den Verkaufspreis des Fabrikates einzukalkulieren.

3. Der Wahrscheinlichkeitsgrad technischer Überholung kann aber nur Ausgangspunkt sein, besonders bei Industrien, die in erhöhtem Maße mit neuen Maschinen und Verfahren zu rechnen haben. Einerseits hat das Unternehmen nur eine Anlage oder eine beschränkte Anzahl von Anlagen, so daß unter den Anlagen kein Ausgleich stattfinden kann. Andererseits muß man abschreiben, solange man die Mittel dazu hat, d. h. genügend Jahresergebnis. In diesem Sinne fordern die Grundsätze eines guten Verwalters, daß insbesondere bei guten Ergebnissen die Abschreibungen erheblich höher bemessen werden als dem Wahrscheinlichkeitsgrad entsprechen würde.

4. Geht man von der voraussichtlichen Verwendungsdauer aus, so geschieht dies — sei es, vor allem, daß man nur die körperliche Verwendung im Auge hat, sei es, daß man selbst den Wahrscheinlichkeitsgrad der technischen Überholung einberechnet — in der Annahme, daß die Anlagen bis zum Ablauf dieser Verwendungsdauer ausgenutzt werden können. Eine Anlagegruppe (die Fabrikbuchhaltung eröffnet ein Konto für jede einzelne Gruppe, z. B. Fabrikgebäude, Werkzeugmaschinen, Kraftanlagen), bestehend aus Maschinen, die 4 Jahre gedient haben und voraussichtlich noch weitere 4 Jahre verwendet werden können, wäre jetzt auf 50% des Anschaffungspreises von beispielsweise 500 000 Fr., d. h. auf 250 000 Fr. abgeschrieben. Der heutige Buchwert

von 250000 Fr. würde der restlichen Verwendungsdauer entsprechen. Kommt nun eine neue, rationeller arbeitende Maschine auf den Markt, so könnten an sich die veralteten Maschinen weiterlaufen. Diese haben ihre bisherige Leistungsfähigkeit nicht eingebüßt. Sie müssen aber durch neue ersetzt werden, soll die Unternehmung hinsichtlich Selbstkosten oder Qualität des Produktes nicht zurückbleiben.

Vor Außerbetriebsetzung der veralteten Maschinen müssen dieselben vollständig abgeschrieben werden, denn sonst würde man über den zu erwartenden Verkaufserlös hinaus, meist solchen für altes Eisen, fiktive Aktiven in die Bilanz einstellen. Zum größeren Teil wenigstens sind die Maschinen ohnehin durch den technischen Fortschritt bereits entwertet worden, und in diesem Umfange sind dieselben auf jeden Fall abzuschreiben. Betrag der Anschaffungspreis der veralteten Anlagegruppe z. B. 20% des Aktienkapitals, so macht bei Außerbetriebsetzung die Abschreibung der restlichen 50% des Anschaffungspreises 10% des Kapitals aus. Nur bei guter Konjunktur wird man die Abschreibung aus dem Ergebnis des Jahres vornehmen können unter Ausfall der Dividende oder Bestreitung derselben aus Reserven. War der Anschaffungspreis höher, so muß selbst bei guter Konjunktur die Abschreibung auf 2 oder mehr Jahre verteilt und damit die Aufstellung der neuen Maschinen um die gleiche Zeit verschoben werden, falls man nicht Reserven heranziehen kann oder das Aktienkapital teilweise abschreiben will. Hat dagegen das Unternehmen in den ersten 4 Jahren 25%, anstatt nur $12\frac{1}{2}\%$ abgeschrieben, so steht heute die Anlagegruppe nur noch als Merkposten mit 1 Fr., 1 RM. (pro memoria) zu Buch, und bei richtigem Vorgehen (S. 88) sind die Mittel zum Ersatz bereit.

Ein Unternehmen, daß konsequent eine wirtschaftliche, kaufmännische, gesunde Abschreibungspolitik durchführt, kann unabhängig vom Geschäftsgang alle technischen Fortschritte zwecks Verbesserung und Vervollkommnung seiner Betriebsanlagen verfolgen, neue Verfahren sofort erwerben und einführen, die modernsten Maschinen zur Verbilligung oder Erweiterung der Verwendungsmöglichkeiten seiner Produktion aufstellen, den wachsenden Anforderungen der Kundschaft an das Fabrikat genügen, sich auf neue Bedürfnisse einstellen, neue Spezialitäten schaffen, seine Anlagen auf neue Fabrikationstypen umstellen, eine ganze Betriebsumstellung zur Anpassung an tiefer veränderte Absatzverhältnisse vornehmen, von der zersplitterten Produktionsweise zur Serienerzeugung weniger Warentypen und zur Herstellung derselben im fließenden Arbeitsgange übergehen. Bei Industrien, die hochwertige Produkte erzielen müssen, ist eine solche Politik grundlegend. Auch dieses Moment zeigt die Bedeutung der Abschreibungspolitik für die schweizerische und die deutsche Industrie.

Die wenigen Unternehmungen, zu deren dauernder Sicherung Ab-

schreibungen in größerem Umfange heute an sich nicht mehr erforderlich wären, müssen dennoch fortlaufend abschreiben, um dadurch hinsichtlich ihrer Selbstkosten und technischen Leistungsfähigkeit ihre Position im Wettbewerb auf dem Weltmarkte beibehalten zu können.

Die Durchführung der *Rationalisierung*, der Ersatz der Anlagen durch neue, wirtschaftlicher arbeitende bereitet manchen Unternehmungen Schwierigkeiten. Diese sieht man in Deutschland, wie z. B. HAGEN¹ ausführte, „vor allem in der Unmöglichkeit, das erforderliche Kapital in ausreichendem Umfange am heimischen Markte aufnehmen zu können“. Dies trifft zu, soweit die Rationalisierung im gegebenen Falle Investitionscharakter hat, d. h. die Anlage weiterer Kapitalien darstellt. In den übrigen Fällen scheint man an unrichtige oder ungenügende Abschreibungspolitik als mitbestimmende oder alleinige Ursache kaum zu denken oder diese nicht eingestehen zu wollen. Wurden die Abschreibungsbeträge infolge Mangel an Betriebsmitteln nicht liquid angelegt (S. 88), sondern als Betriebsmittel verwendet, so ist eine solche Politik ausnahmsweise entschuldbar und die Kapitalknappheit an den Schwierigkeiten der Rationalisierung auch hier tatsächlich schuld. Dagegen war es in anderen Fällen unrichtige Abschreibungspolitik, wenn die Abschreibungsbeträge in Erweiterungen, auch wenn diese an sich gerechtfertigt waren, investiert wurden. Die dritte Gruppe bilden die Unternehmen mit bisher befolgter, hinsichtlich des Maßes ungenügender Abschreibungspolitik. Anstatt abzuschreiben, wurden unverdiente Dividenden ausgeschüttet, und jetzt hat man zu hohe Buchwerte und kein Geld zur Rationalisierung.

Die Rationalisierung kann Investition oder Erneuerung genügend abgeschriebener oder Erneuerung bisher technisch ungenügend erneuerter und kaufmännisch ungenügend abgeschriebener Anlagen sein:

a) Die Anlagen eines industriellen Unternehmens unterliegen ständiger Erneuerung. Im Maße der notwendigen Erneuerung müssen die Anlagen abgeschrieben sein. Darüber hinaus ist Investition die Anlage neuer weiterer Kapitalien.

Durch die Rationalisierung werden Teile der alten Anlagen, außer Betrieb gestellte Maschinen, ganze Werke auf Liquidationswerte herabgesetzt. Wurden vorher im Laufe der Jahre durch eine konsequent durchgeführte wirtschaftliche, kaufmännische Abschreibungspolitik die gesamten Anlagen genügend abgeschrieben, so fordert die Ausscheidung von Anlageteilen keine besonderen, größeren Abschreibungen mehr. Die alten Anlagen müssen entsprechend der ihnen im rationalisierten Betrieb noch zukommenden Ertragskraft abgeschrieben sein. Das früher in den Anlagen investierte Kapital von z. B. 3 Mill. Fr. muß auf den

¹ Am Kölner Bankiertag, Frankfurter Ztg. vom 10. Sept. 1928.

Betrag, z. B. 1 Mill. Fr., abgeschrieben sein, der dem voraussichtlichen Anteil der bisherigen Anlagen an dem zu erwartenden Ertrag des rationalisierten Unternehmens entspricht. Schwierigkeiten kann die Rationalisierung bei hinsichtlich ihres Maßes genügender Abschreibungspolitik nur insofern bereiten, als die Abschreibungsbeträge nicht liquid oder in Erweiterungen angelegt wurden.

Der rationalisierte Betrieb kann einen größeren Kapitalaufwand erfordern als der bisherige. Die gemachten Abschreibungen reichen hier auch bei hinsichtlich ihres Maßes genügender Abschreibungspolitik zur Anschaffung der neuen Maschinen nicht aus. Dieses Mehr ist Investition. Dasselbe kann zufolge allgemeiner Kapitalknappheit nicht leicht zu beschaffen sein.

Investitionscharakter werden die Rationalisierungskosten ganz oder zum größeren Teil nur in einer Minderheit der Fälle haben. Es handelt sich um Unternehmen, die technisch und finanziell konsolidiert sind und die zum Zwecke erhöhter Wirtschaftlichkeit ihre Werke nach dieser Richtung hin weiter ausbauen.

Dabei stellen diese Unternehmungen in Rechnung, inwieweit die Rationalisierung auch hier nicht eigentlich neue Werte schafft, sondern nur zur Sicherstellung, Erhaltung von Unternehmung und Kapital dient und in diesem Umfange sofort oder innerhalb möglichst kurzer Zeit die erforderlichen besonderen Abschreibungen vornehmen (S. 140 f.).

b) Ein gut geleitetes Unternehmen hat schon immer auf eine möglichst wirtschaftliche Betriebsführung und auf Hebung der technischen Leistungsfähigkeit gehalten. Die Erschwerung des Konkurrenzkampfes und, in Deutschland, die steigenden Löhne und der Steuerdruck haben diesen Bestrebungen nur vermehrten Ansporn gegeben und drängen damit zur Konzentration (S. 195). Besonders betroffen dagegen werden durch die Rationalisierung die Unternehmungen, die dieses Ziel bis jetzt ungenügend vor Augen hatten, insbesondere unter diesem Gesichtspunkte ihre Anlagen nicht in erforderlichem Maße technisch erneuert und kaufmännisch abgeschrieben haben.

Die Rationalisierung muß die nötige technische Erneuerung der Anlagen bringen. Die zu erneuernden Anlagen sind auf Liquidationswerte, die in den meisten Fällen gleichbedeutend sind mit dem Wert des alten Eisens, abzuschreiben. Die erforderlichen Abschreibungen müssen, nötigenfalls durch Sanierung, jetzt nachgeholt werden. Daß dieselben nicht auf eine Anzahl künftiger Jahre verteilt und so die Schwierigkeiten auf bequeme Art umgangen werden dürfen, ist selbstverständlich. Der Geldgeber muß in nicht zweifelsfreien Fällen selbst zum Rechten sehen und prüfen, ob die in der vorgelegten Bilanz enthaltenen Anlagewerte der Wirklichkeit entsprechen.

Erfordert die Rationalisierung als Investition größere Mittel, so

können diese durch Kapitalerhöhung oder Beschaffung fremder Gelder aufgebracht werden. In leichteren Fällen unrichtiger Abschreibungspolitik im Sinne nicht liquider Anlage der Abschreibungsbeträge läßt man die Dividende ausfallen oder verschiebt eine sonst gegebene Erhöhung derselben. Begründet man bei hinsichtlich ihres Maßes ungenügender Abschreibungspolitik den Dividendenausfall mit einer Selbstfinanzierung der Rationalisierung, so ist daran nur richtig, daß man die Mittel zur Bezahlung der Rationalisierungskosten der eigenen Kasse entnimmt. Dagegen täuscht man über das wesentliche Moment hinweg, daß der sonst zur Ausschüttung als Dividende verfügbare, im Laufe des Rechnungsjahres erzielte Ertrag zur Nachholung früher versäumter Abschreibungen verwendet werden muß. Das geschieht oder sieht man nicht ein. Es kommt auf das gleiche hinaus, wenn man den anderen möglichen Weg geht und nicht abschreibt, sondern die Rationalisierungskosten ganz oder teilweise über Betriebskosten nimmt und entsprechend weniger Ertrag ausweist. Auf jeden Fall dienen die aus der Kasse genommenen, nicht unter die Aktionäre als Dividende verteilten baren Mittel nicht zur Herstellung oder Anschaffung neuer Werte, sondern direkt oder indirekt zum Ausgleich einer der Verwaltung erst heute sichtbaren, in der Bilanz noch nicht berücksichtigten Entwertung der alten Anlagen. In Fällen ungenügender Abschreibungspolitik wird zur Begründung des Dividendenausfalles anstatt von Rationalisierung auch von technischem Ausbau, Vervollkommnung der Anlagen oder von Investitionsbedarf gesprochen, was an der Sache nichts ändert.

5. Eine wichtige Einschränkung der künftigen Verwendungsmöglichkeit ist die Betriebsumstellung. Von Ausnahmen, wie Kraftwerken, Eisenbahnen, abgesehen, hat jedes Unternehmen damit zu rechnen, früher oder später, je nach der Eigenart des Geschäftszweiges, seinen Betrieb wenigstens teilweise umstellen zu müssen. Industrieländer müssen mehr und mehr die gröbere Produktion an die Länder abtreten, die erst am Anfang ihrer industriellen Entwicklung stehen und sich dafür auf hochwertige Verarbeitung umstellen. Stehen die Absatzmöglichkeiten in einer bestimmten Industrie in einem Mißverhältnis zur Produktionskapazität, so bleibt nur Umstellung auf andere Erzeugnisse. Die Aufnahmefähigkeit eines Absatzgebietes kann zurückgehen und Umstellung auf andere Produktionszweige und für andere Gebiete, insbesondere den Export, erfordern. Das Hüttenwerk wird zur Herstellung von Eisenfertigfabrikaten übergehen. Die Konkurrenzverhältnisse können Vervollkommnung der Betriebe durch Übergang auf feinere Produktion verlangen. Veränderungen in den Absatzverhältnissen können Umstellung auf neue Maschinentypen, neue Konstruktionen nötig machen. Maschinenbau kann den Modewendungen nachfolgen müssen.

In einem weiteren Sinne bedeutet Betriebsumstellung Erneuerung des investierten Kapitals. Soll dieses auch künftig ertragsfähig bleiben, so müssen die Anlagen im Moment der erfahrungsmäßig zu erwartenden vorzeitigen, wenigstens teilweisen Betriebsumstellung in dem der Entwertung der alten Anlagen entsprechenden Umfange abgeschrieben und die flüssigen Mittel für die Neuanschaffungen bereit sein.

Neben Theoretikern, die über die körperliche oder wirtschaftliche Abnutzung nicht hinauskommen und die Ziele wirtschaftlicher, kaufmännischer Abschreibungspolitik, insbesondere die Vorsorge gegen künftige Betriebsumstellungen, nicht kennen oder verkennen, können ganze Industriezweige die eingetretene Notwendigkeit der Umstellung, der Anpassung an die Weltwirtschaftslage nicht einsehen und rechtzeitig den richtigen Weg nicht finden. Bei den Unternehmen, die keine kaufmännische Abschreibungspolitik befolgt haben, heißt es dann allerdings gleichzeitig sanieren.

6. Es ist als ein Mangel an folgerichtiger Anwendung des Prinzips der Verteilung der Anlagekosten bezeichnet worden (S. 93f.), wenn die Abschreibungen auf die Verwendungsdauer und nicht auf die Verwendungsmöglichkeit der Anlage verteilt werden. Die voraussichtliche Verwendungsdauer, bei Einberechnung der Wahrscheinlichkeit technischer Überholung, kann z. B. noch 5 Jahre betragen. Wenn aber, womit erfahrungsgemäß immer zu rechnen ist, vorher eine Verschlechterung der Absatzverhältnisse, insbesondere durch Rückgang der Verkaufspreise des Fabrikates oder Erhöhung der Warenabsatzkosten, eintritt, so werden die Anlagen wirtschaftlich entwertet, trotzdem die voraussichtliche Verwendungsdauer von 5 Jahren durch diese Ursachen nicht abgekürzt worden ist.

Leitende Momente für die Bemessung der Abschreibungen zum Ausgleich der zu erwartenden künftigen inhaltlichen Herabsetzung der Verwendungsmöglichkeit sind für die gute Praxis in erster Linie die allgemeinen Geschäfts-, Ertragsaussichten, dann auch das erzielte Jahresergebnis. Schlechte oder auch nur unsichere Aussichten fordern direkt entsprechende Abschreibungen. Die Praxis wendet das Prinzip des Ausgleichs der Anlagekosten auch nach der Seite des durch die Anlagen erzielten Ergebnisses an, indem gute Ergebnisse in erhöhtem Maße zur Kostendeckung herangezogen werden.

Von einem allgemeinen Gesichtspunkte aus kann man auch sagen, daß schlechte oder unsichere Geschäftsaussichten eine zurückhaltende Bewertung (durch vermehrte Abschreibungen) der Anlagen als Instrument der Ertragserzielung gebieten.

Für Industrien, die in erhöhtem Maße mit Konjunkturschwankungen, mit dem Wechsel der Mode zu rechnen haben, kann eine Abschreibungspolitik, die die kommende Entwertung der Anlagen zum voraus aus-

gleich und die damit die Aufrechterhaltung des Wirtschaftens ermöglicht, zur Lebensfrage werden.

II. Durch die systematische Abschreibungspolitik der guten Geschäftspraxis werden die gesamten Anlagen eines Unternehmens vom Anschaffungs- bzw. Herstellungswert sukzessive auf ihren Ertragswert herabgesetzt.

Anstatt vom Anschaffungs- bzw. Herstellungswert könnte man vom Ertrag ausgehen. Den Ertragswert der Anlagen erhält man durch Kapitalisieren des aus einer dauernd gesicherten Ertragsquelle fließenden, nach wirtschaftlichen Grundsätzen ermittelten, heute erzielten und voraussichtlich künftig erzielbaren Ertrages. Der Unterschied zwischen diesem Ertragswert und dem Anschaffungs- bzw. Herstellungswert ist so bald als möglich abzuschreiben.

Fehlt der Verwaltung die nötige Einsicht und nimmt sie deshalb die nach der Auffassung der guten Praxis erforderlichen Abschreibungen nicht jedes Jahr vor, trotzdem die Ergebnisse dies gestatten würden, so wird die Gewinn- und Verlustrechnung nicht durch große Abschreibungen belastet. Bei gutem Geschäftsgang läßt sich ein entsprechender, oft bedeutender Ertrag errechnen. Die Anlagen bleiben aber mit hohen Beträgen in der Bilanz und in den Büchern. Erfolgt nun ein Konjunktumschwung mit einem Rückgang des Absatzes, der eine intensive und rationelle Ausnutzung der Betriebseinrichtungen nicht mehr gestattet und überdies ein Mißverhältnis zwischen dem gesunkenen Umsatz und den Unkosten schafft, oder sinken die Verkaufspreise, ohne daß es gleichzeitig möglich ist, die Selbstkosten entsprechend herabzusetzen, oder verlangt eine Verschiebung der Absatzverhältnisse die teilweise Umstellung des Betriebes auf andere Sorten oder die Aufnahme neuer Fabrikationszweige unter Verzicht auf die alten, oder kommt eine tiefere Absatzkrise oder ist eine weitergehende Betriebsumstellung oder Anpassung an veränderte Produktionsverhältnisse erforderlich, so sieht man auf einmal das Aktienkapital zu einem mehr oder weniger großen Teil in Anlagen investiert, die nur noch ein geringes oder gar kein Fabrikationsergebnis mehr bringen. Aus diesem kann das Kapital nicht mehr angemessen „verzinst“ werden. Hätte man früher Abschreibungen im erforderlichen Umfange vorgenommen, so wäre die Summe der Abschreibungen heute in anderen Werten ertragbringend angelegt und damit bereits ein Ersatz für den Ausfall geschaffen. Bei Anlage der Abschreibungen in Form liquider Effekten, Bankguthaben, könnte zudem eine Betriebsumstellung ohne weiteres durchgeführt werden. Auch wenn nicht der gesamte Betrag der Abschreibungen in ertragbringenden Aktiven angelegt wurde, sondern teilweise in vermehrten Warenvorräten, in größeren Guthaben an Debitoren vorhanden ist, so können diese doch, die Waren durch Verkauf, in ertragbringende umgewandelt wer-

den. Für die Wertverminderung der Anlagen sind zum Ausgleich überhaupt Aktiven da. Die zufolge der verfehlten Abschreibungspolitik versäumten Abschreibungen sind jetzt durch eine einmalige nachzuholen. Diese wird auf jeden Fall höher sein als die Summe aller jährlichen Abschreibungen, die genügt hätten, um das Unternehmen dauernd zu sichern, schon weil bei unrichtigem Wirtschaften noch andere Faktoren den Ertrag ungünstig beeinflussen. Dazu treten Abschreibungen im weiteren Sinne, besonders solche auf Ganz- und Halbfabrikate und Rohstoffe, weil auch die Bewertung der Aktiven nicht nach kaufmännischen Grundsätzen erfolgt sein wird. In der Regel genügen die Reserven nicht; auch das Aktienkapital muß zur Bestreitung der Abschreibungen herangezogen werden. Zweck jeder Sanierung ist, das Unternehmen wieder auf eine gesicherte und angemessene Ertragsbasis zu stellen, wieder die Ausschüttung einer Dividende zu ermöglichen. Bei richtiger Durchführung derselben stellt man deshalb bei Neufestsetzung des Aktienkapitals auf den Ertragswert der Anlagen ab. Man führt neues Betriebskapital in der benötigten Höhe zu und schreibt das bisherige Kapital soweit ab, bis auf das neue Aktienkapital (neu beschafftes und bisheriges, herabgesetztes Kapital) nach aller Voraussicht aus den verschiedenen Gewinnquellen (Anlagen, dauernde Beteiligungen, Lizenzgebühren usw.) eine angemessene Dividende verteilt werden kann. Doch muß hier nicht ein dauernd gesichertes Unternehmen zugrunde gelegt, d. h. so weitgehend saniert, das bisherige Kapital so tief herabgesetzt werden, bis die Unternehmung als dauernd gesichert betrachtet werden kann. Es wird in der Regel genügen, wenn die sanierte Bilanz so aufgestellt wird, daß — vom finanziellen Standpunkt allein aus gesehen — die Unternehmung für die nächsten 3—4 Jahre gesichert ist. Die Bewertung der Vermögensgegenstände ist weniger zurückhaltend; man rechnet nur mit den Lasten und Risiken, den voraussichtlichen Verhältnissen der nächsten Zukunft. Einerseits bleiben auf diese Weise dem bisherigen, herabgesetzten Kapital — über einen angemessenen Ertrag auf dasselbe hinaus — die oft begründeten Aussichten einer späteren Erholung, eines Wiederaufschwunges des Unternehmens gewahrt. Dies unter der Voraussetzung, daß, bei der in Deutschland angewandten Sanierungsform der Zusammenlegung des Aktienkapitals mit nachfolgender Wiedererhöhung, alle neuen Aktien den bisherigen Aktionären angeboten werden zu einem angemessenen, dem voraussichtlichen künftigen inneren Wert der Aktie entsprechenden Kurs, oder daß bei der in der Schweiz üblichen Ausgabe von Vorzugsaktien den Vorzugsaktien nur soviel Vorrechte eingeräumt werden, als der Höhe des auf diesen Aktien lastenden Risikos entspricht. Darüber hinaus dürfen bei beiden Sanierungsformen dem Zeichner neuer Aktien nur soviel Vorteile mehr eingeräumt werden als nötig sind als Anreiz zur Zeichnung, d. h.

zur Beschaffung der neuen Betriebsmittel, die erforderlich sind zur Sanierung und damit zur Erhaltung der unter der Voraussetzung der Sanierung noch vorhandenen Kapitalien. Andererseits müssen in der Regel auch die technischen und kaufmännischen Grundlagen einer künftigen dauernden Sicherung der Unternehmung durch Reorganisations-, insbesondere Rationalisierungsmaßnahmen erst geschaffen werden.

Den Gegensatz zur Politik der guten Geschäftspraxis zeigen somit diejenigen Verwaltungen, welche die gute Konjunktur nicht dazu benutzen, um den technischen Ausbau der Anlagen und die innere Konsolidation des Unternehmens zu fördern, sondern diese vernachlässigen. Die Summen, die dafür nötig gewesen wären, lassen sie in Form von Dividende zur Verteilung gelangen. Erst die nächste, auch nur leichtere Erschütterung der Ertragsgrundlagen muß ihnen beweisen, daß die über die nach konservativer Auffassung verdiente Dividende hinaus ausgeschütteten Beträge im Grunde doch nur Kapitalrückzahlungen waren, ja daß der vom Aktionär jetzt zu tragende Kapitalverlust erheblich größer als diese Rückzahlungen ist.

An die Sanierung glauben viele nicht. Unabwendbar geworden, wird sie durchgeführt. Man ist ja selbst nicht daran schuld; die Ursachen liegen in den Konkurrenzverhältnissen, der Konjunktur, der Mode. Der Aktionär ist bei der „Reorganisation“, wie die Sanierung heute auch benannt wird, fast noch froh, daß er nur einen Teil seines Kapitals verloren hat.

Die Unternehmungspolitik der guten Praxis geht über eine bloße Krisenvorsorge, über die Berücksichtigung der Tatsache, daß Krisen periodisch wiederkehren, und über eine einfache Reservenanhäufung (S. 25, 37, 40) weit hinaus (S. 38 f.). Die Industrie, namentlich die exportierende, hat schon vorher mit Schwierigkeiten genug zu kämpfen und sich nach allen Richtungen vorzusehen, um sich behaupten zu können. Nebenbei gesagt, wird auch Konjunkturforschung und -vorsorge über umwälzende technische Neuerungen, Schwankungen in den Ernten und damit in den Marktpreisen der Rohprodukte, Entwicklung der ausländischen Konkurrenz, Schutzzollpolitik, Modewechsel nicht hinweghelfen können.

Oft reichen die jährlichen Ergebnisse auch in Jahren guter Konjunktur andauernd nicht hin, um die erforderlichen Abschreibungen vorzunehmen und noch eine angemessene Dividende zu verteilen. Tatkräftige Verwaltungen werden in vollem Umfange abschreiben und durch Verbesserung der Betriebseinrichtungen die Ertragsfähigkeit des Unternehmens sukzessive heben. Für andere liegt die Versuchung nahe, den entgegengesetzten Weg zu gehen und die Ausrichtung von Dividenden und Tantiemen in den Vordergrund zu stellen. Man schreibt nur das

als unbedingt notwendig erachtete ab, steuert aber sicher der Sanierung entgegen.

Der Ertragswert der Anlagen eines industriellen Unternehmens kann so tief sinken, daß sich die Frage erhebt, ob nicht der Liquidationswert höher und damit die Liquidation geboten ist. Der Liquidationswert hängt davon ab, ob die Anlagen oder ein Teil derselben, z. B. die Wasserkraftanlagen, zu einem anderen Zwecke verwendbar sind. Bringen die Anlagen auf die Dauer keinen Ertrag oder gar nur Betriebsverluste, so läßt sich von einem Ertragswert überhaupt nicht mehr sprechen, und es wird nur die Liquidation und der Liquidationswert ins Auge zu fassen sein.

III. Die Gebäude, Maschinen, Transportanlagen dienen einem bestimmten Unternehmen. Dieselben können nicht für sich, sondern nur als Teil des ganzen Betriebes betrachtet werden. Maßgebend für den Ertragswert der gesamten Anlagen ist der Ertrag, der sich aus der Unternehmung mit ihren besonderen Produktions- und Absatzverhältnissen herauswirtschaften läßt. Was ein anderer Betrieb mit denselben Maschinen erzielen könnte, ist unerheblich.

Erfolgt eine Betriebsumstellung bei einem einzelnen Unternehmen oder eine Betriebszusammenlegung bei mehreren, so ändert sich der Ertragswert entsprechend der neuen Verwendung der Anlagen.

Die Praxis weiß bei jeder Erweiterung oder Erneuerung der bisherigen Anlagen oder eines Teiles derselben, daß der Ertragswert der Neuanlage erheblich tiefer sein wird als der Anschaffungs- oder Herstellungswert. Sie bringt dies auch dadurch zum Ausdruck, daß sie die Abschreibung unter sonst gleichen Verhältnissen im ersten Betriebsjahr höher bemißt als in den folgenden.

In nicht wenigen Fällen investiert ein bestehendes Unternehmen weitere Kapitalien in seinen Anlagen, obwohl es sich zum voraus Rechenschaft darüber ablegt, daß der Ertragswert der Erweiterung unverhältnismäßig tief unter dem Anschaffungs- oder Herstellungswert liegen oder daß die Erweiterung überhaupt keinen Ertragswert haben wird. Würde man nur die Ertragsmöglichkeiten der Erweiterung ins Auge fassen, so müßte man sich sagen, daß diese für die Unternehmung eine schwere Belastung mit sich bringen wird. Es muß also ein anderes Moment leitend sein: es ist die Sicherstellung, die Erhaltung von Unternehmen und Kapital. Die Sorge um die Erhaltung der Konkurrenzfähigkeit, die Bestrebungen zur Sicherung oder Förderung des Absatzes können Erhöhung der Produktion, Angliederung neuer, an sich nicht lohnender Fabrikationszweige, eigene Anlagen für den Verkauf, eigene Anlagen für die Weiterverarbeitung des Produktes, Anlagen für die Verwertung von Nebenprodukten oder Abfällen verlangen. Die Sicherung der Produktion kann die Investierung weiterer Kapitalien zur Verbreiterung

und Ergänzung der Rohstoffbasis, zur Sicherung der Wasserkraft usw. fordern. Nur eine Unternehmung, die in früheren Jahren weitgehend abgeschrieben hat, kann zu solchen Erweiterungen schreiten und die erforderliche besondere, die Erweiterungskosten teilweise oder ganz (S. 169) tilgende Abschreibung sofort vornehmen oder auf möglichst kurze Zeit verteilen. Für diese Investitionen können Mittel zum voraus in Form von Erweiterungsreserven angesammelt werden. Neuinvestierungen mit gleichem Charakter können, neben der Erweiterung der eigenen Anlagen, durch Angliederung bestehender Unternehmen erfolgen.

Der Absatz eines industriellen Unternehmens kann infolge politischer Veränderungen in den Absatzgebieten, Vordringens der Konkurrenz usw. so zurückgehen, daß das investierte Kapital nicht mehr voll „verzinst“ werden kann. Es liegt wirtschaftliche Abnutzung vor. Eine Anlage kann aber schon von Anfang an für den erreichbaren Absatz zu groß bemessen worden sein. In diesem Falle läßt sich nicht von wirtschaftlicher Abnutzung sprechen. Selbstverständlich muß auch hier die Anlage vom Herstellungs- bzw. Anschaffungswert auf den Ertragswert abgeschrieben werden.

IV. Unter Ertragswert kann nur der Ertragswert der Anlagen eines dauernd gesicherten Unternehmens verstanden sein, weil nur in diesem Falle nur Ertrag, nicht auch Vermögenssubstanz ausgeschüttet und damit kapitalisiert wird.

An diesem Begriff des Ertragswertes ändert nichts, wenn es in der Regel bei der Sanierung aus besonderen Gründen (S. 138 f.) genügt, daß bei der Neufestsetzung des Aktienkapitals vom Ertrag einer nur für die nächsten 3—4 Jahre gesicherten Unternehmung ausgegangen wird.

Wie sollen bei Sacheinlagen- und bei Übernahmegründungen die Anlagen bei der Bemessung des für den eingebrachten oder übernommenen Betrieb in Aktien oder in der Übernahmesumme zu bezahlenden Preises bewertet werden? Die neue Gesellschaft kann den Betrieb im bisherigen Umfange fortführen oder ihn zur Grundlage eines erheblich erweiterten Unternehmens machen.

Geht man ausschließlich vom wirtschaftlichen, kaufmännischen Gesichtspunkte aus, so wird für die eingebrachten oder übernommenen Anlagen der Wert vergütet, zu dem ein dauernd gesichertes Unternehmen die Anlagen in seine Bilanz einsetzen würde, wobei vorausgesetzt ist, daß die Anlagen technisch so ausgebaut sind, daß auch in dieser Hinsicht die gegebene Vorsorge getroffen ist. Man soll dauernd, nachhaltig auf das Aktienkapital eine angemessene Dividende ausschütten können.

Es gibt allerdings Fälle, in denen auch von diesem Gesichtspunkte aus sich eine leichtere Auffassung, die bei der Bewertung nur die Lasten und Risiken, die Produktions- und Absatzverhältnisse der nächsten

Zukunft in Betracht zieht, rechtfertigen läßt. Dies wird z. B. dann zutreffen, wenn mit der Sacheinlagen- oder Übernahmegründung eine erhebliche Betriebserweiterung verbunden wird und deshalb die Grundlagen einer dauernden Sicherung des Unternehmens durch erfolgreiche Tätigkeit und kaufmännische Bilanzpolitik teilweise erst noch zu schaffen sind.

Wird bei der Gründung der neuen Gesellschaft fremdes Kapital herangezogen, so schleicht sich vielfach eine besondere Erwägung ein. Man glaubt nämlich die Anlagen zu dem Betrage bewerten zu dürfen, den ihre Anschaffung bzw. Herstellung heute kosten würde. Oder man geht vom seinerzeitigen Anschaffungs- bzw. Herstellungspreis aus und macht frühere, die wirtschaftliche Abnutzung übersteigende Abschreibungen rückgängig. Diese sollen dem bisherigen Eigentümer und nicht der neuen Gesellschaft zugute kommen. Es wird dabei davon ausgegangen, ein durch Bargründung neu errichtetes Unternehmen stehe am Anfang seiner Tätigkeit auch nicht besser da. Man übersieht, daß in letzterem Falle in der Eröffnungsbilanz eine andere Bewertung als den Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten überhaupt nicht möglich ist. Für eine Berücksichtigung der mit dem Betriebe, auch wenn er unter günstigen Produktions- und Absatzverhältnissen wird arbeiten können, verbundenen erheblichen Lasten und Risiken ist kein Platz in der Bilanz; über diese muß der vielfach fast unentbehrliche Optimismus hinweghelfen. Ferner beachtet man nicht die großen Schwierigkeiten im Wettbewerb mit Unternehmungen, die seit ihrem Bestehen durch eine wirtschaftliche, kaufmännische Abschreibungspolitik ihre Anlagewerte den Daseinsbedingungen bereits ganz oder wenigstens zum größeren Teile angepaßt haben.

In manchen Fällen wird bei der Bewertung von Sacheinlagen oder Übernahmen noch erheblich höher gegangen, indem überdies für den sogenannten Geschäftswert, auch als Goodwill, Firmenwert, Fassonwert, Unternehmungswert bezeichnet, eine besondere Vergütung geleistet wird. Geschäftswert sei der Mehrwert der gesamten Unternehmung über den Reproduktionswert (heute nötiger Kostenaufwand zur Schaffung eines gleichen Unternehmens) oder über die Summe der Einzelwerte (abzüglich Schulden) hinaus und beruhe auf der Kundschaft, der Marke, dem Namen, der Firma. Diese Vergütung kann offen, in einem bestimmten Betrag, oder verschleiert, durch Erhöhung von verschiedenen Bilanzposten, erfolgen. Nicht selten kommt auch Kapitalisierung rein erhoffter oder gar vorgetäuschter Ertragsmöglichkeiten vor. Es ist geschäftsbekannt, daß bei Sacheinlagen und Übernahmen, von den Fällen unredlichen Gebarens abgesehen, oft Überbewertung größeren Umfanges und damit offensichtliche Überkapitalisierung (vgl. S. 165 f.) stattfindet.

Der neuen Gesellschaft gestatten die eingebrachte oder übernommene Kundschaft, die Marke, der Name, den Konkurrenzkampf sofort in vollem Umfange aufzunehmen. Gegenüber der Konkurrenz ist die Gesellschaft nicht besser, sondern einfach gleichgestellt. Die sonst entstehenden Einführungskosten sind durch eine einmalige Vergütung ersetzt worden.

Es gibt Ausnahmen, wo unter diesem Gesichtspunkt ein mäßiger Entgelt gerechtfertigt ist, und zwar da, wo die Einführung der Marke, des Namens, der Firma und damit der Ausbau des Absatzes besonders hohe Aufwendungen fordert. Dies trifft zu bei Unternehmungen, die ausgesprochene Markenartikel, z. B. Lebens- und Genußmittel, herstellen, und bei Verlagsunternehmen. Während der Entgelt bei industriellen Unternehmungen in Form einer leichteren Auffassung des Ertragswertes und damit einer höheren Bewertung der Anlagen geleistet werden kann, wird bei Verlagsunternehmungen bei der Übernahme und in der Eröffnungsbilanz dieser Entgelt in Form erhöhter Grundstückspreise oder einer besonderen Vergütung erscheinen. Aber auch in diesen Fällen ist für die neue Gesellschaft die Marke, die Kundschaft lediglich in die Bilanz eingestellter Kostenaufwand, der höchstens auf einige Jahre zu verteilen, d. h. der so bald als möglich, spätestens innerhalb dieser Frist ganz abzuschreiben ist.

In der Literatur scheint allgemein ohne weiteres davon ausgegangen zu werden, die Leistung einer besonderen, höheren Vergütung für den Geschäftswert sei in allen Fällen die Regel, was dem Reproduktionswert bei Sacheinlagen- und Übernahmegründungen und im Steuerrecht beim gemeinen Wert (S. 113f., 122ff.) eine gewisse Stütze verleihen würde. Dies ist nun aber durchaus nicht der Fall. Ein Kaufmann bleibt sich bewußt, daß das künftige Wirtschaften den Maßstab für alle Werte abgeben muß, und wird deshalb nur in den genannten Ausnahmefällen einen Entgelt leisten. Ferner spielt in vielen Fällen eine weitere, besondere, der Sache durchaus fremde Erwägung eine erhebliche Rolle. Der Einzelkaufmann, die Teilhaber der offenen Handelsgesellschaft (Kollektivgesellschaft des schweizerischen Rechts) und der Kommanditgesellschaft wollen sich — über die Verzinsung des investierten Eigenkapitals hinaus — durch Übernahme eines Geschäftes für sich und ihre Nachkommen ein Betätigungsgebiet schaffen, der kleine Geschäftsmann, der Krämer sucht sich eine Existenz. Für diese Möglichkeit werden sie etwas bezahlen. Bei Bemessung des Kaufpreises legen sie aber für die Anlagen nicht den Anschaffungs- bzw. Herstellungswert oder den Reproduktionswert zugrunde, sondern fragen, wenn sie rechnen können, in erster Linie nach dem Ertrag, da sie nur auf dieser Basis werden leben und bestehen können.

Für ein bestehendes Unternehmen sind Kundschaft, Marke, Name,

Firma, Organisation, technische und kaufmännische Erfahrungen Voraussetzung des Weiterbetriebes, der Möglichkeit Ertrag zu erzielen. Wird jedes Jahr die Kundschaft konkurrenzfähig bedient, werden alle technischen Anstrengungen gemacht, um den Ruf der Marke, des Unternehmens zu erhalten, so kann man den Geschäftsbetrieb aufrecht erhalten. Dazu müssen aber jedes Jahr neue Kunden geworben, neue Produkte geschaffen werden. Sind bei einem bestehenden Unternehmen infolge Verlustes von Absatzgebieten, Auftauchens neuer Konkurrenz diese Voraussetzungen nicht mehr voll erfüllt, so müssen — um die Bilanz als mit Hinblick auf den Weiterbetrieb erstellt betrachten zu können — besondere Reserven für Ausgaben der folgenden Jahre geschaffen und eine tiefere Bewertung der Aktiven und höhere Abschreibungen auf den Anlagen vorgenommen werden, als es sonst normalerweise gegeben wäre.

Sowohl für eine neu gegründete, wie für eine bestehende Unternehmung ist daher der Geschäftswert niemals ein Aktivum, weder ein besonders bestehendes, noch ein mit den übrigen Aktiven verbundenes. Daran ändert nichts, daß nach übereinstimmender Meinung der Literatur, des Reichsgerichts¹ und auch nach kaufmännischer Auffassung der bei Übernahme eines Unternehmens geleistete Entgelt für Geschäftswert bilanzierungsfähig ist. Die Aktivierung dieses Kostenaufwandes ist aber nur ein Ausweg, nur ein Notbehelf. Man müßte sonst in die Eröffnungsbilanz einen Passivsaldo einstellen. Für den Kaufmann ist es aber unzweifelhaft, daß dieser Posten sobald als möglich, spätestens innerhalb einiger Jahre abzuschreiben ist. In der Literatur ist diese Frage nicht unbestritten; die überwiegende Meinung bejaht sie². Neugegründete Versicherungsgesellschaften geben richtigerweise ihre Aktien über pari aus und verwenden das Agio (Aufgeld) zur Schaffung eines Organisationsfonds zur Deckung der Organisationskosten. Soweit dieser Fonds im ersten oder in den ersten Jahren nicht beansprucht wird, verliert er seinen Charakter und kann einem anderen Zweck gewidmet werden.

AULER³ will nicht nur den gegen Entgelt erworbenen, sondern sogar den mit besonderen Aufwendungen selbst geschaffenen und den ohne besondere Aufwendungen im Laufe der Zeit entstandenen Geschäftswert in die Bilanz als Aktivum einsetzen. Bilanzwahrheit und Bilanzklarheit würden dies verlangen. Der Geschäftswert sei jedes Jahr neu zu bewerten und die voraussichtliche Dauer der Nachwirkung zu schätzen und die entsprechenden jährlichen Abschreibungen vorzunehmen.

¹ Für mit dem Geschäft erworbene Firma und Kundschaft in JW. 1901, S. 653, 1911, S. 121f.; LZ. 1915, Sp. 231ff.

² Vgl. STAUB-BONDI, mit einschränkender, zu enger Begründung, Anm. 5 zu § 40.

³ Ztschr. f. Betriebswirtsch. 1927, S. 653ff.

Diese Meinung ist für den europäischen Kaufmann unfaßbar. Dieser betrachtet die Aufwendungen als Unkosten des Jahres, auf das sie entfallen. In der juristischen und betriebswirtschaftlichen Literatur wird die Bilanzierungsfähigkeit des Geschäftswertes, wenn er mit besonderen Aufwendungen selbstgeschaffen wurde, überwiegend, wenn er ohne besondere Aufwendungen entstanden ist, fast einheitlich abgelehnt¹. Der Hinweis auf den Goodwill in amerikanischen Bilanzen ist verfehlt. Dort sind die Ertragsmöglichkeiten viel größer, nicht so eng begrenzt wie in Europa. Diese können auch eine leichtere Bilanzauffassung vertreten lassen und, nebenbei gesagt, auch Überkapitalisierung größeren Umfangs bei der Gründung überwinden, d. h. durch den erzielbaren Ertrag die Werte zur Deckung der infolge übersetzter Vergütung für Sacheinlagen usw. zu hoch angesetzte Kapitalziffer künftig schaffen.

Das *Reichsgericht*² hat erkannt, daß die selbst erworbene Kundschaft, die eigene Firma, eigene Fabrik- und Erfindungsgeheimnisse nicht bilanzierungsfähig sind.

V. Vom Liquidationswert im Falle der Liquidation und von den besonderen Fällen abgesehen, in denen die Frage zu stellen ist, wie hoch die Wiederherstellung oder Wiederanschaffung zu stehen kommt (z. B. S. 122), d. h. wie hoch heute der sogenannte Reproduktionswert ist, haben industrielle Anlagen nur einen Ertragswert. Es genügt nicht, daß die Anlage technisch vollendet, der Betrieb voll beschäftigt ist, die Erzeugnisse einen guten Ruf haben. Die Unternehmung muß wirtschaftlich arbeiten. Erst der Ertrag, das ist der Überschuß des Nutzens über die aufgewandten Kosten, verleiht den Anlagen ihren Wert.

Beim Kauf eines Unternehmens kann an sich nur der Ertragswert der Anlagen in Rechnung gestellt werden. Dagegen können weitere Momente hinzutreten und den Preis mitbedingen. So können subjektive Erwägungen seitens des Käufers, z. B. mit Hinblick auf Angliederung, die Höhe des Preises, den dieser anzulegen gewillt ist, beeinflussen. Das leitende Moment bei der Beantwortung der Frage, ob ein neues Unternehmen durch Bargründung errichtet werden kann, ist dasjenige des künftigen Ertragswertes, denn nach der Gründung kommt den Anlagen nur noch Ertragswert zu. Nur wenn nach den Produktions- und Absatzverhältnissen anzunehmen ist, daß nach den ersten 2, 3 Jahren, während welchen nur Abschreibungen vorzunehmen sind, ein angemessener Ertrag (S. 96) sich wird herauswirtschaften lassen, kann an die Errichtung gedacht werden. Es sind nicht nur die heutigen, sondern auch die voraussichtlich in den nächsten Jahren eintretenden Verhältnisse ins Auge zu fassen, wobei immer noch — hier fast notwendigerweise — eine leichtere Auffassung von den Bedingungen der künftigen wirtschaftlichen Tätigkeit zugrunde liegt.

¹ Vgl. STAUB-PINNER, Anm. 10 zu § 261.

² In LZ. 1915, Sp. 231ff.

Der gesamte Ertragswert der weiterzuführenden Werke soll maßgebend sein bei der Festsetzung der Kapitalisation der durch Konzentration geschaffenen Unternehmung (Holdinggesellschaft des Konzerns) (S. 165 f.).

Während beim landwirtschaftlichen Grundbesitz zum Ertragswert ein höherer gemeiner Wert — in der Schweiz Verkehrswert genannt — tritt, weil dieser Besitz besonders begehrt ist, decken sich bei industriellen Anlagen Ertragswert und gemeiner Wert (S. 118 ff.).

VI. Tochtergesellschaften und maßgebende dauernde Beteiligungen, die zur Sicherung oder Hebung der Produktion oder des Absatzes gegründet bzw. erworben werden, sollen und können den Ertragswert der Anlagen eines industriellen Unternehmens erhöhen. Wurde aber für die Tochtergesellschaft oder die Beteiligung mehr aufgewandt, als dem von derselben erlangten bzw. eingebrachten eigenen Ertrag zuzüglich der erreichten Ertragswerterhöhung bei der Muttergesellschaft, falls eine solche wirklich eintrat, entspricht, so stellt, was nicht selten der Fall ist, die Erweiterung für die Unternehmung nur eine Belastung dar und führt, wie die ungerechtfertigte Erweiterung eigener Anlagen (S. 164 f.), bei einem bis jetzt gesicherten Kapital zu einer Kapitalverwässerung (S. 164).

Der innere Wert eines Unternehmens setzt sich zusammen aus dem Ertragswert seiner eigenen Anlagen, dem inneren Wert seiner Tochtergesellschaften und dauernden Beteiligungen, zuzüglich dem nach wirtschaftlichen, kaufmännischen Grundsätzen (§ 14, I, S. 32 ff.) ermittelten Wert der übrigen Aktiven, abzüglich Passiven, wobei unter Voraussetzung der Weiterführung der Unternehmung alle Aktiven nur als Teile eines Ganzen, des Unternehmens zu betrachten sind (S. 159 f.).

VII. Die Versicherungssumme in schweizerischen Bilanzen, Versicherungswert, Ersatzwert. a) Art. 656 Ziff. 2 des schweizerischen Obligationenrechtes bestimmt, daß in der Bilanz bei Gebäuden und Maschinen, die versichert sind, die Versicherungssumme anzumerken ist. Durch diese Vorschrift soll offenbar ein Anhaltspunkt oder gar ein Maßstab zur Beurteilung des Bilanzwertes dieser Aktiven gegeben werden. Man nimmt nun vielfach ohne weiteres an, die Versicherungssumme zeige den wirklichen Wert, und der Betrag, um den die Versicherungssumme höher ist als der Bilanzwert, stelle eine sogenannte stille Reserve dar.

Das deutsche Versicherungsrecht versteht unter *Versicherungswert* den jeweiligen Wert des versicherten Interesses. Vom Moment des Vertragsabschlusses an und während der ganzen Dauer der Versicherung unterliegt der Versicherungswert Schwankungen. Tritt das befürchtete Schadenereignis ein, so steht der Versicherungswert fest und wird, unabhängig von demjenigen zur Zeit des Vertragsabschlusses, festgestellt.

Im schweizerischen Versicherungsrecht wird zwischen Versicherungswert und *Ersatzwert* unterschieden. Art. 49 Abs. 1 des Versicherungsvertragsgesetzes lautet: „Der Wert, den das versicherte Interesse zur Zeit des Vertragsabschlusses hat, ist der Versicherungswert“, wobei in dieser Begriffsbestimmung nicht zum Ausdruck kommt, daß der Versicherungswert Schwankungen unterworfen ist. Das gleiche Gesetz sagt in Art. 62 über den Ersatzwert: „Der Ersatzwert ist auf Grundlage des Wertes zu bemessen, den das versicherte Interesse zur Zeit des Eintrittes des befürchteten Ereignisses gehabt hat.“

b) Wie ist der Wert des Interesses im Moment des Schadenseintrittes zu bemessen, d. h. welcher Wert ist als *Ersatzwert* (Begriff des schweizerischen Versicherungsrechtes und auch in der deutschen Literatur verwendete Bezeichnung für den Versicherungswert im Moment des Schadenseintrittes) anzunehmen? Es kommt in erster Linie in Frage der *Zeitwert*, d. h. der Wert des Objektes am Tage des Brandes. Zeitwert kann sein entweder der Ertragswert oder der um die körperliche bzw. wirtschaftliche Abnutzung verminderte Anschaffungs- bzw. Herstellungswert oder der um die körperliche bzw. wirtschaftliche Abnutzung der zerstörten Anlage verminderte Reproduktionswert (Wiederbeschaffungswert), falls dieser Wert mit dem Anschaffungs- bzw. Herstellungswert nicht übereinstimmt. Da das wirtschaftliche Interesse auf Erhaltung des Unternehmens geht, ist, falls der Zeitwert nicht genügt, auch der *Neuwert*, d. h. der heute notwendige Kostenaufwand zur Anschaffung oder Herstellung neuer, gleichartiger Anlagen ins Auge zu fassen.

1. Bei einem dauernd gesicherten Unternehmen, dessen Anlagen nur einen eine angemessene Verzinsung des investierten Kapitals darstellenden Ertrag bringen, stellt der Bilanzwert den *Ertragswert* dar. Für die betreffende Gesellschaft haben, vom Falle der Liquidation (S. 145) abgesehen, ihre Anlagen keinen anderen, insbesondere keinen höheren Wert. Weil aber der Ertragswert in der Regel erheblich tiefer ist als der um die körperliche bzw. wirtschaftliche Abnutzung verminderte Anschaffungs- oder Herstellungswert einer bestehenden Anlage bzw. als der Anschaffungs- oder Herstellungswert einer Neuanlage (vgl. die Ausführungen über den Reproduktionswert S. 122 f.), so würde — wenn man als Ersatzwert den Ertragswert annähme — die ausbezahlte Summe nicht hinreichen, um Anlagen von gleicher Ertragsfähigkeit anzuschaffen oder zu erstellen, d. h. es könnte nach dem Schadensfalle mit den neuen Anlagen der bisherige Ertrag nicht mehr erzielt werden. Der Versicherungsnehmer ist nur gedeckt, wenn ihm im Schadensfalle diejenige Summe ausbezahlt wird, die erforderlich ist zur Anschaffung oder Herstellung von Anlagen, welche den gleichen, heute erzielten und voraussichtlich künftig erzielbaren Ertrag bringen. Diese Summe

ist, wie erwähnt, in der Regel erheblich höher als der Ertragswert. Der Ertragswert, das ist bei einem dauernd gesicherten Unternehmen der Bilanzwert, kann also als Ersatzwert nicht in Frage kommen.

2. Der gleiche Ertrag kann durch eine gebrauchte, in technischer und wirtschaftlicher Hinsicht noch leistungsfähige oder durch eine neue Anlage erzielt werden. Da der bisherige Ertrag durch gebrauchte Anlagen herausgewirtschaftet wurde, so könnte man annehmen, die auszubehaltende Summe müsse einfach ausreichend sein zur Anschaffung oder Herstellung gleicher, gebrauchter Anlagen. Die Beschaffung gleicher gebrauchter Maschinen wird in der Regel aber nicht möglich sein. Zerstörte Gebäude können überhaupt nur durch Wiederaufbau wieder betriebsfähig gemacht werden. Es bleibt also für die zerstörte Anlage oder den zerstörten Teil einer Anlage nur Neuerstellung oder Neuanschaffung. Macht man nun vom Neuwert, d. h. von den Neuerstellungs- bzw. Neuanschaffungskosten von angenommen 3 Mill. Fr. einen Abzug von z. B. 0,5 Mill. Fr. für körperliche Abnutzung, falls die zerstörte Anlage modernster Konstruktion war (Ertragswert angenommen mit 2 Mill.) oder von 0,9 Mill. Fr. für wirtschaftliche Abnutzung der zerstörten Anlage (Ertragswert 1,4 Mill.), d. h. für körperliche Abnutzung und für technische Überholung, falls ein Teil der zerstörten Maschinen nicht modernster Konstruktion war, bestimmt man also auf diese Weise einen *Zeitwert* und zahlt diesen aus, so fragt es sich, ob der Versicherungsnehmer gedeckt ist. Dem Abzug für Abnutzung liegt die Annahme zugrunde, die neu erstellten Anlagen seien um diesen Betrag wieder länger betriebsfähig und damit für das Unternehmen mehr wert als die alten Anlagen. Es kommt aber nicht auf die Betriebs-, sondern auf die Ertragsfähigkeit an, d. h. für das Unternehmen sind die neuen Anlagen nur soviel mehr wert, als ihr Ertragswert höher ist. Da der Anschaffungs- bzw. Herstellungswert einer Neuanlage bzw. der Anschaffungs- bzw. Herstellungswert, abzüglich körperlicher oder weitergehend bestehender wirtschaftlicher Abnutzung einer bestehenden Anlage, einfacher gesagt: der Neuaufwand in der Regel erheblich höher ist als der Ertragswert, so muß in der Regel auch der nach dem zur Wiederherstellung erforderlichen Neuaufwand berechnete Abzug größer sein als die wirklich eintretende Ertragswertsteigerung. Um diesen Unterschied, der erheblich sein kann, kommt das Unternehmen bei Zeitwertdeckung, berechnet nach obigem Schema, im Schadensfalle zu Verlust. Eine diesen Unterschied begründende Ursache liegt darin, daß die künftige Ertragsfähigkeit nicht um soviel steigt, als die Betriebsfähigkeit verlängert wird, indem erfahrungsgemäß die Ertragsfähigkeit früher durch technische Überholung, Betriebsumstellung, Verschlechterung der Absatzverhältnisse herabgesetzt wird. Die neuen Anlagen haben für den Versicherungsnehmer einen um diese Momente geringeren Mehrwert als die

gebrauchten alten Anlagen oder, anders ausgedrückt, der berechnete Abzug ist um diese Momente zu groß.

Ein Moment, das bisher nicht erwähnt wurde, ist selbstverständlich bei jeder Ersatzwertberechnung in Rechnung zu stellen. Es ist dies eine gegebenenfalls vorhandene, bisherige und voraussichtlich andauernde Verminderung der Verwendungsmöglichkeiten der Anlage. Ist der Absatz nicht mehr in genügendem Umfange da und auch nicht mehr zu erwarten und kommt deshalb einem Teil der Anlage nur noch Liquidationswert zu, so ist auch der Ersatzwert entsprechend geringer.

3. Die deutsche Industrie hat an die Versicherungsgesellschaften das Begehren um Übergang von der auch in fast allen anderen Kulturländern, auch in der Schweiz, üblichen Zeitwertversicherung zur *Neuwertversicherung* für industrielle Anlagen gestellt. Diesem Begehren ist zunächst auf 2 Jahre entsprochen worden, mit einer Einschränkung, bestehend in einer Selbstbeteiligung der Versicherungsnehmer am Schaden, die bei einer Abnutzung von mehr als 10% beginnt und die sich mit steigender Abnutzung erhöht. Der Senat des Reichsaufsichtsamtes hat die Einführung dieser Neuwertversicherung am 19. Dezember 1928 grundsätzlich genehmigt.

Die Sache war insoweit berechtigt, als, wie sich aus den Ausführungen oben unter Ziff. 2 ergibt, bei Zeitwertversicherung nach dem angegebenen Schema ein Unternehmen im Schadensfalle trotz Versicherung erheblichen Verlust erleiden kann und als dieses Risiko soll gedeckt werden können. Eine allgemeine, uneingeschränkte Neuwertversicherung würde aber über dieses Ziel hinausgehen. Bei technisch überholten Anlagen würde ein Brand dem Unternehmen neue, moderne Anlagen verschaffen lediglich zum Preis von höheren Versicherungsprämien, berechnet nicht mehr, wie bisher, vom Zeitwert, sondern vom höheren Neuwert.

4. Der gegebene Weg liegt in einer Zeitwertversicherung, bei der von der Ertragswertsteigerung durch die neuen Anlagen, also von den tatsächlichen, durch das Wirtschaften geschaffenen Wertverhältnissen ausgegangen wird. Hier entsteht für den Versicherungsnehmer im Schadensfalle weder Verlust noch Gewinn. Dieser richtige Zeitwert liegt zwischen dem Neuwert und dem Zeitwert, berechnet nach dem oben unter b Ziff. 2 angegebenen Schema (Anschaffungs- bzw. Herstellungswert abzüglich wirtschaftliche Abnutzung).

c) Was die Versicherungssumme in der ihr in schweizerischen Bilanzen zugeordneten Rolle anbetrifft, so kann als *Versicherungswert* bei einem neu errichteten Unternehmen oder bei neu erstellten bzw. neu angeschafften Anlageteilen nur der Anschaffungs- bzw. Herstellungswert in Frage kommen. Ermittelt man den Versicherungswert in einem späteren Zeitpunkt, so ist die wirtschaftliche Abnutzung abzuschreiben. Voraussetzung ist dabei, daß der Reproduktionswert mit dem Anschaf-

fungs- bzw. Herstellungswert übereinstimmt. Der Umstand, daß der Reproduktionswert, das sind die Wiederbeschaffungskosten, gegebenenfalls höher oder niedriger ist, muß durch entsprechende Herabsetzung bzw. Erhöhung des Abschreibungsbetrages in Rechnung gestellt werden. Die Ermittlung der wirtschaftlichen Abnutzung kann bei der Schätzung Schwierigkeiten bereiten. Dieselbe dürfte in der Regel aus diesem Grunde kaum in vollem Umfange in Abzug kommen. Auch die Tendenz der Versicherungsnehmer ist zu erwähnen, in den Versicherungsvertrag eine den Versicherungswert übersteigende Versicherungssumme hineinzubringen, um, wie vorausgesetzt wird, im Schadensfalle sicherer gedeckt zu sein.

Wie bei der Berechnung des Ersatzwertes sind also auch bei derjenigen des Versicherungswertes gegebenenfalls bestehende und voraussichtlich andauernde Verminderungen der Verwendungsmöglichkeiten (S. 91) der Anlage zu berücksichtigen. Über technische Kenntnisse hinaus muß der Sachverständige über solche der Absatzverhältnisse der Industrie im allgemeinen und des betreffenden Unternehmens im besonderen verfügen.

Bei einem Unternehmen, das nur als dauernd gesichert zu betrachten ist, bei dem also keine Kapitalerweiterung (S. 123, 163) vorliegt, kann man nicht sagen, der Betrag, um den die mit dem richtig ermittelten Versicherungswert übereinstimmende Versicherungssumme höher ist als der Bilanzwert (hier gleich Ertragswert), stelle eine sogenannte stille Reserve dar. Die Gesellschaft hat ihre Anlagen so bewertet, daß das Unternehmen dauernd gesichert ist; dabei ist der Ertrag nur ein angemessener. Die Anlagen werden einfach zum wirklichen Wert in die Bilanz eingesetzt (siehe auch S. 38).

Die Versicherungssumme ist, wie die veröffentlichten Bilanzen zeigen, bei Unternehmungen, die dauernd gesichert sind, aber auch bei solchen, deren Weiterbetrieb nur für die allernächste Zeit gesichert ist, immer erheblich höher als der Bilanzwert. Die Versicherungssumme erreicht vielfach das Doppelte, sie kann sogar das Dreifache erreichen.

Bei Unternehmungen, die nur in einzelnen Jahren, nicht dauernd eine angemessene Dividende erzielen und deren voraussichtliche künftige äußere Lebensbedingungen keine wesentliche Änderung der Lage erwarten lassen, hat man besonders zu beachten, daß für die Bilanz nur der Ertragswert maßgebend sein kann. Bei einer solchen Ertragsgestaltung wird man meistens ohne weiteres, d. h. ohne Überprüfung der einzelnen Bilanzposten zur Feststellung, wo die bestehende Überbewertung liegt, annehmen können, daß der Ertragswert der Anlagen unter dem Bilanzwert liegt. An Stelle einer vermeintlichen stillen Reserve, bei einer in der Regel auch hier über dem Bilanzwert liegenden Versicherungssumme, ist richtigerweise auf eine unrichtige, zu hohe

Bewertung der Anlagen zu schließen. Selbst bei andauernder Dividendenlosigkeit wird vielfach, offenbar zum Trost, auf die Versicherungssumme hingewiesen, sogar in diesem Falle der Betrag, um den die Versicherungssumme den Bilanzwert übersteigt, als stille Reserve angesehen. Die hier gegebene, den Kontrast zeigende Überlegung wäre die, daß, falls es nicht bald gelingt, angemessenen Ertrag herauszuwirtschaften, die Buchwerte im Gegenteil ganz erheblich herabgesetzt werden müssen, entweder bei Liquidation auf Liquidationswerte oder bei Sanierung auf den Ertragswert einer wenigstens für die nächsten Jahre gesicherten Unternehmung.

Außer in Bilanzen findet sich die Versicherungssumme auch in Anleihenprospekten, Kreditgesuchen bei Banken. Auch bei Steuererklärungen wird diese Angabe verlangt.

VIII. Der gemeine Wert im deutschen Steuerrecht. a) Das *Reichsbewertungsgesetz* stellt Grundsätze über die Bewertung des Vermögens auf, wobei an die nach den Vorschriften dieses Gesetzes festgestellten Werte, als „Einheitswerte“ bezeichnet, die Vermögensteuer des Reichs und diejenigen Steuern der Länder und Gemeinden, die „nach dem Merkmal des Wertes einzelner Vermögensarten“ erhoben werden, gebunden sind. (Für 1929 war die Bindung der Länder und Gemeinden für ihre Grund-, Gebäude- und Gewerbesteuern noch hinausgeschoben, RGBl. I, 1929, S. 109.)

Nach § 31 Abs. 1 des Reichsbewertungsgesetzes gelten für die Bewertung der Gegenstände des Betriebsvermögens (Anlagen, Waren, Forderungen, Wertpapiere usw.) die Vorschriften der Reichsabgabenordnung, insbesondere die §§ 137 Abs. 1 und 138 über die Zugrundelegung des gemeinen Wertes.

§ 137 Abs. 1 der Reichsabgabenordnung lautet:

„Bei Bewertungen ist, soweit nichts anderes vorgeschrieben ist, der gemeine Wert zugrunde zu legen.“

Über diesen gemeinen Wert bestimmt § 138 Abs. 1:

„Der gemeine Wert wird durch den Preis bestimmt, der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach der Beschaffenheit des Gegenstandes unter Berücksichtigung aller den Preis beeinflussenden Umstände bei einer Veräußerung zu erzielen wäre; ungewöhnliche oder lediglich persönliche Verhältnisse sind nicht zu berücksichtigen.“

Die Reichsabgabenordnung gibt damit keine eigentliche Begriffsbestimmung, sondern umschreibt lediglich den gemeinen Wert, der ein Grundbegriff des Steuerrechts ist.

b) Die Ermittlung des gemeinen Wertes hat unter Anwendung des Grundsatzes der Gesamtbewertung zu erfolgen. Es bestimmt § 31 Abs. 2 des Reichsbewertungsgesetzes:

„Dem Gesichtspunkte der Gesamtbewertung gemäß § 137 Abs. 2,

§ 139 Abs. 1 der Reichsabgabenordnung ist bei der Ermittlung des gemeinen Wertes der einzelnen Gegenstände in der Weise Rechnung zu tragen, daß diese mit dem Werte angesetzt werden, den sie unter der Voraussetzung der Fortführung des Betriebs für den Betrieb haben.“

Von diesem Grundsatz stellt § 31 Abs. 3, 4 selbst Ausnahmen auf, indem die zu einem gewerblichen Betrieb gehörigen landwirtschaftlichen Güter und die zu einem gewerblichen Betrieb gehörenden Grundstücke samt den Gebäuden (ausschließlich Maschinen und sonstigen Vorrichtungen aller Art) und die zum Betriebsvermögen gehörigen Wertpapiere (einzelne Aktien und Beteiligungen) ohne Rücksicht auf ihre Zugehörigkeit zum Betriebsvermögen nach besonderen Vorschriften zu bewerten sind.

Die Reichsabgabenordnung (§ 137 Abs. 2: „Jede wirtschaftliche Einheit ist für sich zu bewerten und ihr Wert im ganzen festzustellen.“) ging von der Gesamtheit aus. Sie wollte den Verkaufswert der wirtschaftlichen Einheit des Betriebsvermögens, des ganzen Unternehmens ermitteln und betrachtete die Werte der Einzelgegenstände bestenfalls als Rechnungsfaktoren. Das Reichsbewertungsgesetz, das einzelne Teile der wirtschaftlichen Einheit herausgenommen hat, konnte nicht mehr von der Gesamtheit ausgehen und mußte für die übriggebliebenen Teile des Betriebsvermögens den Grundsatz der Gesamtbewertung auf einem anderen Wege zur Anwendung bringen. Dasselbe geht von der Bewertung der einzelnen Gegenstände aus und sieht den Gesamtwert in der Summe der Einzelwerte, indem den einzelnen Gegenständen der Wert beizulegen ist, den sie für die Einheit, den fortzuführenden Betrieb haben.

Beide Methoden müssen theoretisch zum gleichen Ergebnis führen. Denn es gibt für die Bewertung derjenigen Teile des Betriebsvermögens, die zum Weiterbetrieb erforderlich sind (S. 159 f.), nur einleitendes Moment: die Ertragerzielung. Der Ertrag, den die Einheit als Ganzes bringt, bestimmt den Wert der Einheit und damit auch denjenigen ihrer Teile.

Praktisch läßt sich dieses leitende Moment bei der Bewertung des ganzen Unternehmens leicht anwenden. Der gesamte Betrieb bringt den Ertrag, der damit den Wert des ganzen Betriebes bestimmt. Ein Käufer wird sich auch über die Zusammensetzung des Betriebsvermögens, über den Stand der Anlagen Rechenschaft ablegen. Er wird dies zur Beurteilung der Erneuerungsbedürfnisse der Anlagen, der Konkurrenzfähigkeit, zusammenfassend mit Hinblick auf die Grundlagen der künftigen Ertragerzielung, des Ertragswertes tun. Der heute erzielte Ertrag ist nur der Ausgangspunkt zur Bestimmung dieses Wertes. Dabei sind einerseits die zum Weiterbetrieb nicht erforderlichen Gegenstände (Bestände an Waren, Beteiligungen) gesondert zu bewerten und zu ihrem Verkaufswert einzusetzen. Andererseits ist in Rechnung zu stellen,

daß mit Hinblick auf die künftige Ertragserzielung gegebenenfalls weitere Aktiven hinzu zu erwerben (z. B. Ausdehnung der Beteiligungen, Ausbau der Anlagen), welche Kosten hierfür aufzuwenden sind und welcher Nutzen davon erwartet werden kann.

Geht man von der Bewertung der einzelnen, zum Weiterbetrieb erforderlichen Gegenstände aus, so muß der durch den Ertrag bestimmte Wert des ganzen Betriebes auf die einzelnen Gegenstände verteilt werden, was offenbar schon Schwierigkeiten bereitet. Nach welchen Gesichtspunkten hat diese Verteilung zu erfolgen? Ein Käufer des ganzen Betriebes muß mit den mit dem Unternehmen verbundenen Lasten und Risiken wenigstens der nächsten Zukunft rechnen. Einzelne bestimmte Lasten bzw. Risiken betreffen bestimmte Aktiven, z. B. die technische Entwicklung die Anlagen, Preisrückgänge die Anlagen und die Bestände an Fabrikaten, Halbfabrikaten und Rohmaterialien. Andere, wie zu erwartende Betriebsausfälle, belasten aber das ganze Unternehmen. Da das Reichsbewertungsgesetz einzelne Gegenstände des Betriebsvermögens herausgenommen und für diese besondere Bewertungsvorschriften aufgestellt hat, so bleibt nach diesem Gesetz die nicht einfache Aufgabe, den Anteil der Anlagen und Waren an dem Ergebnis der Ertragserzielung, den Wert, den sie unter diesem Gesichtspunkt für den fortzuführenden Betrieb haben, zu bestimmen. Das leitende Moment läuft Gefahr, nur unvollständig oder überhaupt nicht zur Anwendung zu gelangen und einer Betrachtung Platz machen zu müssen, die den einzelnen Gegenstand für sich, nicht als Teil des weiterzuführenden — mit Lasten und Risiken verbundenen — Betriebes ansieht. Dies führt bei den Anlagen zum Reproduktionswert und damit zu einem zu hohen Wert.

Nach dem Grundsatz der Gesamtbewertung verbleiben nach dem Reichsbewertungsgesetz noch die Anlagen (ausschließlich Fabrikgebäude und Grundstücke) und die Waren zu bewerten.

Den *Anlagen* ist der Wert beizulegen, den sie — im Rahmen des Unternehmens, nach der Aufgabe, die sie darin zu erfüllen haben — unter der Voraussetzung des Weiterbetriebes haben. Dies kann nur der Ertragswert sein, und zwar höchstens derjenige einer für die nächsten Jahre gesicherten Unternehmung (S. 121 f.). Im gewöhnlichen Geschäftsverkehr wird der Verkaufspreis der Anlagen als Teil des Verkaufspreises des gesamten Unternehmens, und damit der gemeine Wert der Anlagen unter der Voraussetzung des Weiterbetriebes ausschließlich durch den Ertrag bestimmt. Dabei handelt es sich nicht um den objektiven, durch Kapitalisierung des durchschnittlich nachhaltig erzielbaren Ertrages zu ermittelnden Ertragswertes, welchen das Reichsbewertungsgesetz (§ 35) für die gewerblichen Grundstücke mit den Fabrikgebäuden zugrunde legt, sondern um den Ertragswert, der auf dem von der betref-

fenden Unternehmung tatsächlich heute erzielten und voraussichtlich künftig zu erzielenden Ertrag beruht.

Will man den gemeinen Wert einer einzelnen Anlagegruppe, einer einzelnen Maschine ermitteln, so kann die Anlagegruppe, die Maschine nicht für sich, sondern nur als Teil der Gesamtanlagen und des Unternehmens betrachtet werden. Aus dem gemeinen Wert der Gesamtanlage ist der gemeine Wert der einzelnen Maschine abzuleiten, entsprechend der Bedeutung, der dieser Maschine in der gesamten Anlage zukommt.

Die *Waren* — Rohmaterialien, Halbfabrikate und Fabrikate — sind nach dem Reichsbewertungsgesetz mit dem Werte anzusetzen, den sie unter der Voraussetzung des Weiterbetriebes für den Betrieb haben. Eine Berücksichtigung lediglich der gegenwärtigen Absatzverhältnisse (S. 32f.) kann nur in den Fällen genügen, in denen das Unternehmen mit einem rasch zu verarbeitenden Vorrat an Rohmaterialien, einem raschen Herstellungsprozeß und einem innerhalb kurzer Zeit fortgehenden Lager an Fabrikaten zu rechnen hat. Sind aber diese Voraussetzungen nicht gegeben, so wird ein Käufer, der die Unternehmung mit Hinblick auf die Fortführung des Betriebes erwirbt und der weiterwirtschaften, nicht bloß sein Geld in den Betrieb hineinstecken will, bei der Berechnung des für die Waren allein zu bezahlenden Preises als Teil des Preises des ganzen Unternehmens in einem dem Produktionszweig, den Verhältnissen der betreffenden Unternehmung entsprechenden Umfange auch die voraussichtlichen künftigen Produktions- und Absatzverhältnisse einberechnen müssen. Ist z. B. ein Unternehmen gezwungen, große Vorräte an Waren zu halten, die starken Preisschwankungen unterliegen und erreichen die Preise am Stichtage einen hohen Stand, der voraussichtlich nicht anhalten wird, so kann ein Käufer, auch wenn heute eine sinkende Preistendenz noch nicht erkennbar ist, nicht diese hohen Preise bezahlen, sondern nur solche, die sich mit Rücksicht auf den künftigen Absatz rechtfertigen. Wenn man den Weiterbetrieb wirtschaftlich betrachtet, so muß man auch nach dem Reichsbewertungsgesetz die Waren zu dem Werte ansetzen, den sie vom wirtschaftlichen, kaufmännischen Standpunkt aus für den Weiterbetrieb haben.

c) Demgegenüber gehen bei der Ermittlung des gemeinen Wertes der Anlagen die deutsche steuerrechtliche Literatur (S. 113f.) und Praxis am Ertragswert vorbei. Sie legen dem Anschaffungs- bzw. Herstellungswert oder dem Reproduktionswert eine Bedeutung bei, die er wirtschaftlich betrachtet und bei der Preisbildung im normalen Geschäftsverkehr nicht hat (S. 118 ff.). Über die Rechtsprechung des Reichsfinanzhofes zum Einkommensteuergesetz siehe S. 114 ff.

Dieser Stellungnahme und den praktischen Schwierigkeiten einer direkten Ermittlung des gemeinen Wertes dürfte es zuzuschreiben sein, daß § 12 der Durchführungsbestimmungen zum Reichsbewertungs-

gesetz¹ dem gemeinen Werte den Anschaffungs- oder Herstellungspreis, gegebenenfalls nach Abzug eines angemessenen Abnutzungsbetrags, gleichstellen, wenn die Anschaffung oder Herstellung nach dem 31. Dezember 1923 erfolgt ist. Dabei bleibt allerdings das Recht des Steuerpflichtigen, die Bewertung anstatt mit dem Anschaffungs- oder Herstellungspreis mit dem tatsächlichen gemeinen Werte zu verlangen, unberührt.

Die direkte Ermittlung des Verkaufspreises der Anlagen, so wie er sich im Verkehr bilden würde, müßte in vielen Fällen, bei nicht konsequent durchgeführter kaufmännischer Abschreibungspolitik, zu dem unerwarteten Resultate führen, daß der gemeine Wert unter dem Bilanzwert liegt.

Der gegebene, einfachere, indirekte Weg ist die Zulassung angemessener Abschreibungen. Soweit sich heute und voraussichtlich in den nächsten Jahren aus den Anlagen nur ein Ertrag herauswirtschaften läßt, der die Ausschüttung einer nach der Lage des Kapitalmarktes angemessenen Dividende erlaubt (ohne Berücksichtigung der übrigen Ertragsquellen), so wird kein Kaufmann mehr als den diesem Ertrage entsprechenden Bilanzwert der Anlagen bezahlen.

d) Die gewerblichen Grundstücke mit den Fabrikgebäuden sind mit dem objektiven Ertragswert zu bewerten (Reichsbewertungsgesetz § 35). Für die Ermittlung des Ertragswertes ist nicht der tatsächlich erzielte und voraussichtlich künftig erzielbare Ertrag, sondern der jährlich durch Vermietung oder Verpachtung im Durchschnitt nachhaltig erzielbare Reinertrag zugrunde zu legen.

Die Bestandteile des Anlagekapitals sind im Gesetz voneinander getrennt worden. Die Maschinen sind zum gemeinen Wert anzusetzen. Für die Grundstücke mit den Fabrikgebäuden ist der objektive Ertragswert, der Ertragswert, der denselben ihrem Charakter nach zukommt, anerkannt.

Der richtig ermittelte gemeine Wert der Maschinen ist gleich dem Ertragswert, den die betreffenden Maschinen im Rahmen ihres Unternehmens haben. Was den objektiven Ertragswert der Grundstücke und Gebäude anbelangt, so muß auch ein anderes, gleichartiges Unternehmen, das dieselben pachten würde, mit den gleichen gegenwärtigen und künftigen Produktions- und Absatzverhältnissen rechnen. Dieses andere Unternehmen wird eine Pachtsumme anbieten, die dem aus den Anlagen nachhaltig, dauernd herauswirtschaftbaren Ertrag entspricht. Objektiver und subjektiver Ertragswert stimmen überein unter der Voraussetzung, daß für beide der gleiche Kapitalisierungsfaktor genommen

¹ Für die erste Feststellung der Einheitswerte vom 14. Mai 1926 und für die zweite Feststellung der Einheitswerte und zum Vermögensteuergesetz für die Veranlagung 1928 vom 9. Juni 1928.

wird. Dieser muß in beiden Fällen einer nach den Verhältnissen am Kapitalmarkte angemessenen „Verzinsung“ der zu investierenden bzw. investierten Kapitalien entsprechen. Der objektive Ertragswert würde im gegebenen Falle höher liegen als der subjektive, wenn die Konkurrenz, andere gleichartige Unternehmen über eine bessere technische Ausrüstung, kaufmännische Organisation und finanzielle Grundlage verfügen würden und damit imstande wäre, einen höheren Ertrag herauszuwirtschaften als das zu veranlagende Unternehmen.

Auch der objektive Ertragswert liegt in vielen Fällen unter dem Bilanzwert. In den meisten Fällen wird er schwierig direkt zu ermitteln sein, und es wird daher vom subjektiven Ertragswert auszugehen sein. Auch hier ist der gegebene Weg die Zulassung angemessener Abschreibungen.

e) Der gemeine Wert ist auch nach dem deutschen *Einkommensteuergesetz* (§ 19 Abs. 1) bei der Bewertung des Betriebsvermögens zugrunde zu legen.

1. *Anlagen.* Über den gemeinen Wert der Anlagen nach diesem Gesetz siehe S.107 und die diesbezügliche Rechtsprechung des Reichsfinanzhofes siehe S. 114ff. und 123f.

2. *Waren.* A. Der *Reichsfinanzhof* (Urteil vom 14. Dezember 1927, VI A 802/27, Bd 22, S. 309ff.) erkennt, daß der gemeine Wert der zu einem Geschäftsbetriebe gehörigen Waren grundsätzlich danach zu bestimmen ist, was ein Erwerber des Betriebes am Stichtag für die betreffenden Waren geben würde. Hierfür können die am Stichtag für den Betrieb geltenden Einkaufspreise einen Anhalt bieten.

Er geht davon aus, daß die Reichsabgabenordnung in § 138 bei Umschreibung des Begriffes des gemeinen Wertes die Maßgeblichkeit des zu erzielenden Preises erst vorschreibt, nachdem sie im § 137 Abs. 2 den Satz aufgestellt hat, daß jede wirtschaftliche Einheit — eine solche bildet jeder gewerbliche Betrieb — für sich zu bewerten und ihr Wert im ganzen festzustellen ist. Maßgebend ist also für die Reichsabgabenordnung der bei Veräußerung des ganzen gewerblichen Betriebes erzielbare Preis. Die einzelnen bei Veräußerung von Teilen eines Betriebes erzielbaren Preise kommen für sie nicht in Betracht.

Eine ausdrückliche Bestimmung, was als gemeiner Wert eines Teiles einer wirtschaftlichen Einheit anzusehen sei, enthält die Reichsabgabenordnung nicht. Man kann entweder annehmen, daß es der Rechtsprechung ganz überlassen sei, den gemeinen Wert von Teilen einer wirtschaftlichen Einheit näher zu bestimmen, oder daß nach der Reichsabgabenordnung der bei Veräußerung einer wirtschaftlichen Einheit im ganzen zu erzielende Preis auch für die Bestimmung des gemeinen Wertes der Teile der Einheit von maßgebender Bedeutung sei. Der

Reichsfinanzhof läßt es dahingestellt, welche Annahme den Vorzug verdient. Er kommt bei beiden Annahmen zu demselben Ergebnis.

Geht man von dem Gesamtverkaufspreise der wirtschaftlichen Einheit aus, so besteht die Aufgabe, ihn auf die einzelnen Teile der Einheit angemessen zu verteilen. Wie für die Anlagen (S.114f.), so gilt nach dem Reichsfinanzhof auch von den Waren der Grundsatz, daß der Teilwert häufig mit dem Wiederbeschaffungswert am Stichtag übereinstimmt und ihn jedenfalls nicht übersteigt. Er kann z. B. bei sogenannten Ladenhütern erheblich unter dem Wiederbeschaffungspreise liegen. Dabei kann auch eine Rolle spielen, ob von einer Gattung zuviel Vorräte vorhanden sind.

Die Vorinstanz hatte als gemeinen Wert der Waren den im Betrieb erzielbaren Verkaufspreis angesehen. Der Reichsminister der Finanzen vertrat in seinem Erlaß vom 29. Dezember 1926 die Auffassung, daß von dem erzielbaren Verkaufspreis lediglich die speziellen Verkaufskosten abzuziehen seien. Das Verfahren, von den Verkaufspreisen Abschläge vorzunehmen, mußte an sich sehr oft zu einem Kampf und Handel mit den Steuerbehörden um die sogenannten Abschlagsprozente führen. Das Bestreben des Pflichtigen mußte dahin gehen, durch möglichst hohe Prozente über die für ihn offensichtlich unrichtige Methode hinüber möglichst nahe an eine kaufmännische Bewertung der Waren zu kommen. Neben den Abschreibungen auf den Anlagen ist die Bewertung der Waren die häufigste Ursache der oft tiefen Meinungsverschiedenheiten zwischen Steuerbehörden und Pflichtigen.

Wirtschaftlichen Grundsätzen, kaufmännischer Auffassung trägt das Urteil des Reichsfinanzhofes Rechnung. Dieser geht nicht von den Verkaufspreisen, sondern von den Wiederbeschaffungskosten aus. Diese Wiederbeschaffungskosten geben zudem nur einen Anhalt. Maßgebend ist, was ein Erwerber des ganzen Betriebes für die betreffenden Waren bezahlen würde. Ein solcher wird in erster Linie die gegenwärtigen Absatzverhältnisse (S. 32f.) berücksichtigen. Es ist aber nur eine Weiterentwicklung des vom Reichsfinanzhof anerkannten Grundsatzes, daß gegebenenfalls auch künftige Produktions- und Absatzverhältnisse bei Berechnung des Kaufpreises und damit bei Bestimmung des gemeinen Wertes einberechnet werden müssen (vgl. die inzwischen ergangenen Urteile unten unter D und E).

Der I. Senat tritt diesem Urteil im Ergebnis bei (Urteil vom 9. Mai 1928, I A 190/28, Bd 23, S. 244f).

B. Der *Reichsfinanzhof* erkennt (Urteil vom 14. Dezember 1927, VI A 586/27, in StW. Jg. VII. [1928] Nr 55), daß, soweit es sich um leicht verkäufliche Waren handelt, als gemeiner Wert der zu ihrer Beschaffung aufzuwendende Betrag, d. h. der für den Betrieb gültige Einkaufspreis derartiger Waren am Bilanzstichtag angesehen werden kann.

Soweit es sich um Waren handelt, die entweder überhaupt nicht (unmoderne) oder zur Zeit nicht (Saisonartikel nach Ablauf der für sie in Frage kommenden Saison) angeschafft würden, ist zwar von den erzielbaren Verkaufspreisen auszugehen, aber ein der Spannung zwischen Verkaufspreisen und Einkaufspreisen entsprechender Abschlag zu machen.

C. Er erkennt (Urteil vom 7. September 1928, VI A 1063/28, in StW. Jg. VII. [1928], II, Sp. 1417f.) hinsichtlich des Teilwertes von Pelzwaren eines Pelzkonfektionsgeschäftes am Ende der Saison, daß die Bewertung nach den Umständen am Bilanzstichtage vorzunehmen ist. Der Betrieb bewertet am Bilanzstichtage, der im vorliegenden Falle am Ende der Saison lag. Die Steuerbehörden überprüfen die Bewertung in einem Zeitpunkt, in dem die folgende Saison, d. h. die für die Bewertung maßgebenden künftigen Produktions- und Absatzverhältnisse bereits eingetreten sind. So war auch die Vorinstanz davon ausgegangen, die Konjunktur sei nicht ungünstig gewesen. Der Teilwert, d. h. der Preis, zu dem in der verflossenen Saison unverkauft gebliebene Waren bei etwaigem Verkauf des ganzen Geschäftes nach Beendigung der Saison übernommen würden, hängt aber, wie der Reichsfinanzhof ausführt, erheblich davon ab, ob die allgemeine Ansicht in dem Geschäftszweig auf eine nächste günstige oder ungünstige Konjunktur rechnet. Diese Ansicht am Bilanzstichtage, nicht die später bekannte tatsächliche Konjunktur ist für die Bewertung maßgebend. Zu diesem Urteil ist zu bemerken, daß im einzelnen Falle sich ein wesentlicher Unterschied ergeben kann, ob man vom richtigen oder unrichtigen Standpunkt ausgeht. Jener hat mit der Mode, dem Wetter zu rechnen. Im allgemeinen muß ein Kaufmann Aussichten, künftige unsichere, bloß erwartete Verhältnisse — wegen der Unsicherheit, den objektiven und subjektiven Risiken der Schätzung — wesentlich zurückhaltender bewerten als bereits eingetretene Verhältnisse.

D. Er erkennt (Urteil vom 10. Oktober 1928, VI A 1216/28, in StW. Jg. VIII. [1929], II, Nr 70, Sp. 129ff.) hinsichtlich des Teilwertes von Tuchen und Herrenkleidung, daß, auch wenn die Wiederbeschaffungspreise (die Verkaufspreise des Fabrikanten) am Stichtage noch nicht gesunken sind, ein Sinken der Rohstoffpreise, das am Stichtag erkennbar geworden ist, rechtfertigen kann, den Teilwert der vorhandenen Bestände unter den Wiederbeschaffungskosten anzusetzen.

E. Er erkennt (Urteil vom 26. September 1928, VI A 947/28, in StW. Jg. VIII [1929], II, Nr 71, Sp. 131) hinsichtlich der Bewertung von Waren mit sinkender Preistendenz, bei Modewaren und bei Waren, die durch Probesendungen und Hin- und Hersendung zwischen Haupt- und Nebengeschäft gelitten haben, daß es nicht zu beanstanden ist, wenn die Vorinstanz annimmt, der Teilwert liege unter dem Wieder-

beschaffungswert am Bilanzstichtag. Die Unrentierlichkeit des Geschäfts ist nicht der einzige Grund, der eine Bewertung unter dem Wiederbeschaffungspreise rechtfertigt.

§ 23. Gesichertes Kapital, Kapitalerweiterung, Kapitalverwässerung. Die Kursentwicklung an der Börse. Die Unternehmungspolitik der guten Geschäftspraxis. Interessengegensätze.

I. Die Bilanzliteratur bezeichnet als Zweck der Jahresbilanz die Feststellung des Vermögens und die Ermittlung des Gewinnes oder die Ermittlung des Gewinnes allein (§ 8, S.17 ff.), wobei die Bewertung der Aktiven und die Bemessung der Abschreibungen auf den Anlagen unter der Voraussetzung der Weiterführung des Betriebes erfolge (S. 23). Sie bleibt aber die Antwort schuldig auf die Fragen, wie der Weiterbetrieb sich gestalten, wie er die Bewertung der Aktiven und die Bemessung der Abschreibungen beeinflusse, wie weit hinaus sich dieser Weiterbetrieb erstrecke, ob man an eine Fortführung des Geschäftes bis zur nächsten Krise oder darüber hinaus denke. Ohne weiteres nimmt sie an, daß eine Bilanz, in der die Aktiven zu den gesetzlichen Höchstansätzen (die Waren [schweizerisches Recht, OR. Art. 656] bzw. die Wertpapiere und Waren [deutsches Recht, HGB. § 261] zum Anschaffungs- oder Herstellungspreis bzw. zum Börsen- oder Marktpreis, falls dieser tiefer ist) und die Anlagen zum Anschaffungs- oder Herstellungspreis, unter Abschreibung der wirtschaftlichen Abnutzung, angesetzt sind, mit Hinblick auf den Weiterbetrieb des Unternehmens aufgestellt sei.

Auf dem Weiterbetrieb ruhen Lasten und Risiken. Bewertet man in der Bilanz die Aktiven und bemißt man die Abschreibungen auf den Anlagen mit Hinblick auf den Weiterbetrieb, so muß man offenbar diese Lasten und Risiken in Rechnung stellen. Die Risiken werden von der Literatur beachtet, wenn auch unterschätzt. Diese erachtet auch eine gewisse Vorsorge in Form von offenen Reserven, seltener von Tieferbewertungen als empfehlenswert. Aber erst, wenn man die volle Einberechnung und zwar nicht nur der Risiken, sondern auch der Lasten (S. 38) als durch den Zweck der Bilanz gefordert betrachtet und die Aktiven entsprechend bewertet und die Abschreibungen entsprechend bemißt, kann man die Bilanzaufstellung als mit Hinblick auf den Weiterbetrieb der Unternehmung erfolgt ansehen.

Diejenigen Teile des Gesellschaftsvermögens, die zum Weiterbetrieb erforderlich sind, können nicht für sich, wie dies die Bilanzliteratur ihrer Auffassung zugrunde legt, sondern nur als Teile des weiterzuführenden, mit Lasten und Risiken verbundenen Unternehmens betrachtet und bewertet werden. Daneben enthält wohl jede Bilanz Aktiven,

welche für den Weiterbetrieb nicht erforderlich sind, wie einzelne Vorräte, Beteiligungen, die sich abstoßen lassen. Diese Vermögensteile fallen daher nicht unter den einheitlichen Gesichtspunkt (über zum Weiterbetrieb nicht erforderliche und hinzu zu erwerbende Aktiven S. 152f.).

Die Erfahrung lehrt, daß ein Unternehmen, in dessen Bilanz die Aktiven zu den gesetzlichen Höchstansätzen bewertet sind und in der nur die wirtschaftliche Abnutzung der Anlagen in Abzug gebracht ist, auch wenn ein Reservefonds von 10—15% des Aktienkapitals vorhanden ist, schon einen stärkeren Konjunkturrückschlag, eine tiefere Änderung in den Produktions- oder Absatzverhältnissen nicht mehr aus sich selbst heraus überwinden kann, sondern durch Sanierung neues Kapital heranschaffen und das bisherige wenigstens teilweise abschreiben muß.

Demgegenüber steht die allgemeine Meinung der Theorie (S. 23), nach welcher nur bei Bewertung zu den gesetzlichen Höchstvorschriften die genaue, wirkliche Vermögenslage ermittelt werde. Kann aber eine Gesellschaft, die nach dieser Meinung ihre Bilanz aufstellt, sagen, ihr Unternehmen stelle einen Wert von z. B. 500 000 Fr. dar, wenn voraussichtlich, erfahrungsgemäß durch die geschilderten äußeren Einflüsse in 3, 4, 5 Jahren die Vorräte, die Anlagen entwertet, schwere Betriebsausfälle verursacht und dementsprechend das Aktienkapital herabgesetzt oder vollständig abgeschrieben werden muß? Wenn man vom Werte eines Wohnhauses, eines kommunalen Werkes spricht, so stellt man sich ein Vermögenobjekt vor, das gegen die mit dem Betriebe verbundenen Lasten und Gefahren gesichert ist, das nicht beim Eintritt des ersten zu erwartenden Ereignisses teilweise oder ganz zusammenfällt.

Das Aktienkapital kann dann als gesichert und damit als wirklich erhalten betrachtet werden, wenn es in einem finanziell, durch eine entsprechende Bilanzaufstellung, technisch und kaufmännisch dauernd gesicherten Unternehmen, aus dessen Ertrag dauernd eine angemessene Dividende entrichtet werden kann, investiert ist. Das in der Bilanz ausgewiesene Reinvermögen (sämtliche Aktiven, einschließlich die Summe der durch die Reservefonds gebundenen Aktiven, abzüglich Passiven), also der innere Wert des Unternehmens, erreicht die Aktienkapitalziffer. Das Aktienkapital ist gedeckt.

Wie hoch muß die Dividende sein, damit sie in diesem Sinne als angemessen bezeichnet werden kann? Dieser Dividendensatz hat, was im voraus noch zu bemerken ist, eine weitere Bedeutung. Übersteigt die Dividende einer Gesellschaft den im betreffenden Falle angemessenen Satz, so legt der Kapitalist den angemessenen Satz bei Berechnung des anzulegenden Kurses bei Kapitalanlage in diesem Papier zugrunde. Ist z. B. gegebenenfalls der Dividendensatz von $5\frac{1}{2}\%$ angemessen (schweizerische Verhältnisse) und beträgt die heute und in den letzten zwei Jahren

ausgeschüttete und voraussichtlich künftig erzielbare Dividende 8%, so wird dieser Ertrag mit $5\frac{1}{2}\%$ kapitalisiert. Man kommt auf 145% des Nominalbetrages (Nennbetrages) der Aktie und zählt die voraussichtlich aufgelaufene (im Börsenkurs inbegriffene) Dividende hinzu.

Eine industrielle oder Handelsunternehmung, eine Bank kann nicht absolut für alle Zeiten, sondern nur soweit es in finanzieller, technischer und kaufmännischer Hinsicht bei einer konservativen Verwaltung möglich ist, dauernd sichergestellt werden. Dabei gehört zu einer dauernden Sicherung die Vorsorge gegen Betriebsumstellung (S. 135f.). Ein solches Unternehmen ist keine ideale Ertragsquelle, wie ein landwirtschaftliches Gut. Die Gefahren liegen vornehmlich in der Leitung, daneben auch in den politischen Verhältnissen. Bedroht ist dabei immer gleich die Substanz, nicht nur für vorübergehend der Ertrag. Stellt man die Aktie dem guten festverzinslichen Wertpapier einer öffentlich-rechtlichen Körperschaft gegenüber, so ist die erstere eine Beteiligung an realen, von einer Geldentwertung wenigstens nur teilweise betroffenen Werten. Letzteres baut auf den Kredit des Staates, der Gemeinden, wobei der Begriff des mündelsicheren Papiers erschütterter ist.

Die Frage nach der angemessenen Dividende läßt sich positiv beantworten für zwei Gruppen von Aktienunternehmungen:

1. Großbanken, Versicherungsgesellschaften und industrielle Unternehmen, die nicht nur dauernd gesichert sind, sondern bei denen darüber hinaus Kapitalerweiterung besteht und die sich in steigender Entwicklung befinden (S. 52f.). Als Ergänzung der Dividende erarbeitet die Gesellschaft jedes Jahr durch Steigerung der Ertragsfähigkeit und der Kapitalerweiterung einen Mehrwert von Unternehmung und Aktie. Nach kürzeren oder längeren Zeiträumen, anlässlich von Kapitalerhöhungen, macht sie diesen Mehrwert ganz oder zum größeren oder kleineren Teil in einem wertvollen Bezugsrecht sichtbar, unter Übertragung auf die neuen Aktien. Dazu bietet sie dem Aktionär Gelegenheit, neues Kapital in einem besonders ertragsfähigen und konsolidierten, in steigender Entwicklung sich befindlichen Unternehmen anzulegen. Die jährliche Dividende, die man bei solchen Gesellschaften dauernd erwartet, stimmt als Ausgangspunkt mit dem Zinsfuß für ein gutes festverzinsliches Papier einer öffentlich-rechtlichen Körperschaft annähernd überein, um bei stärker steigender Entwicklung bis 2% unter diesen Zinsfuß zu fallen (S. 54).

2. Unternehmen, die ohne ausgesprochen steigende Entwicklung heute bei strenger Beurteilung dauernd gesichert sind (die also nicht nur bei der letzten Bilanz aufstellung den Grundsatz der dauernden Sicherung zur Anwendung gebracht haben [S. 63]) oder bei denen darüber hinaus Kapitalerweiterung besteht und die ihre Dividende stabi-

lisieren. Die zu erwartende Dividende übersteigt den Zinsfuß für ein gutes fest verzinsliches Papier nur unwesentlich, um Bruchteile eines Prozentes.

Diesen zwei Gruppen ist eine dritte, ebenso große wie vielgestaltige gegenüberzustellen:

Zu ihr gehören die Unternehmungen, die sich erst auf dem Wege zur dauernden Sicherstellung befinden, ferner die Neugründungen bei guter Konjunktur, deren Aussichten auf eine angemessene Rentabilität im allgemeinen nicht sicher sind (S. 122f., 142). Die Verwaltungen von vielen anderen Unternehmen sehen zwar auf sogenannte stille und offene Reserven, haben aber das Ziel einer dauernden Sicherung in finanzieller, technischer und kaufmännischer Hinsicht nicht klar vor sich. Der ständigen Erneuerung und Modernisierung der Anlagen und der Anpassung an eintretende oder erst zu erwartende Veränderungen in den Absatzverhältnissen wird nicht die erforderliche Aufmerksamkeit geschenkt. Bei der ersten Umstellung, vielfach ohne sichtbare Ursache, stellen sich auf einmal starke Abschreibungsbedürfnisse ein, weil die dieser falschen Unternehmungspolitik entsprechenden Buchwerte zu hoch sind. Zu diesen Abschreibungen reichen die Reserven dann nicht mehr aus, und es bleibt nur eine Bilanzsäuberung durch Sanierung, wenn man eine künftige, anhaltende Dividendenlosigkeit vermeiden will. Zu dieser Gruppe sind auch die zahlreichen Unternehmen und Holdinggesellschaften von Konzernen zu rechnen, die überkapitalisiert sind oder bei denen Kapitalverwässerung besteht (S. 164ff.). Die nüchternen Hoffnungen auf sukzessive Erholung bauen auf eine anhaltend gute Konjunktur, auf die wirtschaftlichen Vorteile der Konzentration.

Bei den Unternehmungen dieser dritten Gruppe deckt eine Dividende, die um 1—2% über dem Zinsfuß für ein gutes festverzinsliches Papier liegt, für den Kapitalisten das gegenüber den Unternehmen der zweiten Gruppe und den guten festverzinslichen Werten höhere Risiko in der Kapitalanlage an sich nicht. Dazu muß bei Unternehmungen, die sich erst auf dem Wege zur dauernden Sicherstellung befinden, ein gerechtfertigtes, persönliches Vertrauen in die Verwaltung treten. Damit der Kapitalist Geld in einer Neugründung, wo die Frage der künftigen Dividende und damit der erreichbaren Risikoprämie überhaupt noch offen ist, anlegen kann, müssen besondere Gründe für eine gute Entwicklung vorliegen. Fehlen diese Voraussetzungen oder, im allgemeinen für alle Unternehmen: besondere Momente zur Verringerung des Risikos, so handelt es sich bei solchen Papieren, auch mit der um 1—2% höheren Dividende, nicht mehr um eine Kapitalanlage, sondern um eine Spekulation. Diese wird bei großen Unternehmungen mit Überkapitalisierung bzw. Kapitalverwässerung vielfach dadurch erhöht, daß die anzulegenden Börsenkurse infolge des spekulativen Interesses, das sich mit Vorliebe

in solchen Papieren betätigt, so übersetzt sind, daß sich nicht einmal diese Rendite, Rente ergibt.

Der Spekulant sieht im betreffenden Falle die dem investierten Aktienkapital drohenden Gefahren nicht oder setzt sich subjektiv darüber hinweg und rechnet weitergehend im Gegenteil nur mit erwarteten künftigen günstigen Faktoren, weshalb eine Risikoprämie im vollen erforderlichen Umfange in den anzulegenden Kurs nicht einberechnet wird.

II. Soweit die Aktiven tiefer bewertet, die Abschreibungen auf den Anlagen höher bemessen und höhere Reservefonds angelegt sind, als die dauernde Sicherstellung des Unternehmens und damit des investierten Aktienkapitals es verlangt, so liegt im Umfange des zusammengerechneten Übermaßes Kapitalerweiterung vor, die durch organische erfolgreiche Entwicklung (S. 64) oder übermäßige Sanierung oder, in Deutschland, zu scharfe Goldmarkumstellung erfolgt ist. Es übersteigt das Gesellschaftsvermögen, das Gesellschaftskapital ohne den laufenden Jahresertrag die Aktienkapitalziffer. Solche Kapitalerweiterung wird unter allen industriellen Aktiengesellschaften in Deutschland nur bei einer Minderheit, in der Schweiz nur bei einer kleinen Minderheit anzutreffen sein. Wie die Erfahrung besonders in Krisenzeiten lehrt, ist eine ganz konservative Politik durchzuführen, bis eine Unternehmung und damit das Aktienkapital nur als dauernd gesichert angesehen werden kann.

Eine bestehende Kapitalerweiterung geht äußerlich aus der Bilanz nicht hervor. Eine solche ist aber anzunehmen, wenn, wie in der Vergangenheit, so voraussichtlich auch in der Zukunft dauernd ein Ertrag erzielbar ist, aus dem mehr als eine angemessene Dividende ausgerichtet werden kann. Hohe Reservefonds können ferner darauf hindeuten. Zur Feststellung der Höhe der Kapitalerweiterung ist Kenntnis oder Überprüfung der bei der Bewertung der Aktiven und Bemessung der Abschreibungen auf den Anlagen angewandten Grundsätze erforderlich. Hierin liegen nach einer Richtung die Grenzen jeder Bilanzkritik (S. 203 f.).

Bei Banken gestaltet sich der Weiterbetrieb wesentlich einfacher als bei industriellen Unternehmen. Sie nehmen zwar Anteil an den Konjunkturen der Industrie, indem der Wert der in ihrem Portefeuille befindlichen Aktien und der aus diesen fließende Ertrag Schwankungen unterworfen ist. Sie müssen auch mit Verlusten auf künftigen Debitoren, mit Kursschwankungen der festverzinslichen Werte rechnen. Dagegen ist die Fortführung des Bankgeschäftes nicht mit Lasten (S. 38) verbunden. Es sind keine Anlagen vorhanden, die den Konkurrenzverhältnissen entsprechend abzuschreiben sind, gegen Änderungen in den Produktions- und Absatzverhältnissen hat man sich nicht vorzusehen. Die dauernde Sicherung erfordert damit erheblich weniger als

bei den industriellen Betrieben. Andererseits sehen Bankinstitute auf hohe Reservefonds, weil diese den Kredit erhöhen. Kapitalerweiterung wird bei Banken diesen Momenten entsprechend häufiger, in der großen Mehrheit der Fälle anzutreffen sein.

III. Den Gegensatz zur Kapitalerweiterung stellt die Kapitalverwässerung und die Überkapitalisierung dar. Hier ist das tatsächlich vorhandene Gesellschaftskapital niedriger als die Aktienkapitalziffer.

Kapitalverwässerung tritt ein, wenn einem durch eine gute Bilanzpolitik bisher finanziell gesicherten Unternehmen und Kapital die in der Vorsorge gegen die Lasten und Risiken des Weiterbetriebes beruhende Sicherung entzogen wird. Verschlechtert sich die Lage weitergehend derart, daß das tatsächlich vorhandene Gesellschaftskapital (Reinvermögen) — nicht mehr bei Bewertung der Vermögensgegenstände nach kaufmännischen Grundsätzen, sondern zu den gesetzlichen Höchstansätzen, d. h. bei einer Bilanzaufstellung ohne jede Vorsorge für die Zukunft, ohne Rücksicht auf die kommenden Produktions- und Absatzverhältnisse — unter die Aktienkapitalziffer sinkt, so fällt die Kapitalverwässerung auf ihre zweite Stufe. Sie wird nun für jedermann — in der Regel allerdings erst durch die Sanierung — sichtbar.

Die Ursache der Kapitalverwässerung ist eine direkte, wenn die bisherige Bilanzpolitik nicht weitergeführt, d. h. die Sicherung nicht aufrechterhalten wird. Was eine frühere Verwaltung vorsorglich geschaffen hat, schüttet eine nachfolgende in Form von Dividende sukzessive aus. Oder das Unternehmen selbst zehrt, z. B. infolge unwirtschaftlicher Betriebsführung, die Sicherung nach und nach auf, ohne daß diese ihre eigentliche Aufgabe zu erfüllen hat.

Dem bisherigen Kapital kann die Sicherung indirekt entzogen werden. Das wichtigste Beispiel ist die ungerechtfertigte Erweiterung der Anlagen. Ein sich aus sich selbst heraus entwickelndes Unternehmen nimmt eine sukzessive Erweiterung der Anlagen vor, soweit der Absatz für die Produktionsvermehrung bereits dauernd gesichert oder die Erweiterung mit Hinblick auf die dauernde Sicherstellung der Unternehmung (S. 140 f.) gerechtfertigt ist. Die Neuanlagen sollen unter solchen Verhältnissen arbeiten können, daß sie bei Absatzstockungen und insbesondere bei eigentlichen Krisen nicht den bisherigen Betrieb belasten. Demgegenüber ist schon mancher bisher fundierter Aktiengesellschaft die Leichtigkeit der Kapitalbeschaffung zum Verhängnis geworden, indem diese sprunghafte Erweiterungen erlaubt. Erweist sich in der Folge der Ertragswert der neuen Anlagen als unter dem darin investierten Kapital liegend und können aus dem Ertrag der Gesamtunternehmung oder durch Auflösung von Tieferbewertungen von Aktiven, die über das zur dauernden Sicherung nötige Maß hinausgehen, die nötigen Ab-

schreibungen nicht vorgenommen werden, so ist das Aktienkapital als verwässert zu betrachten.

Während der Kriegs- und Nachkriegskonjunktur haben nicht wenige Unternehmen ihre Anlagen erheblich vergrößert und dies zudem mit einem hohen Kostenaufwand. Nachher konnten die erweiterten Produktionsstätten mangels Absatzmöglichkeiten nicht mehr voll ausgenutzt werden, und die Verkaufspreise gingen zurück. Nur den Gesellschaften, welche diesen Umschwung voraussahen und damit rechneten, indem sie noch während der Konjunktur durch hohe Abschreibungen die Neuanlagen auf ihren Ertragswert (S. 141, 137 ff.) herabsetzten, blieb die Sanierung erspart.

Im allgemeinen führt jede gute Konjunktur, namentlich jede Hochkonjunktur zu einer mehr oder weniger ausgesprochenen Überentwicklung der betreffenden Industrie. Neben den Neugründungen sind es die Erweiterungen der bisherigen Unternehmungen, die den Produktionsapparat aufblähen. Gute Konjunktur drängt dagegen nicht zu einer qualitativen Vervollkommnung desselben, zur Hebung der Konkurrenzfähigkeit. Diese Erweiterungen sind auf dem Anhalten der Konjunktur allein fundiert, sind dann allein lebensfähig. Aber auch nachher, wenn die Arbeit ganz oder teilweise fehlt, sollen die investierten eigenen und entliehenen Kapitalien „verzinst“, die Anlagen abgeschrieben werden, von der Last des negativen Momentes der entstehenden Betriebsverluste ganz abgesehen, falls man die Werke nicht sofort stilllegt. Treibhausartiges Wachstum eines Unternehmens, einer ganzen Industrie führt früher oder später zu schweren Rückschlägen.

Bei der Konzentration findet nicht selten eine Überbewertung der durch die Zusammenfassung geschaffenen Unternehmung statt. Das Kapital der Holdinggesellschaft (Kontrollgesellschaft), welche bei Zusammenschlüssen, die der Fusion nahekommen (S. 206), durch freiwilligen Aktienumtausch die Mehrheiten oder fast sämtliche Aktien der zusammenzufassenden Unternehmen übernimmt und dafür eigene Aktien ausgibt, wird höher angesetzt, als dies dem Ertragswert der weiterzuführenden Werke, dem inneren Wert der dauernden Beteiligungen, zuzüglich dem übrigen mit Hinblick auf den dauernd gesicherten Weiterbetrieb der neuen Unternehmung zu bewertenden Reinvermögen entspricht. Es kann diese Überbewertung ihre Ursache darin haben, daß bei guter Konjunktur der vorübergehend hohe Ertrag oder daß, unter Überschätzung der Vorteile der Konzentration, falls diese im betreffenden Falle wirtschaftlich überhaupt geboten war, ein nur erwartetes Ertragsniveau kapitalisiert wird. Oder man faßt nicht den Ertragswert der weiterzuführenden Betriebe ins Auge, sondern geht vom Börsenkurswert der Aktien und damit vom Kurskapital (Kurswert aller Aktien) der Gesellschaften aus. In diesem Falle stellt man ein Moment

nicht in Rechnung oder — eine in der Regel unzutreffende Annahme — betrachtet dasselbe einfach als durch die Vorteile der Konzentration ausgeglichen: den stillzulegenden Betrieben kommt nur noch Liquidationswert zu (S. 196). Bei übersetzten Kursen muß das Kapital der Holdinggesellschaft für Übernahme der Mehrheit oder fast sämtlicher Aktien zu hoch angesetzt oder um einen zu großen Betrag erhöht werden. In allen erwähnten Fällen liegt Überkapitalisierung vor. Man spricht auch von einer zu hohen Kapitalisation.

Auch bei der Konzernbildung als Erweiterung und Zusammenfassung einseitiger Interessen (S. 205) ist Überkapitalisierung wohl nicht weniger häufig anzutreffen. Für den Erwerb der maßgebenden Beteiligungen an den zu kontrollierenden Gesellschaften wird ein zu hoher Preis bezahlt (S. 213), und es muß dafür ein zu hoher Betrag in Aktien der eigenen Holdinggesellschaft ausgegeben werden.

Eine Holdinggesellschaft kann beim Erwerb der Mehrheit der Aktien einer weiteren oder weiterer Gesellschaften an Stelle einer Kapitalerhöhung fremde Mittel heranziehen. Werden die Aktien zu übersetzten Preisen bezahlt, so müssen überwertete Aktiven in die Bilanz eingestellt werden. Wenn das Aktienkapital bis jetzt als gesichert betrachtet werden konnte, so führt nun die Ausdehnung der Kontrolle über weitere Gesellschaften, wie die ungerechtfertigte Erweiterung eigener Anlagen, zu einer Kapitalverwässerung, falls die nötigen Abschreibungen (S. 213), z. B. aus Einsparungen an Produktions- und Vertriebskosten, nicht bald vorgenommen werden können.

Überkapitalisiert sind auch die Unternehmungen, in die von Anfang an oder im Laufe der Zeit tatsächlich mehr Kapital investiert wurde, als durch den herausgewirtschafteten Ertrag angemessen „verzinst“ werden kann.

IV. Der Erwerb der Mehrheit, durchgeführt mit Hinblick auf die zu erreichende Kontrolle über ein Unternehmen, übt auf die betreffenden Aktien eine kurstreibende Wirkung aus. Mehrheitskäufe, auch Kontrollkäufe, Interessenkäufe genannt, müssen zu übersetzten Kursen führen. Der Erwerb der kontrollierenden Mehrheit kann die Kurse bis auf das Doppelte hinauftreiben. Die größere Nachfrage allein wirkt schon kurssteigernd. Zu ihr kann Materialknappheit treten. Dann wird das zulässige oder weitergehend auch das unzulässige Maß an Konzerninteresse (S. 213) in Rechnung gestellt und ein entsprechender Kurs bezahlt. Der Aufkäufer berechnet, wieweit die von ihm befolgten besonderen Interessen eine Überzahlung als gerechtfertigt erscheinen lassen. Die gleichen Überlegungen werden von einem Käufer des ganzen Mehrheitspaketes gemacht. Es entstehen so vielfach Kurse, bei denen für rein auf Rente, Ertrag oder auch nur auf Kursgewinne eingestellte Interessen kein Spielraum mehr bleibt. Kapitalkräftige Gruppen wollen

überdies oft mit Gewalt, ohne die durch die erreichbaren Vorteile gegebene Beschränkung, andere Gesellschaften unter ihre Kontrolle bringen oder direkt angliedern. Machtkämpfe um eine Gesellschaft scheinen oft kaum eine Grenze für den Preis der Mehrheit zu kennen. Hier nimmt man fast keine Rücksicht mehr auf den Kurs. Legt der Aufkäufer an der Börse Kampfkurse an, so wird er immer Gefahr laufen, nach erfolgter Einflußnahme durch spätere Geschäfte, durch Geltendmachung auch eines unzulässigen Maßes an Konzerninteresse, einen Ausgleich für die bezahlten übersetzten Kurse nicht mehr zu finden.

Der Konzentrations- und Rationalisierungsprozeß regt die Börse mächtig an, befruchtet stark deren Phantasie. Vermutungen über eine Paketansammlung zu Angliederungszwecken können lebhafte spekulative Mitkäufe zur Folge haben. Weit über das hinaus, was die Konzentration als notwendige wirtschaftliche Entwicklung für die investierten Kapitalien hinsichtlich deren Sicherung und Ertrag bedeuten kann, gehen die Erwartungen des Publikums, für das die Kurse kaum zu hoch sein können. Man bedenkt nicht, daß auch die ausländische Konkurrenz konzentriert und so Konzentration vielfach einfach Erhaltung der Konkurrenzfähigkeit bewirken kann¹.

Im allgemeinen kommen in der Kursentwicklung an der Börse die Schwächen menschlicher Psychologie, welche die guten Aussichten über- und die Risiken unterschätzt und bei subjektiven bzw. objektiven Schwierigkeiten der Beurteilung sich in Extremen bewegt, deutlich zum Ausdruck. Die Möglichkeiten der Zukunftsentwicklung werden bereits als Realitäten hingenommen und hemmungslos, reichlich kapitalisiert oder, wie man auch sagt, im Kurse eskomptiert, d. h. in den Kurs zum voraus hineinberechnet. Es entstehen so vielfach reine Phantasielkurse. Es ist richtig, daß die künftige Ertragsgestaltung, welche die Dividende und den inneren Wert von Unternehmen und Aktie bestimmt, von den zu erwartenden äußeren Lebensbedingungen der Unternehmung, d. h. den Produktions- und Absatzverhältnissen, abhängig ist. Die Börse ist aber geneigt, die Kursbewegung ausschließlich auf diese künftigen Verhältnisse aufzubauen. Bei in Aussicht stehenden Aufträgen sieht man schon die großen, baren Gewinne. Es werden nicht nur die Risiken unterschätzt und die mit dem Weiterbetrieb des Unternehmens verbundenen Lasten vergessen, sondern vor allem die Grundlagen der künftigen wirtschaftlichen Tätigkeit der Unternehmung zu wenig in Rechnung gestellt. Wie das Unternehmen wird arbeiten, den Konkurrenzkampf bestehen können, hängt in erster Linie von der bisher befolgten Bilanz- und Dividendenpolitik, der technischen Ausrüstung und der kaufmännischen Organisation ab. Für den Anlagekapitalisten, der auf Ertrag, Rente rechnet, sind die heutige und 2—3 Jahre zurück-

¹ Geschrieben vor dem Rückgang der Kurse im Oktober-November 1929.

liegende Bilanz und Dividende die Ausgangspunkte zur Schätzung der künftigen Ertragsentwicklung, wobei er in Rechnung stellt, unter welchen Bedingungen, insbesondere Konjunkturen der bisherige Ertrag erzielt wurde. Das spekulative Interesse an der Börse wendet sich dagegen mit Vorliebe Werten zu, die erst in der erwarteten günstigen künftigen Entwicklung liegen. Diese sind noch zu erwirtschaften, werden jedoch heute schon in den Kursen errechnet.

V. Es wird oft behauptet, im Wesen der Unternehmung liege ein Expansionsdrang. Das Unternehmen wolle wachsen, sich erweitern und zwar aus eigener Kraft, aus seinem Ertrag. Man spricht von einem Unternehmerinteresse, das in einem natürlichen Gegensatz zum Ertragsinteresse des Aktionärs stehe.

Die Politik der guten Praxis geht auf innere finanzielle Konsolidation mit Vertiefung, Verstärkung und Ausbau der technischen und kaufmännischen Basis, Erzielung eines möglichst hohen Ertrages und Weiterentwicklung der Unternehmung. Diese drei Ziele sind voneinander abhängig, unter sich verbunden. Wie auf anderen Gebieten, so bedeutet auch bei der industriellen Tätigkeit Stillstand Rückschritt. Die Anstrengungen des Unternehmers gehen aber nach allen drei Richtungen. Die Weiterentwicklung darf nicht einseitig in den Vordergrund treten. Sie darf nur erfolgen, soweit sie auf gesicherter Grundlage stattfindet und sich mit dem Ertragsstreben, dem Endziel alles Wirtschaftens, verträgt. Vor der Erweiterung der Produktionsmöglichkeiten kommt die Herabsetzung der Fabrikationskosten durch Aufstellung der modernsten Maschinen, Anwendung der neuesten Verfahren. Selbst wenn der Absatz für die Erweiterung bereits dauernd gesichert ist, hat das Moment von der Überwindung der Konkurrenz, der Hebung der Lebensfähigkeit durch Verbilligung und Verbesserung des Produktes den Vorrang. Immer soll die Unternehmung eine ruhige, sichere Entwicklung nehmen.

Diese Erweiterungen dienen zur Aufrechterhaltung der industriellen Position, zur Durchführung des industriellen Programms, zur Konsolidation der industriellen Interessen. Es ist die Sicherung der Rohstoffversorgung und des Absatzes, die Anteilnahme an der Weiterverarbeitung und an der Weiterentwicklung der Verwendungsmöglichkeiten des Produktes, die Verwertung der Verfahren und Erfahrungen durch Austausch gegen solche anderer Unternehmungen oder durch Einbringung in neue Gesellschaften. Diese Erweiterungen erfolgen an den eigenen Anlagen, durch Beteiligung an fremden Unternehmen, Gründung von Tochtergesellschaften, Ausdehnung des Konzerns und Fusion. Ihr Zweck ist Sicherstellung der Unternehmung und des Kapitals in einem weiteren Sinne oder Hebung der Ertragsfähigkeit. Sie bringen neu zugeführten, weiteren Kapitalien guten Ertrag. Dieselben liegen im Interesse von Unternehmen und Aktionär. Hervor-

zuheben ist noch, daß bei diesen Erweiterungen kein Raum für bloße Machtfragen ist.

Demgegenüber ist es lediglich eine schlechte Unternehmungspolitik, wenn die Verwaltung, durch augenblickliche Erfolge geblendet, sofort an die Ausdehnung des Betriebes denkt und dazu das eigene Kapital erhöht oder sich fremdes beschafft.

Viele Erweiterungen von Anlagen haben gar nicht den Charakter von eigentlichen Erweiterungen, sondern ihr Zweck ist unmittelbare Sicherung des Unternehmens, Erhaltung des Werkes (S. 140f.). Daß bei solchen Erweiterungen das Jahresergebnis zur Finanzierung herangezogen werden muß, ist selbstverständlich. Es kann dies in Form besonderer Abschreibungen geschehen. Der Betrag — vielfach werden es die gesamten Kosten der Erweiterung sein —, um den der Ertragswert der Anlagen nicht gestiegen ist, muß so rasch als möglich abgeschrieben werden. Die andere Form besteht darin, daß die Erweiterungskosten, die den Ertragswert nicht erhöhen, einfach der laufenden Betriebsrechnung belastet werden. Viele bezeichnen jede Erweiterung auf Kosten der Betriebsrechnung als Bilanzverschleierung, als groben Verstoß gegen die Bilanzwahrheit. Tatsächlich handelt es sich, soweit der Ertragswert nicht steigt, um Betriebskosten, steuerrechtlich um Erhaltungsaufwand. Mehrwerte werden keine geschaffen.

Die Mitheranziehung des Jahresertrages zur teilweisen Deckung der Kosten von Erweiterungen im eigentlichen Sinne ist gerechtfertigt, wenn die Beschaffung neuer Mittel im erforderlichen Umfange oder zu Bedingungen, die mit den Ertragsmöglichkeiten in angemessenem Verhältnis stehen, nicht möglich ist oder wenn mit einer den Erweiterungskosten entsprechenden Erhöhung des Ertragswertes nicht mit einem, nach den Umständen angemessenen Grade von Sicherheit gerechnet werden kann. Die Mitheranziehung der jährlichen Erträge zur teilweisen, seltener vollen Deckung der Kosten der Erweiterung kann nur in einem beim erzielten Ertrag, bei den Verhältnissen des betreffenden Unternehmens und vor allem beim Zweck der Erweiterung als angemessen zu bezeichnendem Maße erfolgen.

Die für sukzessive Erweiterungen nötigen Mittel werden teilweise oder ganz den laufenden Einnahmen entnommen. Für größere Erweiterungen können aus den Erträgen zum voraus im Laufe der Jahre Einlagen in eine Erweiterungsreserve gemacht werden. Wurden bei größeren Neubauten, Maschinenanschaffungen fremde Gelder aufgenommen, so wird man, wenn möglich, im Umfange der Mitheranziehung des Jahresertrages diese Schulden amortisieren.

Der Aktionär, der seinen Aktienbesitz als Kapitalanlage betrachtet, hat ein Interesse nicht nur am Ertrag, sondern ebenso sehr an der Erhaltung und Förderung der Ertragsquelle, d. h. des Unternehmens.

Die Sicherung und Weiterentwicklung fordert aber Aufwendungen. Im Geschäftsleben fallen Säen und Ernten nicht in das gleiche Jahr.

Bis zu dem Moment, in dem die Ausarbeitung und kaufmännische Verwertung neuer Patente und Verfahren, die Anlagen für neue technische Errungenschaften zu entsprechendem Ertrag führen, können Jahre vergehen. Auf jeden Fall verlangen umwälzende und dabei kostspielige technische Neuerungen eine Bewährungsfrist, während welcher erhöhte Abschreibungen vorzunehmen sind. Die Investierung großer Mittel und die Sorge um deren Zweckerfüllung müssen immer, besonders wenn man die laufenden Erträge für die Erweiterung nicht mit herangezogen hat, auf die Bilanzpolitik einen zurückhaltenden Einfluß ausüben. Kommende Aufgaben werden einer guten Verwaltung höher stehen als eine gegebenenfalls an sich mögliche Erhöhung der Dividende.

VI. Als weiterer Gegensatz wird oft dem Interesse des Aktionärs auf einen möglichst hohen Ertrag das Gesellschafts-, das Unternehmungsinteresse auf innere finanzielle Konsolidation gegenübergestellt. Dieses Ertragsinteresse, das im Kleinaktionär verkörpert sei, wird dabei vielfach als das schutzbedürftige bezeichnet.

Der Kleinaktionär rechnet jedes Jahr mit einer Dividende, hierauf konzentriert sich sein Interesse. Der Anlage- bzw. Großaktionär betrachtet seinen Aktienbesitz als ertragbringende Kapitalanlage, er nimmt dauernd Interesse am Unternehmen; er hat Erfahrung in Kapitalanlagen, er würdigt eine konservative Bilanz- und Dividendenpolitik; eine Herabsetzung oder einen Ausfall der Dividende nimmt er lieber hin als eine Gefährdung von Unternehmung und Kapital; in schweren Zeiten hält er seinen Aktienbesitz durch und steht der Gesellschaft bei, indem er ihr nötigenfalls neues Kapital zur Verfügung stellt; wenn das Unternehmen gedeiht, wenn es sich erweitern will, übt er jedes Bezugsrecht gern aus, um weitere Kapitalien zu investieren. Das ist der Anlageaktionär. Er wird häufig, aber nicht notwendigerweise, Großaktionär der betreffenden Gesellschaft sein. Entscheidend an sich ist nicht die Größe des Aktienbesitzes, sondern die wirtschaftliche Einsicht.

Zu diesem Großaktionär ist seit der Konzentration ein neuer Typus getreten: er ist der auf die Unternehmung Einfluß nehmende Großaktionär. Dieser, in der Regel selbst ein Unternehmen, beteiligt sich maßgebend, um seine Produktion oder seinen Absatz zu sichern oder zu fördern, insbesondere bei einem Konzern, um das Konzerninteresse (S. 211 ff.) geltend zu machen.

Andere Aktionäre sehen in ihrem Aktienbesitz nur ein Spekulationsobjekt. Sie erwarten eine Dividenden- und damit eine erhebliche Kurssteigerung. Weiter gehen ihre Interessen nicht, darüber hinaus nehmen sie keinen Anteil am Geschick der Gesellschaft.

Jede Kapitalanlage in Aktien hat in einem gewissen Maße spekulativen Charakter. Der Kapitalist will, auch wenn er seinen Aktienbesitz als Kapitalanlage betrachtet oder, besser gesagt, gerade deswegen, sein Geld in denjenigen Unternehmungen anlegen, die sich künftig hinsichtlich Stellung und Ertrag weiter konsolidieren und entwickeln werden. Die Anlage hat also insoweit spekulativen Charakter, subjektiv, als der Kapitalist sich den Gesellschaften zuwendet, die nach seiner Ansicht seine Erwartungen verwirklichen werden, objektiv, als die Zukunft eines Unternehmens zwar vor allem von der Sicherung seiner technischen und kaufmännischen Position und seiner finanziellen Konsolidation, jedoch auch von den kommenden, nur in beschränktem Maße voraussehbaren wirtschaftlichen Verhältnissen abhängt. Der Trennungsstrich aber zwischen Kapitalanlage und eigentlicher Spekulation kann leicht und scharf gezogen werden.

Wenn Kapitalisten sich zur Gründung einer Unternehmung in der Form der Aktiengesellschaft vereinigen, so geschieht dies mit Hinblick auf den der Aktiengesellschaft zu stellenden Zweck. Dieser Zweck geht regelmäßig auf Kapitalserhaltung und Ertragserzielung durch das Mittel des Unternehmens. Wie der Zweck wirtschaftlicher Natur ist, so müssen auch bei seiner Erfüllung, d. h. bei der Errichtung und Weiterführung der Unternehmung, bei Beantwortung der Frage, wie hoch ist der erzielte, ausschüttbare Ertrag, ausschließlich wirtschaftliche Gesichtspunkte maßgebend sein, soll der Zweck überhaupt erreicht werden, das Unternehmen leben und bestehen können. Aus der Zweckbestimmung der Aktiengesellschaft muß deren Recht, müssen die Beziehungen zu den Aktionären gestaltet werden. Aus dem Zweck folgt, daß es für dieses Recht und diese Beziehungen nur ein Interesse geben kann: dasjenige der Gesellschaft, der Unternehmung. Was der Spekulationsaktionär für sich will, was der auf das Unternehmen Einfluß nehmende Großaktionär über das zulässige Maß an Konzerninteresse (S. 212) aus der Unternehmung herauszuholen sucht, was der Kleinaktionär verlangt, sind Sonderinteressen, die gegenüber dem allgemeinen, dem Gesellschaftsinteresse keinen Schutz beanspruchen können. Es gibt — entgegen der oft vertretenen Meinung — keinen Ausgleich zwischen dem allgemeinen und den Sonderinteressen oder zwischen den Sonderinteressen unter sich auf Kosten des allgemeinen Interesses, kein Markten.

Dieses einzige leitende Moment, das Gesellschafts-, das Unternehmungsinteresse, das auf Kapitalserhaltung und Ertragserzielung geht und sich mit dem allgemein anzuerkennenden Aktionärinteresse, das ist dem Interesse des Anlageaktionärs, deckt, muß auf dem Gebiete der Bilanzpolitik auch dann entscheiden, wenn nicht nur eine, sondern zwei Aktiegattungen bestehen, also neben Stammaktien noch Vorzugsaktien, die bei der Gründung oder einer Sanierung ausgegeben wurden

und denen Vorrechte, namentlich hinsichtlich der Dividende und der Liquidationsquote, verliehen werden mußten. Stammaktionäre werden, falls in einzelnen Jahren nur die Vorzugsdividende ausbezahlt werden kann, eine konservative Bilanzpolitik leicht als Mittel der Vorzugsaktionäre, ihr Dividendenvorrecht, namentlich wenn dieses nicht kummulativ ist, zu sichern, ansehen. Doch haben gerade sie, die Stammaktionäre, ein Interesse daran, daß nicht durch eine gegenteilige Politik die Ertragsquelle geschädigt wird, da sonst sie in erster Linie die Folgen zu tragen haben. Kann zeitweise eine Dividende überhaupt nicht ausbezahlt werden, so werden Vorzugsaktionäre, falls ihr Dividendenvorrecht nicht kummulativ ist, geneigt sein, eine wirklich oder vermeintlich konservative Bilanzpolitik als Mittel der Stammaktionäre betrachten, das Stammaktienkapital auf ihre Kosten wiederherzustellen. Das leitende Moment von der Erhaltung des Kapitals trifft nur das wirklich noch vorhandene, im Unternehmen noch investierte Kapital. Wenn auf das Stammaktienkapital dauernd keine angemessene Dividende entrichtet werden kann, so muß dasselbe eben als teilweise oder als ganz verloren betrachtet und entsprechend abgeschrieben werden. Bis zu diesem Moment sind die Stammaktionäre formell aber noch Aktionäre und beschließen mit den Vorzugsaktionären in der gemeinsamen Generalversammlung über die Verwendung des Reingewinnes (Aktivsaldo), materiell vertreten sie aber nur noch ein herabgesetztes oder kein Kapital mehr. Hier ist es Aufgabe der Verwaltung, die Interessen der Unternehmung und des Kapitals zu wahren.

§ 24. Die Bilanzwahrheit.

I. Bilanzwahrheit wird als das höchste Ziel betrachtet. Daß man aber von diesem weit entfernt sei, ist allgemeine Meinung der Kreise, die nicht im Geschäftsleben stehen. Die Bilanzschriftsteller sind im Ausgangspunkt, wann eine wahre Bilanz vorliege (unten II), einig. In der Frage, warum die Praxis dem Ideal nicht mehr zustrebe, gehen die in der Kritik — Bilanzschriftsteller, Juristen, Handels- und Finanzpresse und Aktionäre — vertretenen Meinungen von der Notwendigkeit, unwahre, Reserven enthaltende Bilanzen aufzustellen, von den praktischen Schwierigkeiten, den wirklichen Wert des Vermögens zu ermitteln bis zur Täuschungsabsicht gegenüber Aktionär, Steuerfiskus und Öffentlichkeit.

PASSOW¹ sagt, daß vor allem die Rücksicht auf die Gewinnverteilung die Gesellschaften veranlasse, ihre Verhältnisse direkt falsch anzugeben. Nach SCHÄR² wird schon infolge der gesetzlichen Bewertungsvorschriften³

¹ II, S. 141.

² S. 374 und 381.

³ Siehe § 8, II, S. 19.

bei den Aktiengesellschaften fast ausnahmslos der wirtschaftlich wahre Stand des Unternehmens verschleiert; in der Praxis ist die Bewertung noch sehr viel weniger genau, da dieselbe ganz nach dem Gewinn, den man auszuschütten wünscht, gewählt wird.

In seinem Aufsatz über „Das Dogma von der ‚Bilanzwahrheit‘“¹ hat NEUKAMP erklärt, es gibt keine absolute Bilanzwahrheit. Bestände eine solche, so dürften die Aktiven nicht nur nicht zu hoch, sondern auch nicht zu niedrig bewertet werden. Wenn der Anschaffungs- oder Herstellungspreis von Wertpapieren und Waren tiefer ist (§ 8, II, S. 19) als der jeweilige Börsen- oder Marktpreis, „also als der wahre Wert, so müssen die Aktiven unter ihrem wahren Werte in die Bilanz eingestellt werden“.

Die übrigen Aktiven dürfen unter ihrem wirklichen Werte eingestellt werden und es könne den Gesellschaften eine niedrige Bewertung nur empfohlen werden. Die bisherige Entwicklung der Gesetzgebung gehe nicht dahin, das angebliche Dogma von der Bilanzwahrheit zu verwirklichen, sondern habe vielmehr umgekehrt die Tendenz, die Aufstellung materiell unwahrer Bilanzen entweder direkt vorzuschreiben oder doch zu begünstigen.

LION will die bilanzrechtlichen Vorschriften des Handelsrechts dahin reformieren, daß die Steuerbilanz (S. 100 ff.), die den wirklichen Ertrag der Unternehmung auszuweisen hat unter Ausschaltung aller willkürlichen Herabdrückungen, d. h. stillen Reserven, zur Handelsbilanz erhoben, d. h. die handelsrechtlichen Bestimmungen nach den steuerrechtlichen abgeändert werden. Das heutige Handelsrecht lasse Scheinbilanzen zu und die Praxis kenne fast nur solche.

II. Als wahr kann die Bilanz angesehen werden, welche die wirkliche Vermögenslage der Gesellschaft darstellt.

Dieses Erfordernis erfüllt nach der Meinung der Theorie die Bilanz, in welcher die Vermögensgegenstände zu den gesetzlichen (Höchst-) Ansätzen bewertet sind, mit der Einschränkung, daß diese Bilanz noch nicht realisierte Gewinne auf Waren und Wertschriften (deutsches Recht) oder nur auf Waren (schweizerisches Recht) nicht ausweise (§ 8, II und IV, S. 19 und 23). Die in der Bilanz enthaltenen Reservefonds sind zusätzliches, zum Aktienkapital hinzutretendes Kapital der Gesellschaft.

Der Kaufmann dagegen kann nur die Bilanz als wahr ansehen, die so aufgestellt ist, daß das Unternehmen Bestand haben, daß es als dauernd sichergestellt und damit das Aktienkapital als wirklich erhalten betrachtet werden kann (§ 23, I, S. 159 ff.).

III. Die gute Geschäftspraxis errichtet die Bilanz mit Hinblick auf

¹ ZHR. Bd 48 (1899), S. 450 ff.

die dauernde Sicherstellung von Unternehmung und Kapital (§ 14, I, S. 32 ff.). Dieser Auffassung gemäß in der Bilanz bewertete Vermögensgegenstände sind gegenüber den gesetzlichen Höchstansätzen tiefer bewertet. Noch weitergehende Tieferbewertungen werden zur Stabilisierung der Dividende (§ 14, II A, S. 40 ff. und III, S. 62 ff.) vorgenommen. Die Beträge, um die die Vermögensgegenstände tiefer bewertet sind als zu den gesetzlichen Höchstansätzen, werden allgemein stille Reserven genannt. Ihnen gegenüber bezeichnet man die Reservefonds als offene Reserven oder Rückstellungen. Richtigerweise ist aber von stillen Reserven nur bei solchen zur Stabilisierung der Dividende zu sprechen. Bei der Bilanzaufstellung entsprechend der Auffassung der guten Geschäftspraxis zur dauernden Sicherung liegt einfach eine richtige Bewertung des Vermögens, eine Darstellung der wirklichen Vermögenslage, eine Ermittlung des wirklichen Ertrages vor. Es wurden keine Reserven gebildet, sondern die vom Gesetz aufgestellten Minimalerfordernisse (S. 74) überschritten.

Aus der Bilanz sind die stillen Reserven nicht ersichtlich; auch bei ihrer Bildung und Auflösung treten sie in dieser nicht in Erscheinung. Gelangt ein tieferbewertetes Aktivum zu einem höheren Preis zum Verkauf, so wird die stille Reserve aufgelöst, d. h. nicht auf die nächste Bilanz übertragen. Dieselbe erscheint im Verkaufserlös und vergrößert damit den Gewinn (Aktivsaldo) oder verkleinert den Verlust (Passivsaldo) der Bilanz. Die Verwendung von stillen Reserveanlagen, z. B. zur Deckung einer Entwertung von einzelnen Waren, kann auf die Weise geschehen, daß andere, in der letztjährigen Bilanz tieferbewertete Warengattungen in der vorliegenden Bilanz im Rahmen der gesetzlichen Höchstvorschriften heraufgesetzt werden.

Dagegen muß aus der Bilanz geschlossen werden, daß stille Reserven bestehen, wenn gewisse Vermögensgegenstände auffallend niedrig oder bloß als Merkposten mit 1 Fr., 1 RM. (pro memoria) eingesetzt sind. Bei Aktivposten, die einen eigenen, gesonderten Ertrag bringen, wie Tochtergesellschaften, dauernden Beteiligungen, festverzinslichen Wertpapieren lassen sich zwischen den in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen Erträgen und dem Bilanzwert der Aktiven, aus denen diese Erträge fließen, Vergleiche anstellen, die Anhaltspunkte über das Vorhandensein von stillen Reserven abgeben können. Wenn zur vorliegenden die letzten Bilanzen herangezogen werden und über die Tätigkeit der betreffenden Gesellschaften Angaben bekannt oder gemacht worden sind, können aus dem Ertrag der Beteiligungen Schlüsse auf den inneren Wert der Beteiligungen gezogen werden. Aus den Zins-einnahmen wird man durch die am Kapitalmarkt zur Zeit geltende Kapitalisierung des Zinses den ungefähren Börsenkurswert der festverzinslichen Papiere ermitteln. Die so gewonnenen Werte sind dann

vergleichsweise dem Bilanzwert gegenüberzustellen. Voraussetzung solcher Vergleiche ist jedoch, daß Bilanz- und Gewinn- und Verlustrechnung übereinstimmen: dort Aktivposten, hier dessen Ertrag, d. h. der Ertrag dieser Aktiven muß aus der Gewinn- und Verlustrechnung ersichtlich sein. Diese Voraussetzung trifft nun in sehr vielen Fällen nicht zu. Gerade um den Einblick zu erschweren oder zu verunmöglichen, um nicht vor aller Welt genau darzulegen, wie, mit welchen Mitteln das Unternehmen den Erfolg erzielt hat, wird vielfach nicht die sich aus den Büchern ergebende, sondern eine Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung veröffentlicht, in welcher Posten zusammengezogen sind. In dieser Gewinn- und Verlustrechnung sind dann die Erträge nicht nach der Quelle spezifiziert, sondern einzelne, z. B. Zinsen aus festverzinslichen Wertpapieren und Dividenden, zusammengezogen oder gar alle in einen einzigen Posten zusammengeworfen. Die Erträge, z. B. Gewinne aus dem Verkauf von Beteiligungen oder aus Konsortialgeschäften, werden auch in der laufenden Buchführung nicht immer der Quelle entsprechend gebucht, sondern teilweise anderen Konten, z. B. zwecks Deckung von Verlusten, gutgeschrieben (also zu Abschreibungen im weiteren Sinne verwendet) und damit selbst in der internen Gewinn- und Verlustrechnung nicht ausgewiesen.

Den Aktionären wird in der Regel keine genaue Kenntnis von der Höhe der stillen Reserven gegeben. Daß solche bestehen, kann aber im Geschäftsbericht oder in der Generalversammlung angedeutet werden. Oft geschieht dies in der Form, daß die Verwaltung darauf hinweist, daß sie die Vermögensgegenstände vorsichtig, niedrig bewertet habe oder daß die Bilanzaufstellung eine solide, vorsichtige sei oder diese gesunden, kaufmännischen Grundsätzen entspreche.

Macht man den Aktionären genaue Angaben hinsichtlich aller stiller Reserven oder der in einem bestimmten Aktivum liegenden, so verlieren diese ihren Charakter teilweise. Sie gehen zwar auch jetzt noch aus der Bilanz nicht hervor und treten bei ihrer Auflösung in derselben nicht in Erscheinung. Aber das Bestehen dieser Reserven ist allgemein bekannt. Nach einer einschränkenden Bezeichnung liegen deshalb in einem solchen Falle keine stillen Reserven mehr vor. Die Reserven sind hier in einer Beziehung nicht mehr „still“.

IV. Hätte die Bilanzpolitik der guten Praxis nicht einfach sogenannte stille Reserven zur Folge, so müßten solche auf andere Weise geschaffen werden. Man kann die Deckung von Entwertungen der Vorräte durch Konjunkturrückschlag, von Verlusten auf Effekten, Forderungen, infolge von Betriebseinschränkungen nicht so vornehmen, daß die Konkurrenz, die Kundschaft und eine weitere Öffentlichkeit davon Kenntnis erlangt. Den Aktionär, der in der Regel keinen Einblick in die Schwierigkeiten der Geschäftsleitung hat, beunruhigt man nicht unnötigerweise.

Die Verwendung der offenen Reserveanlagen schädigt den Kredit der Gesellschaft. Man greift zu ihnen erst, wenn die stillen erschöpft sind.

Auch den weitergehenden stillen Reserven zur Erreichung einer möglichst stetigen Dividende verleihen die Verhältnisse, wie sie nun einmal in der Praxis liegen, ihre besondere Berechtigung. Die Bilanzen, Geschäftsberichte und mündlichen Erklärungen der Verwaltung in der Generalversammlung gelangen zur Veröffentlichung in der Presse. Die Stabilisierung der Dividende muß jede umsichtige Verwaltung mit Rücksicht auf die Spekulation, die nur heute eine möglichst hohe Dividende und eine entsprechende Kurssteigerung der Aktie will, wenigstens teilweise unbeachtet, neben offenen durch stille Reserven vornehmen können. Die Verwaltung muß selbst mit der Möglichkeit der Opposition von Aktionären, die ihren Aktienbesitz als dauernde Anlage betrachten, aber in ihrer geschäftlichen Unerfahrenheit durch ein oder mehrere gute Erträge nur zu leicht zu übertriebenem Optimismus verleitet werden, rechnen. Das einzige zur Verfügung stehende Mittel zur Überwindung dieser Hemmungen bei der Verfolgung einer durch feste Richtlinien sich auszeichnenden Dividendenpolitik sind die stillen Reserveanlagen.

V. Den sogenannten stillen Reserven fehlt es nicht an Gegnern:

Entweder geht man von formaljuristischen Erwägungen aus, indem man sie ohne Ermächtigung der Statuten als gesetzlich unzulässig erklärt (S. 65, 70 f.).

Oder man beruft sich auf die Bilanzwahrheit. Eine Bilanz, die stille Reserven enthalte, sei nicht mehr wahr. Durch unwahre Bilanzen würden die Aktionäre in ihren Dividendenbezügen und im Kurswert ihrer Aktien geschädigt. Man könne und solle die stillen Reserveanlagen durch offene ersetzen.

Andere sagen der Praxis, die stillen Reserven würden den Kaufmann selbst über seine wahren Vermögensverhältnisse hinwegtäuschen. Dieser wisse gar nicht, was er verdient habe. Eine genaue Kalkulation der Selbstkosten werde verunmöglicht. Unrichtige Maßnahmen der Geschäftsleitung seien die Folge.

Oft wird geltend gemacht, die stillen Reserven gestatten oder verleiten gar zum Eingehen von Spekulationen, weil aus solchen entstehende Verluste verheimlicht werden können. Das Verantwortlichkeitsgefühl der Verwaltung werde herabgesetzt. Ferner führen stille Reserven zur Expansionspolitik. Dieselben ermöglichen vor allem der Verwaltung, die Bilanz- und Dividendenpolitik ganz nach ihrem Belieben zu gestalten. Dem verfolgten Zweck entsprechend werden die Bilanzen „frisirt“, d. h. die Aktivwerte herauf- oder herabgesetzt. Die stillen Reserven verschleiern die Geschäftstüchtigkeit der Verwaltung.

Etwas unternehmen heißt wagen und wetten, jede geschäftliche Tätigkeit hat in einem gewissen, vom Geschäftszweig abhängigen Maße

spekulativen Charakter. Von den Verlusten, die man den stillen Reserven zuschreibt, werden zum voraus alle diejenigen auszuschneiden sein, die sich bei ordentlicher Leitung nicht vermeiden lassen.

Die gute Bilanzpolitik hat sogenannte stille Reserven zur Folge; weitergehende werden zur Stabilisierung der Dividende gebildet. Bei Weiterführung dieser Bilanz- und Dividenpolitik bleiben auch die stillen Reserven bestehen bis zu dem Moment, in welchem sie infolge Preisfall der Waren, Kursrückgang der Wertpapiere verschwinden, zur Deckung von Betriebsausfällen, zur Stabilisierung der Dividende verwendet werden. Eine schlechte Geschäftspolitik kann sich aber eines Teiles derselben oder aller schon vorher bemächtigen und sie ihrem Zweck entfremden. Im Vordergrund stehen die ungerechtfertigten Erweiterungen der Anlagen. Wird das eigene Kapital erhöht oder fremdes beschafft, so zieht man wohl in den meisten Fällen auch stille Reserven heran. Oder man investiert solche in kleineren Erweiterungen. Bis jetzt lagen diese stillen Reserven in liquiden Aktiven, wie Wertpapieren, Waren, und waren deshalb greifbar. Nun sind sie immobilisiert. Aber noch mehr. Bei großen und in vollem Maße ungerechtfertigten Erweiterungen tragen dieselben zur kommenden Kapitalverwässerung (S.164f.) bei. Zum mindesten werden dem finanziellen Fundament des Unternehmens wesentliche Teile entnommen, um oben weiter aufzubauen. Anlaß zu ungerechtfertigten Erweiterungen gibt reger und lohnender Geschäftsgang, herbeigeführt durch gute Konjunktur. Ist die Unternehmung zudem fundiert, so mag für eine Verwaltung, die sich hinsichtlich der Unterlagen nicht genügend Rechenschaft ablegt, die Versuchung besonders naheliegen, aber die stillen Reserven allgemein für jede hemmungslose Expansionspolitik verantwortlich zu machen, ist eine maßlose Übertreibung.

Zu Erweiterungen kleineren Umfanges kann unrichtige Abschreibungs politik führen. Anstatt den Gesamtbetrag der Abschreibungen für den Moment der Erneuerung der Anlage in liquiden Mitteln zusammenzuhalten (S. 88) und daneben für planmäßige organisatorisch-technische Betriebsverbesserungen zu sorgen, verwendet man denselben für Erweiterungen. An sich könnte die Erweiterung gerechtfertigt sein (S.140f.), gegenüber den Folgen der zweckwidrigen Verwendung der Abschreibungsbeträge wird sie dies in den meisten Fällen nicht mehr sein. Einerseits würde die Erweiterung z. B. zur Sicherung des Absatzes beitragen, andererseits müßte man bei Erneuerung von Maschinen die Liquidität verschlechtern.

. In § 14, S. 32ff., sind die Grundsätze dargestellt, welche die gute Geschäftspraxis in ihrer Bilanz- und Dividendenpolitik leiten. Den Gegensatz dazu bildet eine Politik, die nicht die Interessen des Unternehmens wahr, sondern Sonderinteressen verfolgt. Das Konsortium z. B., das

die Gründung oder eine spätere Kapitalerhöhung durchgeführt hat und nun die Aktien absetzen will, hat ein besonderes Interesse an der Höhe der Dividende. Oder in der Verwaltung sitzende Großaktionäre wollen einen Teil ihrer Aktien abstoßen oder neue zukaufen. Für diese Mißbräuche werden häufig die sogenannten stillen Reserven verantwortlich gemacht. Daß dieselben als gegebenes Mittel dienen können, ist nicht zu verkennen. Die Frage aber, ob in Ermangelung stiller Reserven nicht andere Mittel und Wege gefunden würden, ist zu bejahen. Der Gewinn einer Rechnungsperiode ließe sich erhöhen oder erniedrigen durch Schiebung von Verlusten bzw. Gewinnen über Tochtergesellschaften, Unterlassung von Abschreibungen oder Reparaturen, Verschiebung der Buchung von Gewinnen.

Mit der Bilanz- und Dividendenpolitik der Aktiengesellschaften sind wesentliche Teile des wirtschaftlichen Lebens des Landes verbunden. Man kann versuchen, die Mißbräuche einzuschränken, darf aber nicht Maßnahmen ergreifen, die geeignet wären, den normalen, gedeihlichen Gang der Dinge zu hemmen. Es gibt Leute, die nur Mißbräuche sehen, diese verallgemeinern und aus ihnen die Fragen entscheiden wollen. Angesichts der weitgehenden Kritik mag es dem nicht im Geschäftsleben stehenden Aktionär nicht immer leicht fallen, die Trennung zwischen dem, was Grundsatz, Erfahrung einer guten Praxis und dem, was als Mißbrauch zu bezeichnen ist, scharf zu ziehen.

Drittes Kapitel.

Die Verwendung des Reingewinnes (Aktivsaldos).

§ 25. Der Generalversammlungsbeschluß, die Bilanz, die Bezeichnung „Reingewinn“ oder „Gewinn“ für den Aktivsaldo der Bilanz.

I. Nach Genehmigung der Jahresbilanz hat die *Generalversammlung* über die Verwendung des Reingewinnes (Aktivsaldos), d. h. über die Zuweisungen an die Reservefonds, die Höhe der Dividende, die Ausrichtung von Tantiemen weiter zu beschließen, wobei sie an Gesetz und Statuten gebunden ist.

Über die Einlage in den Erneuerungsfonds siehe S. 89.

Bestimmungen über die Verwendung des in der Bilanz ausgewiesenen Reingewinnes (Aktivsaldos) gehören nach schweizerischem Recht (OR. Art. 616 Ziff. 10) zum notwendigen Inhalt der Statuten und werden von den Gründern wohl nirgends vergessen. Es kann vorgesehen sein, daß eine gewisse Quote des Reingewinnes (Aktivsaldos) dem statutarischen Reservefonds oder mehreren nebeneinander bestehenden Fonds einzuverleiben ist. Derjenige Betrag, der übrig bleibt, nachdem die

Einlage in den gesetzlichen Reservefonds (§ 262 des deutschen HGB.) und die durch die Statuten vorgeschriebenen Reserveanlagen beschlossen, die in § 26 (S. 182 ff.) zu besprechende gesetzliche Befugnis des schweizerischen Rechts (OR. Art. 631 Abs. 2) gegebenenfalls ausgeübt und die statutarischen Tantiemeansprüche befriedigt worden sind, muß grundsätzlich zur Verteilung an die Aktionäre gelangen. Die Generalversammlung kann aber auch statutarisch ermächtigt sein — diese Befugnis ist ihr in einem größeren Teil der Statuten erteilt —, über den Reingewinn (Aktivsaldo) oder einen Teil desselben frei zu verfügen. Das teilweise Verfügungsrecht ist in der folgenden Bestimmung enthalten: Vom Reingewinn wird zuerst ein bestimmter Prozentsatz in den Reservefonds eingelegt, bis dieser eine gewisse Höhe erreicht hat; dann folgt eine Dividende bis zu einem bestimmten Prozentsatz; von dem noch verbleibenden Reingewinn erhält die Verwaltung einen bestimmten Prozentsatz als Tantieme; der Rest steht zur Verfügung der Generalversammlung. Oder es ist einfach bestimmt, daß die Aktionäre aus dem Reingewinn einen bestimmten Prozentsatz erhalten, die Verteilung einer weiteren Dividende jedoch nur erfolgt, soweit die Generalversammlung nichts anderes beschließt. Für die aus dem freien Rest des Reingewinnes ausgerichtete Dividende findet sich der Ausdruck „Superdividende“.

In der oft zu findenden statutarischen Bestimmung: „Die Generalversammlung setzt die Dividende fest“ liegt bloß eine Wiederholung der gesetzlichen Vorschrift über die Befugnis und Aufgabe der Generalversammlung auf Beschlußfassung über die Verwendung des Reingewinnes (schweiz. OR. Art. 644 Abs. 2: „Festsetzung der Dividende“; deutsches HGB. § 260 Abs. 1: „Gewinnverteilung“). Das freie Verfügungsrecht der Generalversammlung über den Reingewinn (Aktivsaldo) kann aus dieser Bestimmung nicht abgeleitet werden¹.

Der Aktionär kann die Auszahlung des aus der genehmigten Bilanz sich ergebenden und auf seinen Aktienbesitz entfallenden Reingewinnes, d. h. des entsprechenden Dividendenbetrages, nicht schon auf Grund der genehmigten Bilanz verlangen². Die Dividende ist durch Generalversammlungsbeschluß, durch den das Recht des Aktionärs auf Dividende für die betreffende Gewinnperiode seinen konkreten, ziffernmäßigen Inhalt erhält und zum Gläubigerrecht wird, erst festzusetzen. Dies gilt auch in den Fällen, in denen der Generalversammlung das freie Verfügungsrecht über den Reingewinn nicht zukommt, dieser also nach der in den Statuten vorgesehenen Speisung der Reserven und Befriedigung der Tantiemeansprüche auszuschütten ist.

Das *schweizerische Bundesgericht* (BE. 29, II, S. 468; 53, II, S. 266)

¹ Herrschende Auffassung, vgl. STAUB-PINNER, Anm. 6 zu § 260; anderer Meinung BRODMANN, Anm. 4b zu § 260.

² Vgl. STAUB-PINNER, Anm. 5 zu § 260; R.G. 98, S. 320, 87, S. 386.

hat für den Fall, daß die Statuten die Verteilung und das Maß der Dividende genau regeln, anders entschieden. Das Recht auf Dividende entsteht durch die Tatsache des Vorhandenseins eines nach den Statuten zur Verteilung unter die Aktionäre bestimmten Reingewinnes; es bedarf zur Entstehung des Anspruches nicht des Dividendenfeststellungsbeschlusses der Generalversammlung. Die praktische Folge ist, daß der Aktionär, dem durch einen gesetz- oder statutenwidrigen Beschluß die ganze oder ein Teil der Dividende entzogen wurde, nicht nur auf Ungültigkeitserklärung des betreffenden Generalversammlungsbeschlusses, sondern auch auf Leistung der widerrechtlich entzogenen Dividende klagen kann. Ein neuer Beschluß der Generalversammlung, der sich als Ausführung des ergangenen Urteils über das Klagebegehren auf Ungültigkeitserklärung darstellen würde, ist deshalb nicht erforderlich¹.

Kann die Generalversammlung die Dividende zwar festsetzen, die Auszahlung aber auf einen späteren Termin verschieben? Hat dieselbe das Recht, über den Gewinn ganz oder von einem bestimmten Prozentsatz ab frei zu verfügen oder enthalten die Statuten eine entsprechende Bestimmung, so kommt ihr diese Befugnis zweifellos zu. Für die Fälle, in denen nach den Statuten der Gewinn nach der vorgesehenen Speisung der Reservefonds zur Ausschüttung zu gelangen hat, ist die Frage bestritten. Nach STAUB-PINNER² haben die Aktionäre das Recht, sofortige Zahlung zu verlangen; nur eine geringe Hinausschiebung, die im Interesse der ordnungsmäßigen Auszahlung erfolgt, dürfte gestattet sein. Diese Auffassung ist zu eng. Die wirtschaftlichen Gründe, die gegebenenfalls eine weitere Hinausschiebung des Auszahlungstermins fordern können, liegen vornehmlich in der Liquidität. Wurde dem Liquiditätsmoment nicht bereits bei der Bewertung in der Bilanz, wohin es eigentlich gehört, Rechnung getragen, so muß der unrichtigerweise ermittelte Gewinn zum Ausgleich auf neue Rechnung vorgetragen werden (S. 62). Will nun die Generalversammlung, insbesondere in einem leichteren Falle den Weg gehen, nur die Gewinnauszahlung hinausschieben, so muß man ihr dieses Recht zugestehen.

Das durch die Statuten der Generalversammlung verliehene freie Verfügungsrecht über den Reingewinn (Aktivsaldo) sichert dieser genügend Spielraum in der Beurteilung und Würdigung bestehender wirtschaftlicher Tatsachen und in der Vorsorge gegen die Lasten und Risiken des Weiterbetriebes. Die Generalversammlung kann die Speisung der Reservefonds und die Bemessung der Höhe des Vortrages auf neue Rechnung, neben der Bewertung des Vermögens (S. 65), nach freiem Ermessen vornehmen. Die Ausübung des Verfügungsrechtes darf aber nicht in Willkür ausarten. Solche liegt vor, wenn bei der

¹ Vgl. RG. 87, S. 386.

² Anm. 5 zu § 260. Anderer Auffassung auch BRODMANN, Anm. 4a zu § 260.

betreffenden Maßnahme vertretbare wirtschaftliche Gesichtspunkte offenbar nicht mehr leitend waren.

II. Es ist nicht Aufgabe der Jahresbilanz (über deren Zweck vgl. S. 17 ff.), die Gewinnverwendung darzustellen. Diese gehört begrifflich nicht in die *Bilanz*. Es ergibt sich auch aus dem System der Buchhaltung, daß der Reingewinn (Aktivsaldo) bzw. Verlust (Passivsaldo) in der Bilanz in einem Posten, der mit dem Saldo der Gewinn- und Verlustrechnung (auch als Erfolgs- oder Ertragsbilanz oder -rechnung bezeichnet) übereinstimmt, erscheint. § 261 Nr. 6 des deutschen HGB. sagt noch besonders, daß der aus der Vergleichung sämtlicher Aktiva und sämtlicher Passiva sich ergebende Gewinn oder Verlust am Schlusse der Bilanz besonders angegeben werden muß.

Dagegen wird in der Praxis nicht selten verstoßen, indem der Generalversammlung eine Bilanz vorgelegt wird, in welcher der Reingewinn (Aktivsaldo) bereits verwendet, d. h. auf die Reservefonds, das Dividendenkonto (das den Gesamtbetrag der auszuschüttenden Dividende aufweist) usw. verteilt ist und die mit dem Gewinnvortrag auf neue Rechnung abschließt, oder in der ein Verlust (Passivsaldo) durch Entnahme aus einem Reservefonds teilweise oder ganz gedeckt worden ist.

Es gibt Verwaltungen, die zwei Bilanzen unterbreiten und mit dem Geschäftsbericht veröffentlichen: eine Bilanz mit dem unverteilten Reingewinn (Aktivsaldo) und eine zweite, in der dieser nach ihren Vorschlägen verwendet ist. Auf diese Weise sehen die Aktionäre, wie die Bilanz nach der den Vorschlägen entsprechenden Beschlußfassung über die Gewinnverwendung aussehen wird. Man kann auch in der Bilanz den Reingewinn (Aktivsaldo) in einem Posten ausweisen, vor der Spalte aber angeben, zu welcher Verwendung er vorgeschlagen wird.

Die aus dem Beschlusse der Generalversammlung über die Verwendung des Reingewinnes sich ergebende Bilanz wird unrichtigerweise auch als definitive Bilanz im Gegensatz zur provisorischen, in welcher der Reingewinn in einem Posten unverteilt ausgewiesen ist, bezeichnet.

Bilanzabnahme- und Verwendungsbeschluß sind getrennt, nacheinander zu fassen. Unzulässig ist ein einziger Beschluß, durch welchen die Bilanz, in welcher der Reingewinn (Aktivsaldo) nach den Anträgen der Verwaltung bereits verwendet ist und die mit dem Gewinnvortrag auf neue Rechnung abschließt, genehmigt wird. Ein einziger Beschluß ist nur statthaft, wenn die Bilanz schon den Verwendungsvorschlag enthält.

III. Die vom Gesetz, in der Literatur und Handels- und Finanzpresse, in Statuten und Veröffentlichungen (Geschäftsberichten, Einladungen zu Generalversammlungen) in der Schweiz (neben „Aktivsaldo“) vorwiegend, in Deutschland fast allgemein verwendete Bezeichnung „*Reingewinn*“ oder auch nur „Gewinn“ für den Aktivsaldo der Bilanz kann, was insbesondere für die erstere hervorzuheben ist, zu irrüm-

licher Auffassung über den wirklichen Ertrag eines bestimmten Unternehmens und der Aktiengesellschaften im allgemeinen führen. Erst das, was vom Aktivsaldo übrig bleibt, nachdem zur dauernden Sicherung der Unternehmung die nötigen Beträge den Reservefonds zugewiesen worden sind, ist Reingewinn. Anstatt von der Verwendung des Reingewinnes wird richtigerweise von der des Aktivsaldos gesprochen. Daß besonders in den zahlreichen Fällen, in denen die Abschreibungen nicht durch das Gewinn- und Verlustkonto, d. h. vor der Ziehung des Aktivsaldos, sondern durch Einlagen in Erneuerungs- oder Delkrederefonds, d. h. erst bei der Verwendung des Aktivsaldos, gemacht werden, die Bezeichnung „Reingewinn“ für den Aktivsaldo der Bilanz, von dem noch nicht einmal die Abschreibungen in Abzug gebracht worden sind, ganz unzutreffend ist, liegt auf der Hand. Hier kann auch nicht von Betriebsergebnis oder -ertrag gesprochen werden. Eher ließe sich die Bezeichnung Bruttogewinn oder -ertrag vertreten.

§ 26. Die gesetzliche Befugnis der Generalversammlung im schweiz. Recht, auch solche Reserveanlagen, welche nicht in den Statuten vorgesehen sind, zu beschließen, sofern die Sicherstellung des Unternehmens es erfordert (OR Art. 631 Abs. 2).

Ist die Verwendung des Reingewinnes (Aktivsaldos) statutarisch fest geregelt, so muß grundsätzlich der durch die Bilanz ausgewiesene, nach den Statuten zu verteilende Reingewinn zur Ausschüttung gelangen auch dann, wenn die Sicherung des Unternehmens die Rückstellung eines Teiles desselben gebietet. Ermächtigen die Statuten die Generalversammlung, über den ganzen Reingewinn (Aktivsaldo) oder einen Teil frei zu verfügen, so kann diese in der Bemessung der Reserven der jeweiligen geschäftlichen Lage in vollem Maße Rechnung tragen. Das Gesetz will nun der Generalversammlung auch bei fester, starrer statutarischer Regelung der Verwendung des Reingewinnes die Möglichkeit der Anpassung bis zu einem bestimmten Grade geben: Sofern die Sicherstellung des Unternehmens es erfordert, können auch statutarisch nicht vorgesehene Reserveanlagen beschlossen werden. Die Generalversammlung hat aber objektiv, nicht willkürlich die Lage der Gesellschaft im besonderen und des Geschäftszweiges im allgemeinen zu beurteilen und dementsprechend die Reserven zu bemessen. Daß die Voraussetzungen der Reservestellung vorliegen, hat im Anfechtungsprozeß nicht der klagende Aktionär, sondern die Gesellschaft zu beweisen.

Die Reservestellungen im Sinne von Art. 631 Abs. 2 OR. können nicht nur in Form von Einlagen in besondere Fonds, sondern auch in Gestalt von Abschreibungen auf Aktiven erfolgen (BE. 54, II, S. 28).

Von dieser Befugnis haben die Generalversammlungen sehr selten

Gebrauch gemacht. Die gute Geschäftspraxis sichert das Unternehmen durch eine entsprechende Bewertung des Vermögens (Bewertung der Aktiven, ausschließlich Anlagen, und Bemessung der Abschreibungen auf den Anlagen S. 32ff., 63) bei der Bilanzaufstellung, d. h. bei der Ermittlung des Reingewinnes (Aktivsaldos) und durch Anlage von Reservefonds. In einem Jahre kann die Konjunktur verstärkte Maßnahmen zur Sicherung verlangen. Die entsprechende Anwendung des ersten Mittels ergibt sich immer von selbst. Man kann auch die vermehrte Vorsorge durch dieses allein bewirken und wird dies in der Regel auch tun, falls die Speisung der Reservefonds statutarisch festgelegt ist und daher im betreffenden Jahre nicht erhöht werden kann, ohne daß die Sachlage der Generalversammlung eingehend unterbreitet wird und diese von ihrer gesetzlichen Befugnis aus Art. 631 Abs. 2 OR. Gebrauch macht. Ein anderer Weg geht dahin, einen größeren Gewinnbetrag auf neue Rechnung vorzutragen, welches Vorgehen auch von solchen Generalversammlungen, die nicht das ganze oder teilweise Verfügungsrecht über den Reingewinn haben, angewandt wird (S. 185).

Das schweizerische Bundesgericht ist nur in zwei Fällen in die Lage gekommen, den Art. 631 Abs. 2 auszulegen:

a) BE. 29, II, 452ff. Es betraf eine Klage von Vorzugsaktionären gegen die Arth-Rigi-Bahngesellschaft. Auf Grund einer Expertise kam das Gericht zu dem Schlusse, daß die Befugnis der Generalversammlung überschritten, d. h. die Reserven zu hoch bemessen und in diesem Umfange das Dividendenbezugsrecht in gesetzwidriger Weise beeinträchtigt worden war. Die Anfechtungsklage wurde teilweise gutgeheißen.

b) BE. 53, II, S. 250ff. Die Generalversammlung der Solothurn-Münsterbahn überwies aus dem Reingewinn 80 000 Fr. in einen neu zu bildenden „Fonds für Verbesserung der Bahnanlage und Elektrifikation“. Dabei war die Gewinnverwendung statutarisch fest geregelt, d. h. die Generalversammlung hatte kein Verfügungsrecht. Der Vorzugsaktionär III. Ranges klagte auf Ausrichtung der statutarischen Vorzugsdividende von 5%. Die Entscheidung über die Frage, ob die Generalversammlung berechtigt war, diese Reservestellung zu beschließen, hing davon ab, ob es sich um eine solche im Sinne von Art. 631 Abs. 2 OR. handelte. Das Bundesgericht erklärt, daß kein zu strenger Maßstab anzulegen und im Zweifel dem Verfügungsrechte der Generalversammlung und dem Bestreben, das Unternehmen sicherzustellen, gegenüber demjenigen auf Erreichung eines baldigen Reingewinnes der Vorzug zu geben ist.

Im vorliegenden Falle ging das Gericht aber von einer besonderen Erwägung aus. Es bestehen zwei Kategorien von Aktionären: Stammaktionäre und Vorzugsaktionäre. Die letzteren haben ein Vorzugsrecht am Reinertrag, dagegen kein Vorrecht auf die Liquidationsquote. Die

Statuten bestimmen, daß alle Aktien ohne Unterschied im Verhältnis des Kapitals, das sie repräsentieren, Anteil am Gesellschaftsvermögen haben. Da die angefochtene Reservestellung, argumentiert das Bundesgericht, im Ergebnis auf eine Besserstellung der Stammaktionäre zum Nachteil der Vorzugsaktionäre — die Vorzugsaktionäre gehen ihrer Vorrechte auf den Reingewinn verlustig durch die Einlage in einen Spezialfonds, an welchem alle Aktionäre gleichen Anteil haben — hinausläuft, „so darf ihre Notwendigkeit zur Sicherstellung des Unternehmens nicht ohne genügenden Nachweis bejaht werden, und es kann bei einem solchen Widerstreit der Interessen in bezug auf die Zweckmäßigkeit der Reserveanlage, wie auf ihre Bemessung, der Richter nicht in erster Linie auf das Ermessen der Generalversammlung abstellen, wie es sonst bei der Beurteilung von Streitfällen aus Art. 631 Abs. 2 OR. im allgemeinen zutrifft (BE. 29, II, S. 466).“

Das Gericht nahm an, es fehle ein genügender Beweis dafür, daß die Sicherstellung des Unternehmens im Jahre 1925 die Anlegung des Spezialfonds erforderte, und kam deshalb zur Gutheißung der Klage.

Der Begründung des Entscheides wird man jedenfalls insoweit zustimmen, als in den Fällen (wie hier) von Interessengegensätzen zwischen der beschließenden Mehrheit der Generalversammlung und der anfechtenden Minderheit an den Nachweis der behaupteten wirtschaftlichen Tatsachen und Notwendigkeiten etwas erhöhte Erfordernisse zu stellen sind. Dagegen darf das Bestehen von Vorrechten einer Aktienkategorie und dadurch entstehenden Interessengegensätzen an sich nicht zu der Annahme verleiten, diese Vorrechte seien in erster Linie zu schützen. Interessengegensätze zwischen verschiedenen Kategorien von Aktien ergeben sich vielfach auch auf dem Gebiete der Bilanzpolitik (S.171f.). Gegensätze würden eine einschränkende Anwendung von Art. 631 Abs. 2 OR. nicht rechtfertigen, denn diese Gesetzesbestimmung spricht ausdrücklich von einer Sicherstellung des Unternehmens. Dabei soll nicht die Unternehmung an sich, auch wenn sie öffentlichen Interessen dient, dabei aber private Kapitalien zur Finanzierung herangezogen oder diesen (wie hier) bei einer Sanierung Opfer zugemutet wurden, sondern das Unternehmen als Ertragsquelle gesichert werden. Erst am erzielten, nach wirtschaftlichen Grundsätzen ermittelten Ertrag können einzelne Kategorien von Aktien ihre Vorrechte geltend machen.

§ 27. Der Vortrag auf neue Rechnung.

Der Vortrag auf neue Rechnung kann die gleiche Aufgabe erfüllen wie eine Reservestellung, unterscheidet sich aber rechtlich von einer solchen. Der als Reserve ausgeschiedene Teil des Reingewinnes (Aktivsaldos) ist dauernd einem bestimmten Zweck gewidmet, während der

Vortrag auf neue Rechnung einen Teil des Reingewinnes der nächsten Bilanz bildet und über ihn als solchen bei der Gewinnverwendung Beschluß gefaßt wird. Die Generalversammlung verzichtet also lediglich darauf, im betreffenden Jahr die auf neue Rechnung vorgetragene Summe zur Verteilung zu bringen¹. Zeigt die Bilanz des folgenden Jahres einen Passivsaldo, so ist der Vortrag durch den im Geschäftsjahr entstandenen Verlust aufgezehrt worden, hat aber diesen vermindert. Enthalten die Statuten keine diesbezügliche Bestimmung oder hat die Generalversammlung nicht das Recht über den Reingewinn ganz oder teilweise frei zu verfügen, so hat sich der Vortrag auf neue Rechnung in der durch die übliche Aufrundung des Dividendensatzes auf ganze, mindestens auf halbe Prozente sich ergebenden Grenze zu bewegen. Daran hält sich die Praxis oft nicht, indem ein Betrag vorgetragen wird, der gestatten würde, 1, 2, 3 Prozent mehr Dividende auszuzahlen.

Banken insbesondere legen Gewicht auf die Bemessung des Gewinnvortrages. Gegenüber einer Einlage in einen Reservefonds hat ein größerer Gewinnvortrag den Vorteil der freien, an keine statutarische Zweckumschreibung des Reservefonds, an keinen besonderen Beschluß gebundenen Verwendung im nächsten Rechnungsjahr. Über die Rolle eines Berichtigungskonto, den der Vortrag auf neue Rechnung annehmen kann, siehe S. 62.

§ 28. Die Reserven.

I. Die Bildung der Reserven, als Reservefonds oder -konten bezeichnet, beruht:

a) auf dem Gesetz. § 262 des deutschen HGB. schreibt vor, daß zur Deckung eines aus der Bilanz sich ergebenden Verlustes ein Reservefonds zu bilden ist und welche Beträge (Teil des jährlichen Reingewinnes, Agio bei Überpariemission) in denselben zu legen sind. Das geltende schweizerische Recht kennt den gesetzlichen Reservefonds nicht, wohl aber der Entwurf zu einem neuen Recht.

b) auf den Statuten. Diese können den Zweck und die Speisung der Reserve regeln und auch bestimmen, welches Organ, die Generalversammlung oder die Verwaltung, darüber verfügen kann.

c) Hat die Generalversammlung nach den Statuten das Recht, über den Reingewinn ganz oder teilweise frei zu verfügen (S.179), so kann sie nach freiem Ermessen anläßlich der Gewinnverwendung die Bildung und Speisung von Reserven beschließen.

Unter einem „Fonds“ versteht man eine Gesamtheit getrennt verwalteter, einem bestimmten Zweck gewidmeter Aktiven. Das Wort Reserve, „fonds“ ist nun insoweit unrichtig, als mit dem Begriff der

¹ BE. 53, II, S. 259.

Reserve diese Ausscheidung nicht verbunden ist. Die Anlage von Reserven geschieht nur ausnahmsweise in bestimmten Vermögensgegenständen, vornehmlich in Wertschriften. Unter den Aktiven stehen diese dann als Wertschriften des Reservefonds und unter den Passiven der Reservefonds. Auf diese Weise sind die Reserven dem Geschäftsbetriebe entzogen; dagegen können dieselben nicht immobilisiert werden, insbesondere nicht in Erweiterungen.

Andererseits kann die Bezeichnung Reserve, „konto“ zu der irrtümlichen Annahme verleiten, die Reserve werde nur rein rechnungsmäßig ermittelt. Es sind für den Betrag der Reserve wirklich Aktiven da, nur sind dieselben von den übrigen nicht ausgeschieden. Durch Einsetzen der Reservefonds unter die Passiven wird eben erreicht, daß ein entsprechender Betrag an Aktiven zurückbehalten, nicht als Gewinn verteilt wird.

Die Statuten können vorsehen, daß bei getrennter Verwaltung der Aktiven des oder der Reservefonds die eingehenden Zinsen oder, in den übrigen Fällen, Zinsen von bestimmter Höhe dem oder den Reservefonds gutzuschreiben sind. Ohne eine solche Bestimmung ist Verzinsung nicht anzunehmen.

Nach allgemeiner Meinung haben die Reserven (der gesetzliche und die auf den Statuten beruhenden, auch als freiwillige Reservefonds bezeichnet) den Charakter von weiterem, zum Aktienkapital hinzutretenden Kapital. Es ist derjenige Teil des Reinvermögens der Gesellschaft, der über das Aktienkapital hinausgeht und nicht mehr den Charakter von Gewinn hat. Bei Anerkennung der kaufmännischen Auffassung in der Bilanzpolitik dagegen haben, worauf bereits hingewiesen wurde (S. 69), die Reservefonds, soweit sie neben einer entsprechenden Bewertung des Vermögens zur dauernden Sicherung des Unternehmens und damit des darin investierten Kapitals dienen, den Charakter einer Reserve für die mit dem Weiterbetrieb der Unternehmung verbundenen Lasten und Risiken. Erst die darüber hinausgehenden Reservefonds sind „Zusatzkapital“, Teile der Kapitalerweiterung (S. 163 f.).

II. Die Reserven dienen folgenden Zwecken:

a) Allgemein der dauernden Sicherung von Unternehmen und Kapital (S. 36). Diesem Zweck gewidmet hat man den gesetzlichen Reservefonds des deutschen Rechts und alle freiwilligen Reserven, deren Zweck in den Statuten nicht umschrieben ist, zu betrachten. Die freiwilligen Reserven tragen die verschiedensten Bezeichnungen, wie Reservefonds oder -konto, Spezialreserve, Sonderrücklage, ordentliche, außerordentliche Reserve, Reserve I, II. Von denselben kann nur einer oder einige nebeneinander bestehen.

b) Zur Deckung eines bestimmten Risikos. Beispiele sind Reserven

gegen künftige Kurs- und Währungsverluste, Schäden durch Krieg, Naturereignisse, Verluste auf Waren, auf künftige Debitoren.

c) Der Stabilisierung der Dividende. Diese werden als Dividendenreservfonds oder Dividendenergänzungsfonds bezeichnet.

d) Zu Erweiterungen. Durch jährliche Einlagen werden Mittel zu Neubauten (Baureserve) oder Betriebserweiterungen (Betriebsfonds) bereitgestellt. Wird die Erweiterung dann durchgeführt, so kann man von den gesamten Neubaukosten die Erweiterungsreserve abziehen, so daß der Buch- und Bilanzwert der Erweiterung sofort um den Betrag dieser Reserve unter die tatsächlichen, gesamten Neubaukosten zu liegen kommt (vgl. S. 140f.).

e) Zur Bereitstellung der Mittel für bestimmte künftige Ausgaben, als Ausgabenreserven bezeichnet, z. B. für später zu erwartende Steuern. Zu beachten ist, daß eine Steuerrücklage für eine bereits entstandene Steuerschuld keine Reserve mehr, sondern ein wirkliches Passivum darstellt.

Der Zweck der freiwilligen Reserven ergibt sich aus der betreffenden Statutenbestimmung bzw. dem ihrer Errichtung zugrunde liegenden Generalversammlungsbeschluß. Vielfach wird der Zweck überhaupt nicht umschrieben, was den Vorteil der freien Verwendung der Reserve hat.

Legt man einen sogenannten Dispositionsfonds an, so bestimmt man schon durch die Bezeichnung, daß die Generalversammlung jederzeit über denselben frei verfügen kann. Die Verfügungsberechtigung kann auch der Verwaltung übertragen werden. Durch die Betonung der jederzeitigen Verfügungsmöglichkeit wird der Reserve der Charakter einer nicht ausschließlich dauernden, sondern mehr vorübergehenden Rückstellung von Mitteln gegeben. Die Verwaltung soll dieselbe z. B. gegen eine auftauchende Konkurrenz verwenden können.

III. Zweckgemäße Verwendung oder Entnahme aus einer Reserve kann durch Generalversammlungsbeschluß erfolgen. Es kann aber bei Errichtung der Reserve durch Generalversammlungsbeschluß oder in den Statuten der Verwaltung eine diesbezügliche Befugnis verliehen werden mit Ausnahme der Entnahme aus einem Dividendenergänzungsfonds, da Festsetzung der Dividende immer Sache der Generalversammlung ist.

Das schweizerische Bundesgericht hat (BE. 23, S. 1831 ff.) entschieden, daß, wo nach den konkreten Statuten als Zweck des Reservfonds, sei es allein, sei es neben einer anderen Zweckbestimmung, einfach die Deckung allfälliger Verluste angegeben ist, angenommen werden muß, daß darunter nur ein bilanzmäßiger Verlust, d. h. ein Passivsaldo der Bilanz zu verstehen ist.

Dagegen können die Statuten ausdrücklich die allgemeine freiwillige oder eine besondere Reserve dafür anlegen, daß nicht bloß bilanzmäßige, sondern auch sonstige Verluste, welche im Laufe des Jahres eingetreten sind, sogenannte Geschäftsverluste, aus demselben — vor Aufstellung der Bilanz — gedeckt werden können. Bei solcher Verwendung der Reserve belastet ein größerer Verlust nicht oder nicht ausschließlich die Gewinn- und Verlustrechnung des Jahres, in welchem er sich ereignet hat. Diese statutarische Zweckbestimmung geht z. B. aus der Bezeichnung Reserve für laufende Geschäfte hervor.

IV. Aufhebung oder Zweckänderung der Reserven. Die ganze oder teilweise Aufhebung, z. B. unter Verwendung als Einzahlung auf das erhöhte Aktienkapital, oder Zweckänderung von Reserven kann bei solchen, die auf statutarischer Grundlage beruhen, nur durch Statutenänderung erfolgen, wenn nicht die Statuten selbst der Verwaltung eine diesbezügliche Befugnis erteilen oder Aufhebung bzw. Zweckänderung durch Generalversammlungsbeschluß zulassen. Reserven, die durch Generalversammlungsbeschluß geschaffen wurden, können durch einen solchen wieder aufgehoben oder in ihrer Bestimmung abgeändert werden.

Viertes Kapitel.

Konzentration.

§ 29. Wirtschaftliche Konzentration.

Die Entwicklung der Wirtschaft geht auf Konzentration aller produktiven Kräfte. Die Steigerung des Konkurrenzkampfes, die Erschwerung des Absatzes im Auslande verlangt höchste technische Leistungsfähigkeit und Verbilligung der Produktion durch Übergang von der bisherigen Konkurrenzwirtschaft zu einer Regelung der Produktion, Verständigung, Zusammenarbeit und durchgehenden Organisation der nationalen Industrie.

In anderen Fällen kann die Herabsetzung der Selbstkosten einen Ausgleich für sinkende Verkaufspreise schaffen oder da, wo die Gewinnspanne zwischen Selbstkosten und Verkaufspreis aus anderen Gründen ungenügend geworden ist, die unterbrochene Ertragsfähigkeit der Unternehmen wiederherstellen oder den Absatz bei zu großer Produktionsfähigkeit durch Erleichterung des Konsums fördern.

Bei einem immer noch fortschreitenden Prozeß hat in Deutschland und in den Vereinigten Staaten die Zusammenfassung der gleichgearteten industriellen Unternehmungen bereits einen gewaltigen Umfang angenommen. In der Schweiz steht sie noch zurück. Die Konzentrationsbewegung wird aber auch hier über überlebten Individualismus hinweg-

gehen, der jeder Aufgabe der Selbständigkeit Widerstand entgegensetzt, mag der Zusammenschluß im gegebenen Falle auch rationell erscheinen.

Mit der Konzentration als Gesetz wirtschaftlicher Entwicklung hat nichts zu tun die Bildung in der Inflationszeit und nachherige Auflösung während der Deflationskrise von einzelnen anorganisch aufgebauten großen Konzernen. Hier waren finanzielle Interessen maßgebend. Diese Konzerne stellten nicht nur eine bloße Zusammenballung von Unternehmen dar, sondern die Bewertung der einzelnen Unternehmungen war überdies nicht unter dem Gesichtspunkt des künftigen, damals allerdings schwierig feststellbaren Ertragswertes der Anlagen, sondern des Sachwertes erfolgt, eines Begriffes, der während der Inflationszeit als relative Größe gegenüber dem Papier Bestand hatte, von dem aber viele auch unter normalen wirtschaftlichen Verhältnissen sich nicht frei machen können.

Ein bloßer Fehler in der Durchführung der Konzentration ist die nicht seltene Überkapitalisierung (S. 165 f.), die ihre Ursache in einer mangelhaften Erkenntnis oder Bewertung der künftigen Ertragsgrundlagen des neuen Unternehmens hat. Wenn man den den einzelnen Unternehmungen in Aktien zu leistenden Gegenwert zu hoch und damit die Kapitalziffer der Holdinggesellschaft bei den der Fusion nahekommenden konzernmäßigen Zusammenschlüssen (S. 206) bzw. die Kapitalziffer der aufnehmenden Gesellschaft bei der Fusion zu hoch bemißt, so kann dadurch zwar in manchen Fällen die Zusammenfassung erleichtert oder überhaupt erst ermöglicht werden. Dabei gibt man aber den Aktionären ein Papier in die Hand, auf dem mehr steht, als dessen innerer Wert ausmacht. Das Unternehmen wird auf eine unsolide finanzielle Basis gestellt.

Die Korrektur bringt die spätere Sanierung, falls in leichteren Fällen die Unternehmung sich nicht vorher erholen, durch eine Anzahl von guten Ergebnissen die zu weite Kapitaldecke ausfüllen kann. Die Konsequenzen des sich erst später jedermann zeigenden, nicht immer unbewußt begangenen Fehlers tragen in erster Linie diejenigen, die Titel des neuen Unternehmens anlässlich der Zusammenfassung oder darauffolgenden Kapitalerhöhungen erwerben. Während die neuen Aktionäre gutes Bargeld, das Anrecht auf ungeschmälernten Ertrag hat, bringen, erhalten die Aktionäre der bisherigen Unternehmen an sich nicht mehr als sie für ihre eingebrachten, überwerteten Aktiven verdienen: nicht vollwertige Aktien. Darüber hinaus werden die neuen Aktien vielfach mit einem erheblichen, ungerechtfertigten Agio (Aufgeld) in den Börsenhandel gebracht. Durch dieses, der Reserve zugeführte Agio werden die neuen Aktionäre dazu berufen, für die Bilanz noch ein besonderes Gegengewicht gegen überwertete Aktiven und zu hohe Abfindungen

für stillgelegte Werke, also gegen Fehler in der Durchführung der Konzentration zu liefern.

Wie bei Sacheinlagen- und Übernahmegründungen (S. 142) kommen auch bei Konzentration Höherbewertungen in größerem Ausmaße von eingebrachten Aktiven gegenüber dem Buchstand bei den bisherigen Unternehmungen vor. Waren die bisherigen Unternehmen nur als dauernd gesichert zu betrachten, lag also keine Kapitalerweiterung (S. 163f.) vor und läßt man die positiven und negativen Momente der Zusammenfassung (Ersparnisse und betriebswirtschaftliche Vorteile einerseits, Abfindungen für Stilllegungen andererseits) unberücksichtigt, so kann man sagen; daß die reaktivierten Abschreibungsbeträge (Abschreibungen im eigentlichen und im weiteren Sinne, S. 83f.) den Betrag der Überkapitalisierung, das in den Wein gegossene Wasser darstellen.

Demgegenüber benutzen andere Unternehmen den Zusammenschluß, um auch die finanzielle Grundlage der neuen Unternehmung, verglichen mit derjenigen der bisherigen Gesellschaften, zu verbessern, zu konsolidieren. Die Kapitalziffern werden herabgesetzt und die sich dadurch ergebenden Buchgewinne zu Abschreibungen auf den Anlagen und Beteiligungen, zur Erhöhung der Reserven oder Bildung besonderer Rücklagen verwendet.

In nicht wenigen Fällen ist der Zusammenschluß für ein einzelnes oder alle beteiligten Unternehmen eine eigentliche Sanierungsmaßnahme. Man schließt sich zusammen, nicht nur um für den Konkurrenzkampf besser gerüstet zu sein, um die Selbstkosten herabzusetzen, sondern weil darüber hinaus die wirtschaftliche Grundlage der Unternehmungen erschüttert ist, man aus eigener Kraft sich nicht mehr erhalten kann. Eine häufige Ursache ist Überproduktion, d. h. ein offenes Mißverhältnis zwischen Produktionskapazität und Absatzmöglichkeiten in der betreffenden Industrie, mit ihren Folgen, wie ein Konkurrenzkampf, der nicht nur keine angemessene Gewinnspanne mehr zuläßt, sondern bei dem selbst eine genügende Erneuerung der investierten Kapitalien nicht mehr möglich ist.

Zweck der Konzentration und der durch diese erleichterten oder erst ermöglichten Rationalisierung (S. 195) ist die Wiederherstellung, Sicherung oder Hebung der Ertragsfähigkeit. Bei Überproduktion soll die Produktion mit den Absatzmöglichkeiten in Übereinstimmung gebracht und auf die betrieblich günstigsten Werke konzentriert werden. Steigert man dagegen einfach durch eine durchgreifende technische Rationalisierung, d. h. durch Aufstellung moderner Maschinen mit erhöhter Leistungsfähigkeit, durch Serienarbeit über die Fließarbeit bis zur Fordisierung die Leistungskapazität der Werke, so kann man wohl durch die vergrößerte Produktion die Herstellungskosten herabsetzen. Steigt aber der Absatz bei vorgenommener Preiserniedrigung nicht ent-

sprechend der Erhöhung der Leistungskapazität oder bleibt er gleich wie vorher oder geht er infolge Veränderung in den Absatzverhältnissen gar zurück, so verschlechtert sich nur der Bruchteil, um den die Kapazität nicht ausgenutzt werden kann. Anstatt die Ertragsfähigkeit zu erhöhen, setzt man dieselbe durch eine Vermehrung der Last der festen Kosten (Zinsen, Abschreibungen), die durch eine gegebenenfalls mögliche Gewinnspanneerhöhung in der Regel nicht ausgeglichen wird, nur noch mehr herab. Wenn durch ein solches unrichtiges Vorgehen in einer Anzahl von Fällen die Überproduktion erhöht, statt beseitigt wird, so hat das an sich mit Konzentration und Rationalisierung nichts zu tun.

Jede durchgreifende technische Rationalisierung muß daher mit Hinblick auf ihr wirtschaftliches Ziel, nach ökonomischen Gesichtspunkten vorher geprüft werden. An sich müssen die Rationalisierungskosten durch die Rationalisierung wieder eingebracht werden, sonst geht ein Teil der Rationalisierungskosten sofort verloren. Die Herabsetzung der Herstellungskosten kann aber mit Rücksicht auf die Konkurrenz, insbesondere diejenige am Weltmarkte, im gegebenen Falle zur eisernen Notwendigkeit werden, falls die Konkurrenzfähigkeit nicht durch qualitative Verbesserung des Fabrikates gehoben werden kann. Entscheidend für die Rentabilität der Rationalisierung ist die Frage, ob die Erhöhung der Gewinnspanne die Kosten deckt oder ob durch eine Senkung der Verkaufspreise sich der Absatz in erforderlichem Umfange voraussichtlich wird steigern lassen. Bejahendenfalls ist die Sache einfach. Trifft letztere Voraussetzung nicht zu, ist eine einschneidende technische Rationalisierung zur Herabsetzung der Verkaufspreise aber im betreffenden Falle eine Notwendigkeit, so nehmen die Rationalisierungskosten in entsprechendem Maße den Charakter eines notwendigen Opfers zur Erhaltung des Unternehmens an. Dieser Aufwand, dieses Opfer kann noch nach einer anderen Richtung hin liegen. Der Umfang der rationalisierten Produktionsstätten ist dem erreichbaren Absatz anzupassen. Weil es in der Regel nicht möglich sein wird, die Produktion einer einzelstehenden Unternehmung in größerem Ausmaße zu vermindern, ohne deren Ertragsfähigkeit zu stark herabzusetzen oder ganz aufzuheben, so bleibt nur Konzentration unter Stilllegung eines Teiles der Betriebe. Diese sind aber abzuschreiben, so daß es ohne Sanierung bei denjenigen der zusammenzufassenden Unternehmen, die bisher nicht eine weitgehende Abschreibungspolitik befolgt haben, nicht abgeht. Es ist begreiflich, daß man sich, namentlich bei Familienunternehmungen, gegen die Aufgabe der Selbständigkeit, insbesondere unter solchen Umständen, sträubt. Man hofft, den Substanzverlust umgehen zu können. Dies mit Recht jedoch nur, falls begründete Aussicht auf eine genügende Erholung der Absatzverhältnisse besteht. Wie man nicht bei guter Konjunktur die Betriebe sofort erweitern soll, so sprechen im allgemeinen

Gründe dagegen, diese bei einer Absatzstockung ohne weiteres stillzulegen. Es fragt sich nur, ob gegebenenfalls der zum Durchhalten nötige Aufwand oder weitergehend die in der Zwischenzeit entstehenden Betriebsverluste mit Dividendenlosigkeit nicht ein größeres Opfer darstellen oder bis dahin, falls man die Rationalisierung nur in beschränktem Maße durchführt, die Konkurrenz- und damit die Lebensfähigkeit des einzelnen Unternehmens, eines ganzen Industriezweiges nicht verloren geht.

Ist im gegebenen Falle der Zusammenschluß eine Sanierungsmaßnahme wirtschaftlicher Natur, so besteht besonderer Anlaß, die finanziellen Grundlagen der neuen Unternehmung einer kritischen Prüfung zu unterziehen, um den Zweck des Zusammenschlusses voll zu erreichen. Im Willen nach Konzentration und Rationalisierung geht die nüchterne Beurteilung der Ertragsfähigkeit der neuen Unternehmung leicht unter. Man glaubt, als Beispiel des äußersten Falles, eine in Aussicht stehende Kapitalherabsetzung größeren Ausmaßes, d. h. die finanzielle Seite einer tieferen Sanierung durch den Zusammenschluß umgehen zu können in der Annahme, die Rationalisierung nach dem Zusammenschluß stelle ohne weiteres die verlorengegangene Ertragsfähigkeit wieder her, mache besondere Abschreibungen auf den bisherigen Anlagen entbehrlich und decke die Abfindungen für die stillgelegten Betriebe, und den Rationalisierungskosten komme der Charakter einer Investition zu (S.133 f.). Das kann doch offenbar nur in Ausnahmefällen, wo vorher im betreffenden Industriezweig besonders ungünstige Verhältnisse vorlagen oder wo bedenklich gewirtschaftet wurde, in vollem Umfange zutreffen. Bei bestehender Überproduktion z. B. kann der Zusammenschluß künftig Kosten in Produktion und Absatz ersparen, Auswüchse im Konkurrenzkampf, wie Verkäufe zu Schleuderpreisen, beseitigen. Darüber hinaus kann er gegebenenfalls die Gewinnspanne erhöhen oder bei Senkung der Verkaufspreise, also bei Verzicht auf die erreichbare Gewinnspannerhöhung, innerhalb gewisser Grenzen den Absatz fördern. Aber den zur Wiederherstellung der vollen Ertragsfähigkeit der gesamten Anlagekapitalien erforderlichen Absatz wird er in der Regel nicht herschaffen können.

In all den Fällen, in denen die Ertragsfähigkeit bei den einzelnen Unternehmen nicht nur vorübergehend unterbrochen und damit das Anlagekapital nicht nur gefährdet, sondern die Ertragsfähigkeit verloren gegangen und damit das Anlagekapital wenigstens teilweise verloren ist, und waren, was vielfach gleichzeitig zusammentrifft, die Anlagen nicht entsprechend abgeschrieben, so wird der Zusammenschluß die wirklichen Werte nicht auf die Buchwerte erhöhen können.

Die aus der Prüfung der Ertragsfähigkeit der neuen Unternehmung sich ergebenden Konsequenzen sind in jedem Falle zu ziehen. Wo der

Zusammenschluß eine eigentliche Sanierungsmaßnahme wirtschaftlicher Natur ist, wird es sich im allgemeinen nicht darum handeln können, die Kapitalziffer der neuen Unternehmung durch Zusammenzählen der Kapitalziffern der bisherigen Unternehmen zu gewinnen, sondern auch eine finanzielle Sanierung ist erforderlich. Die nötigen Kapitalabstriche müssen bei den einzelnen Unternehmen nach den für die Festsetzung des Umtauschverhältnisses maßgebenden Momenten (S. 221) vorgenommen werden. Die Anlagewerte der aufzunehmenden Unternehmung bei der Fusion im besonderen steigen also nicht einfach um den Buchwert der Anlagen der aufzunehmenden Gesellschaften, sondern nur auf den Ertragswert der gesamten weiterzuführenden Werke. Die Abstriche umfassen nicht nur die Buchwerte der stillzulegenden Werke, sondern auch die durch die Rationalisierung offensichtlich gewordene notwendige Erneuerung (S. 133 f.) ungenügend abgeschriebener Anlagen der weiterzuführenden Betriebe, die vielfach zu hohe Bewertung der dauernden Beteiligungen und der Vorräte an Fabrikaten und Halbfabrikaten.

Wenn stärkere und schwächere Elemente einer Industrie, von denen die ersteren konsolidiert, die letzteren überkapitalisiert sind, fusionieren wollen, so müssen die letzteren vor oder anlässlich des Zusammenschlusses finanziell sanieren. Im letzteren gewöhnlich vorkommenden Falle erfolgt die Sanierung für ein einzelnes oder ein Teil der aufzunehmenden oder alle aufzunehmenden Gesellschaften — versteckt — durch das Umtauschverhältnis. Deren bisheriges Aktienkapital wird nicht mehr als voll erhalten betrachtet. Der Nominalwert der im Umtausch gegebenen Aktien liegt unter dem inneren, mit dem Nominalwert übereinstimmenden Wert (als Normalfall angenommen) der Aktien des neuen Einheitsunternehmens. Der Aktionär einer aufzunehmenden Gesellschaft erhält z. B. für 3 Aktien zu 1000 RM., also für 3000 RM. nominal, 2 Aktien des Einheitsunternehmens zu 1000 RM., also 2000 RM. nominal, wobei — angenommen — der innere Wert dieser letzteren 2 Aktien zusammen ebenfalls 2000 RM. erreicht.

Gewiß hat auch die Konzentration ihre Grenzen, die aber heute noch nicht ohne weiteres erkennbar sind. Sie dürften in der Durchführung des einheitlichen Wirtschaftens liegen. Vor allem stellt die Übersicht über die zusammengefaßten Unternehmungen, deren innerer Ausbau zu einem organischen Groß- oder Riesenbetrieb und Unterstellung unter einen Willen hohe Anforderungen an Fähigkeiten und Tatkraft der Führerpersönlichkeiten. Die Grenzen werden auch in den einzelnen Industrien verschieden liegen, bedingt durch finanzielle, kaufmännische und technische Momente.

Bei der künftigen Wertung der bei der Konzentration gemachten Erfahrungen wird man dieser die erwähnten Fehler in der Durchführung nicht belasten dürfen und auch zu berücksichtigen haben, daß bei

manchen Unternehmenszusammenfassungen nicht ausschließlich wirtschaftliche Überlegungen maßgebend waren oder das Vorhandensein der wirtschaftlichen Voraussetzungen überhaupt nicht geprüft wurde, sondern die Initiative und Macht des Stärkeren die Angliederung erzwungen hat. Die Schwerindustrie z. B. unterwirft sich die weiterverarbeitenden Industrien. Die kleinere Unternehmung sucht nicht Anschluß an die größere, sondern die letztere saugt die erstere tatsächlich einfach auf. Eine weitere Erholung der wirtschaftlichen Verhältnisse kann die Folgen dieser Fehler und Mängel in der Durchführung der Konzentration zum mindesten mildern. In anderen Fällen ersetzt die Macht die mangelnde wirtschaftliche Einsicht, das fehlende Erkennen der gemeinsamen Interessen. Man erwirbt die nötige Anzahl Aktien und setzt den Zusammenschluß durch.

Passivposten in der Konzentration, die mitbestimmende Momente für deren Grenzen bilden, sind der Ersatz der Initiative und Verantwortung des technischen und kaufmännischen Leiters oder des direkt interessierten Unternehmers durch ein bürokratisches Vorgesetztenverhältnis und der Verlust der Beweglichkeit und der Anpassungsfähigkeit an den Bedarf, die dem mittleren Betrieb zukommt. An Stelle der Persönlichkeit tritt der Verwaltungsapparat. Einsparungen an Gehältern und Löhnen werden, namentlich bei konzernmäßigen Unternehmenszusammenfassungen, teilweise ausgeglichen durch den notwendigen Ausbau der Leitung und der Verbindung zwischen den einzelnen Betrieben. Überorganisation und Bürokratismus können sich im Einkauf ungünstig auswirken.

Werden aufeinanderfolgende und aufeinander angewiesene Produktionsstadien, in der weitesten Form von der Gewinnung des Rohstoffes bis zur Herstellung und dem Vertrieb des Fertigfabrikates, umfaßt, so spricht man von vertikaler Konzentration. Ihre Vorteile liegen in billigeren Rohstoffpreisen und Frachtersparnissen. Die horizontale Konzentration hat weitergehende Ziele: Verminderung der Fabrikations- und der Vertriebskosten. Sie schließt die Unternehmungen mit gleichen oder gleichartigen Fabrikaten, Fabrikationsvorgängen oder Produktionsverhältnissen zusammen. Die Bewegung verläuft heute vornehmlich horizontal. Es können aber auch beide Richtungen verbunden sein. So ist der Britische Chemie-Trust im wesentlichen horizontal, hat aber teilweise auch den Charakter eines vertikalen Zusammenschlusses.

Die Konzentration ermöglicht eine zweckmäßigere Ausgestaltung der Einkaufs-, Betriebs- und Verkaufsorganisation und führt damit zu einer Vereinfachung, Verbesserung und Verbilligung. Die bisher bestandene Konkurrenz unter den nun unter einheitliche Leitung gestellten Unternehmen wird beseitigt und das Fabrikationsprogramm gemeinschaftlich aufgestellt, was erhebliche Ersparnisse in der Produktion mit

sich bringt und Massenproduktion gestattet. Der Einkauf der Rohmaterialien erfolgt gemeinschaftlich; es ist Masseneinkauf. Der Verkauf der Produkte geschieht durch ein eigenes Organ oder nach einheitlichen Dispositionen. Die Verkaufsstellen im Auslande werden zusammengefaßt. Die Leitungen tauschen unter sich ihre Erfahrungen und Kenntnisse aus. Bei der Fusion, die ein Einheitsunternehmen schafft, sind die letzten Hindernisse in der Durchführung dieser Maßnahmen beseitigt.

Konzentration bedeutet nicht nur Einsparung des unnützen Kostenaufwandes durch gegenseitige Konkurrenzierung und weitergehend zweckmäßigeren Ausnutzung der vorhandenen Kräfte, sondern es wird durch die Vereinigung der Kräfte deren Wirkung, Stoßkraft nach der kaufmännischen und technischen Seite hin erhöht. Über die Vermeidung von Doppelarbeit hinaus werden wissenschaftliche Versuche und Forschungen, die wissenschaftliche Vertiefung der Produktionsmethoden, die Erstellung von Versuchsanlagen für eigene Verfahren, die Ausarbeitung neuer Typen gefördert. Die zur Erfüllung großer Aufgaben erforderlichen Kapitalien werden dem einen großen, den Markt beherrschenden Unternehmen zur Verfügung gestellt.

Die Verschärfung des Konkurrenzkampfes am Weltmarkte fordert vermehrte Anstrengungen hinsichtlich der Wirtschaftlichkeit der Betriebsführung. Eine großzügige Durchführung der wichtigsten von den Maßnahmen, die man heute unter dem Ausdruck Rationalisierung zusammenfaßt und die den Zweck haben, durch planmäßige, organisatorisch-technische Betriebsverbesserungen die wirtschaftliche und technische Leistungsfähigkeit zu heben, wird durch die Konzentration bei Großbetrieben erleichtert, bei mittleren Betrieben erst ermöglicht. Wenn früher jedes Unternehmen eine größere Zahl verschiedener Typen von Fabrikaten herstellte, beschränken sich die zusammengefaßten Unternehmungen, nötigenfalls durch zweckentsprechende Neukonstruktionen, auf wenige Standardtypen oder erzeugen, bei vielseitigem Bedarf, Spezialerzeugnisse mit möglichst umfassender Verwendungsmöglichkeit und normalisierte Halbfabrikate. Zudem erfolgt eine Verteilung dieser Typen auf die konzentrierten Betriebe, die sich nun spezialisieren und in großen Serien fabrizieren. Die Spezialisierung kann derart vorgenommen werden, daß den einzelnen Betrieben die Fabrikation derjenigen Erzeugnisse zugeteilt wird, für die sie zufolge ihrer technischen Ausrüstung und der Zusammensetzung und Befähigung der Arbeiterschaft am geeignetsten sind. Durch diese Maßnahmen findet eine rationelle Verteilung der Produktion statt.

Es gehört zum Wesen der Konzentration, daß von den Betrieben der zusammengefaßten Unternehmungen die leistungsfähigen weitergeführt, voll ausgenutzt, rationalisiert und die schwachen, unwirtschaftlichen stillgelegt werden. Einerseits ist dadurch eine rein fabrika-

torische Kostenersparnis zu erzielen, andererseits kommt den stillgelegten Werken nur noch Liquidationswert zu. Diese Momente sind bei der Festsetzung der Kapitalziffer der neuen Unternehmung, die auf dem Ertragswert der weiterzuführenden Werke beruhen muß (S.165f., 192f.), zu berücksichtigen. Dagegen läßt es sich vertreten, wenn die oft hohen Kosten der Spezialisierung unter den weitergeführten Werken, der Umgruppierung, der Verlegung von Betrieben, des Austausches von Maschinen nach dem Zusammenschluß auf dem Wege der Abschreibung aus den Ergebnissen des neuen Unternehmens getilgt werden. Der größere Teil dieser Abschreibungen wird im ersten Betriebsjahr vorzunehmen sein und der kleinere auf das zweite und dritte Jahr verteilt werden dürfen.

Ausgangspunkt für die Festsetzung des für die stillzulegenden Betriebe zu bezahlenden Preises in Aktien der Holdinggesellschaft bzw. in solchen der aufnehmenden Gesellschaft bei der Fusion ist das Moment, daß die Konzentration einfach die Konsequenzen der wirtschaftlichen Entwicklung zum voraus zieht. Die schwachen Elemente würden durch den Konkurrenzkampf doch ausgeschieden und ihre Anlagen auf Liquidationswerte herabgesetzt. Der zu entrichtende Höchstpreis ergibt sich aus dem Liquidationswert der stillzulegenden Betriebe, zuzüglich der in 2, 3 Jahren bei den weiterzuführenden Werken erreichbaren fabrikatorischen Kostenersparnis. Dabei bringt die Konzentration für die leistungsfähigen Werke immer noch eine Einsparung der Konkurrenzkampfkosten und eine rechtzeitige Sicherung oder Erhöhung ihrer Konkurrenzfähigkeit gegenüber der ausländischen Industrie. Die Zahlung eines übersetzten Preises dagegen ist eine der Ursachen der Überkapitalisierung (S.165f.).

Aus der bei der Konzentration möglichen Spezialisierung ergibt sich, daß der Zusammenschluß auch gegeben ist in Industrien, wie z. B. der Bekleidungsbranche, bei denen in der Betriebsleitung zufolge der Mode das individuelle Moment eine wesentliche Rolle spielt oder bei denen zufolge des vielseitigen Bedarfes eine große Zahl von Erzeugnissen hergestellt wird. Die Spezialitäten werden auf die verschiedenen Betriebe verteilt.

§ 30. Die Formen der Konzentration im allgemeinen.

I. Die Konzentration ist entweder eine Erweiterung einseitiger Interessen oder die Vereinigung gemeinsamer, d. h. in gleicher Richtung liegender oder sich ergänzender Interessen.

Erweiterung einseitiger Interessen liegt vor, wenn der Produzent des Rohstoffes sich den Absatz bei Unternehmungen der weiterverarbeitenden Industrie sichert. Oder wenn die Industrie zwecks Sicherung oder günstigerer Gestaltung des Rohstoffbezuges sich Unternehmungen der

Urproduktion angliedert oder wenn der Großhandel in Eisen, Baumwolle in die Produktion eindringt, der Warenhauskonzern sich Textilunternehmen als Lieferant angliedert. Konzerne können ihre Interessen erweitern durch eigene Finanzierungsgesellschaften, die sich bei Unternehmungen, die als Abnehmer für die Konzernunternehmen in Betracht kommen, beteiligen oder solche gründen. Diesen Finanzierungsgesellschaften fällt die Aufgabe zu, Aufträge hereinzubringen.

Dieses einseitige Interesse ist das Konzerninteresse.

Das Mittel zur Erweiterung einseitiger Interessen ist die maßgebende Beteiligung (S.209f.). Ausgebaut werden die erweiterten Interessen durch die Konzernverträge, das sind die zwischen den Unternehmungen abgeschlossenen Lieferungs-, Verarbeitungs- und Pachtverträge (S.211). Sind größere Unternehmen auf diese Weise zusammengefaßt, so spricht man von einem Konzern.

Gemeinsame Interessen liegen

a) allgemein in der Erfüllung gemeinsamer Aufgaben (z. B. Nachrichtenübermittlung), wenn auch durch verschiedene Mittel (drahtlose und Kabeltelegraphie); in der Gleichartigkeit der Aufgaben; in der Ausschaltung der kostenerhöhenden Konkurrenz; in der Vermeidung unwirtschaftlicher Investitionen; im Abbau bestehender Überkapazität der Produktionsanlagen; in der Einsparung von Generalunkosten;

b) liegen vor bei gegenseitiger Ergänzung in einzelnen Fabrikationszweigen; bei Unternehmungen, die für die Herstellung eines Produktes zusammenwirken; im Zusammenschluß zwecks Ermöglichung und Durchführung der Spezialisierung; in der gemeinsamen Verwertung von Nebenprodukten;

c) liegen im gemeinsamen Verkauf durch Schaffung einer gemeinsamen Absatzorganisation mit Ausstellungsräumen, Propagandaabteilung, Lagerschuppen oder durch einfache Zentralisierung des Verkaufsapparates; in der gemeinsamen Finanzierung des Absatzes; im einfachen Austausch von Erfahrungen zwischen Unternehmungen desselben Industriezweiges.

Die gemeinsamen Interessen liegen vornehmlich, aber nicht notwendigerweise horizontal. Es bestehen solche auch zwischen dem Produzenten des Rohstoffes und der weiterverarbeitenden Industrie im Hinblick auf die Erzeugung neuer Produkte, der Schaffung neuer Verwendungsmöglichkeiten. Oder der eine Teil sichert sich den Absatz, der andere die Rohstoffbasis.

Verbunden werden gemeinsame Interessen durch die Interessengemeinschaft (S.216 ff.), wobei die einzelnen Unternehmen ihre rechtliche Selbständigkeit bewahren. Eine engere Vereinigung erfolgt bei Zusammenschlüssen, die den Übergang zur Fusion darstellen (S.206). Bei

der Fusion (S. 219 ff.) werden die gemeinsamen Interessen in einem Einheitsunternehmen vollständig zusammengefaßt.

II. Gemeinsame Interessen können nicht nur die **Zusammenfassung** der Unternehmungen als Ganzes, sondern auch nur **einzelner Interessengebiete**, einzelner Zweige ihrer Tätigkeit verlangen. Es wird der Verkauf oder Einkauf oder die Patentverwertung gemeinsam besorgt oder zwei oder mehrere Unternehmen betreiben durch eine dazu gegründete Unternehmung, unter Nutzbarmachung ihrer Erfahrungen, Forschungsergebnisse und Hilfsmittel, einen einzelnen ihrer Geschäftszweige, die Fabrikation eines einzelnen Artikels gemeinsam. Im letzteren Falle spricht man auch von Zwischengesellschaften, die sich z. B. in der elektrotechnischen Industrie finden.

Das Zusammengehen zweier Unternehmen kann sich auf die Ausarbeitung neuer Verfahren, Errichtung einer gemeinsamen Versuchsanlage oder auf weitere Untersuchungen auf dem Gebiete von bereits verwerteten Verfahren beziehen. Die eine Gesellschaft bringt technische und kommerzielle Erfahrungen auf dem Textilgebiet, die andere solche auf dem chemischen Gebiet in eine neu zu gründende Unternehmung der Kunstseideindustrie ein.

Als Zusammenfassung einzelner gemeinsamer Interessen großen Umfanges können bestehende Unternehmen ein gemeinsames, größeres, genau umschriebenes Arbeitsgebiet einer gemeinsam zu gründenden Unternehmung zuweisen. Sie scheiden die betreffenden Fabrikationszweige mit den dazu gehörenden Fabriken aus und bringen diese in die neue Unternehmung ein. Derselben stellen sie auch ihre Erfahrungen zur Verfügung.

In jüngster Zeit hat sich eine neue, weitere Form der Zusammenfassung einzelner gemeinsamer Interessen herausgebildet. Zwei große, auf vielen Interessengebieten arbeitende Konzerne, z. B. der Schwer-, der Elektroindustrie, verschmelzen Einzelfabriken zu gemeinsamen Tochtergesellschaften. Diese Unternehmen, die nicht völlig selbständig sind, stellen das Mittel dar, um auf dem betreffenden Teilgebiet die Konkurrenz durch gemeinsame Tätigkeit zu ersetzen.

Das geschäftsführende Organ der *Verkaufs- oder Einkaufsgemeinschaft* ist die Doppelgesellschaft (Verbindung von Aktiengesellschaft oder Gesellschaft m. b. H. als Verkaufs- oder Einkaufsgesellschaft mit einfacher Gesellschaft des schweizerischen bzw. Gesellschaft bürgerlichen Rechts des deutschen Rechts als Grundgesellschaft) oder die einfache Gesellschaft bzw. Gesellschaft bürgerlichen Rechts oder die Gesellschaft m. b. H.

Interessenverbindungen auf einzelnen bestimmten Gebieten liegen vor bei der *Arbeitsgemeinschaft*. Um rationeller arbeiten zu können, vereinigen sich z. B. zwei Unternehmungen, die die gleichen Maschinen

herstellen, dahin, daß die eine diese, die andere jene Spezialtypen herstellt und daß bei Eingang entsprechender Bestellungen ein Lieferungs-austausch stattfindet. Oder es erfolgt nach anderen Richtungen hin bei der Abgabe von Angeboten und in der Ausführung von Aufträgen eine Zusammenarbeit von zwei Werken. Den gleichen Charakter haben Vereinbarungen über eine gemeinsame Absatzpolitik und solche zwischen Schiffahrtsgesellschaften zur Vermeidung eines unfruchtbaren Wettbewerbs. Arbeitsgemeinschaften werden auch zwischen Versicherungsgesellschaften zur produktiveren Gestaltung ihrer Außenorganisation abgeschlossen.

Im gemeinsamen Interesse liegt auch ein einfacher *Erfahrungsaustausch* zwischen einzelnen oder allen Unternehmen eines bestimmten Geschäftszweiges. Nicht jedes soll alle Erfahrungen selbst sammeln, die zur Schaffung hochwertiger Maschinen erforderliche Forschungsarbeit selbst leisten müssen.

III. Von einem *Trust* spricht man, wenn der Konzern oder das durch Fusion gebildete Einheitsunternehmen monopolistischen, marktbeherrschenden Charakter hat.

Die Unternehmenszusammenfassungen vollziehen sich meistens nicht in einer einzigen Art. Innerhalb von Konzernen finden sich Interessengemeinschaften. Die durch Fusion, die nur die Spitzengesellschaften umfaßt, entstandenen Einheitsunternehmungen behalten ihre bisherigen Beteiligungen und ihre Interessengemeinschaften mit anderen Unternehmen bei und gliedern sich weitere in gleicher Weise an.

Wenn die *wirtschaftliche Entwicklung* in steigendem Maße auf Konzentration geht, so liegt es in der Natur der Sache, daß nicht die Ausdehnung einseitiger Interessen, sondern die Vereinigung gemeinsamer Interessen in den Vordergrund treten muß. In der Tat verläuft die Konzentrationsbewegung heute vornehmlich in dieser Richtung. Wenn dabei aber vielfach gesagt wird, man gehe von der loseren Form des konzernmäßigen Zusammenschlusses zu der festesten der Fusion über, so betrachtet man einseitig die Formen und übersieht die treibenden Kräfte, das Wesen der Konzentration.

Man hat versucht, ein juristisches *System der Unternehmenszusammen-schlüsse* aufzustellen. HAUSMANN¹ hat als oberstes Einteilungsprinzip das Beherrschungselement bezeichnet. Die Beherrschungsformen im Innenverhältnis der Subordination und der Koordination (Gleichordnung) sind ihrerseits — eine weitere Unterscheidung — bei den dinglichen (Eigentumserwerb, Erwerb von Beteiligungen) und obligatorischen Zusammenfassungen anzutreffen. Auf dem Gebiete der dinglichen Zusammenfassungen ist z. B. der Subordinationsform des Erwerbs der

¹ Unternehmungszusammenfassungen, S. 106ff.

Mehrheit zwecks Mehrheitsbeherrschung als Koordinationsform der wechselseitige Erwerb von Beteiligungen durch Aktienumtausch gegenüberzustellen. Auch diese Einteilung trifft nur die Formen der Zusammenschlußbewegung.

IV. Die Holdinggesellschaft (Kontrollgesellschaft). Diese gibt eigene Effekten aus und übernimmt dafür Effekten fremder Unternehmungen. Neben den reinen Holdinggesellschaften, deren Vermögen ausschließlich aus Beteiligungen besteht, gibt es solche, die dazu Betriebs- oder Handelsgesellschaften sind und die man deshalb gemischte Holdinggesellschaften nennt.

Der Holdinggesellschaft kommt folgende Rolle zu:

1. Sie wird gegründet, um die Beteiligung an einer einzigen oder die Beteiligungen an mehreren Unternehmungen, die bisher ein oder mehrere zu einem Konsortium zusammengeschlossene Aktionäre besaßen, zwecks Verwaltung der Aktien und Ausübung des maßgebenden Einflusses zu übernehmen.

2. Im Konzern (S. 205 ff.) ist sie

a) Dachgesellschaft, indem sie als reine Holdinggesellschaft alle Aktien oder die Mehrheit der Aktien der Obergesellschaft, d. h. der führenden Gesellschaft innerhalb des Konzerns, und die maßgebenden Beteiligungen an den Untergesellschaften besitzt;

b) Obergesellschaft als gemischte Holdinggesellschaft, d. h. die führende Gesellschaft des Konzerns hat die Beteiligungen an den Untergesellschaften selbst im Portefeuille;

c) ein Konzern kann seine gesamten Auslandsinteressen, d. h. seine Beteiligungen an ausländischen Unternehmen in eine besondere Holdinggesellschaft einbringen und in dieser zusammenfassen.

3. Über ihre Funktionen bei Zusammenschlüssen, die der Fusion nahekommen, siehe S. 206, bei Interessengemeinschaften S. 217 f.

Im Rahmen ihrer Aufgaben im Konzern als Erweiterung und Zusammenfassung einseitiger Interessen und bei Zusammenschlüssen, die der Fusion nahekommen, hat die Holdinggesellschaft als *Dachgesellschaft* den Zweck, die Konzernverwaltung, d. h. die Leitung der Interessen insbesondere durch eine entsprechende Geschäftspolitik, zu besorgen. Darunter fällt auch die Beschaffung der für die Vorschüsse an die Untergesellschaften nötigen Gelder. Die Dachgesellschaft kann für die zusammengefaßten Unternehmen auch den Absatz und den Einkauf übernehmen.

Als Dachgesellschaft bezeichnet man auch die Organgesellschaft einer Interessengemeinschaft. Die Holdinggesellschaften werden vielfach auch Spitzengesellschaften genannt.

4. Als *Finanzierungsgesellschaft* fällt ihr die Aufgabe zu, neben der Anlage der Kapitalien, dem ihr nahestehenden Konzern durch Gründung

und Finanzierung neuer oder Erweiterung bestehender Unternehmen Aufträge zu beschaffen. Mit eigenen und durch die Gründung von Gesellschaften, an denen sie nur maßgebend beteiligt ist, herangezogenen fremden Kapitalien stellt sie die Mittel z. B. zum Bau von Kraftwerken, von Eisenbahnen. Durch maßgebende Beteiligung an anderen Unternehmungen, die als regelmäßige Abnehmer in Frage kommen, sichert sie den Absatz des Konzerns. Weitere maßgebende Beteiligungen werden bei Lizenznehmern eingegangen. Der nahestehende Konzern hat mit Hilfe von Banken die Finanzierungsgesellschaft gegründet oder bei der Gründung mitgewirkt und ist an ihr beteiligt geblieben. Die Finanzierungsgesellschaft kann auch die Aufgabe haben, in Zusammenarbeit mit anderen Finanzgruppen solche Unternehmungen auszubauen oder zusammenzufassen, in denen der nahestehende Konzern die führende Rolle übernehmen oder in denen er indirekt Interesse nehmen kann. Dieselbe gewährt den Unternehmen, die sie gegründet hat oder an denen sie sonst maßgebend beteiligt ist, gut verzinsliche Vorschüsse.

5. Als *Beteiligungsgesellschaft* erwirbt und verwaltet sie maßgebende Beteiligungen an Industrie- und Handelsunternehmungen in der Regel eines bestimmten Geschäftszweiges, z. B. der Kunstseide-, der Textilindustrie. Der die Finanzierungsgesellschaft kennzeichnende Zweck der Auftragsbeschaffung fällt hier weg. Das Interesse konzentriert sich auf die Beteiligungen selbst, insbesondere auf den Wert und erwartete Wertsteigerungen der Aktien, auf deren Dividende. Die Gesellschaft beteiligt sich auch an Finanztransaktionen. Sie gewährt Kredite, nimmt Anteil an Kapitalerhöhungen, an Neugründungen. Vielfach nennt sie sich deshalb *Finanzgesellschaft*.

V. Die *Investment Trust*-Gesellschaft war früher nur in England bekannt. In der Nachkriegszeit und besonders in den Jahren 1927, 1928 und 1929 sind in den Vereinigten Staaten zahlreiche Gesellschaften dieser Art gegründet worden. Das in amerikanischen Investment Trusts angelegte Kapital betrug anfangs 1928 1 Milliarde, Ende September 1929 3 Milliarden Dollars. In England hatten Mitte 1927 130 Trusts ein Kapital von 186 Mill. Pfund Sterling. Solche Gesellschaften gibt es in der Schweiz und in Deutschland nur wenige.

Der Investment Trust ist eine Kapitalanlagegesellschaft, die Aktien und Obligationen ausgibt und dafür Effekten erwirbt. Er beruht damit auf der Effektsubstitution¹ wie die Holdinggesellschaft, von der er nur eine besondere Art ist. Waren diese Effekten früher ausschließlich festverzinsliche Werte, so sind es jetzt in steigendem Maße auch Dividendenpapiere, wobei jedoch ausschließlich Kapitalanlage beabsichtigt und auf die Geltendmachung von weiteren Interessen, insbesondere

¹ Nach LIEFMANN.

Konzerninteressen, verzichtet wird. Man sagt von diesen Gesellschaften, die Neuanlagen und späteren Verschiebungen werden sorgfältig geprüft, das Risiko nach allen Gesichtspunkten verteilt und das Portefeuille überwacht.

Im Staate Neuyork wurde ein Gesetzentwurf (15. Februar 1928) zur Regelung des Investment-Trust-Wesens ausgearbeitet, der jedoch wegen Unzulänglichkeit bis jetzt nicht bis vor die Legislative gelangte. In seinem Bericht zum Entwurf führte der Generalstaatsanwalt zur Begründung aus¹, die amerikanischen Investment Trusts hätten die Feuerprobe bei sinkenden Effektenkursen noch nicht bestanden. Zu allen Zeiten wären diese Gesellschaften dazu berufen, dem Anlagekapitalisten Aufgaben abzunehmen, denen dieser in den meisten Fällen nicht in vollem Umfange gerecht werden kann. Die Antwort auf die Frage nach der Bewährung liegt in der Art und Weise der Anlage der Kapitalien. Solange man nur gute festverzinsliche Werte erwarb, war die Sache einfach und sicher. Nimmt man von Aktien nur konsolidierte Anlagepapiere oder, wie man sich auch etwa ausdrückt, ausgereifte Effekten, Aktien aus konsolidierten Verhältnissen, und zwar zu Kursen, die dem inneren Wert entsprechen, herein, so kann man aus deren Ertrag das eigene und das geliehene fremde Kapital dauernd angemessen verzinsen und sich gegen Ertrags- und Kursschwankungen durch Risikoverteilung, vorsichtige Bewertung und Anlage von Reservefonds sichern. Hat man demgegenüber aber wesentliche Bestände an Aktien von Unternehmen erworben, die nicht gesichert sind oder deren Kapital verwässert wurde und dies, wie es in der Regel zusammentreffen wird, zu Kursen, die dem inneren Wert nicht entsprechen, so ist keine volle Deckung für das eigene und fremde Kapital vorhanden, was sich allerdings vielen erst in Zeiten absteigender Konjunktur- und Kurskurve offenbart.

Das Kennzeichen der Investment-Trust-Gesellschaft ist die gute sachliche und geographische Risikoverteilung. Von einer Anlage wird jeweils nur ein kleiner Posten (Aktien und Obligationen) erworben. Ein Teil dieser Gesellschaften beschränkt sich dabei allerdings auf Spezialgebiete und verliert damit teilweise seinen besonderen Charakter. Die von der Investment-Trust-Gesellschaft ausgegebenen Effekten sind damit das Papier für den kleinen Kapitalisten, der nicht genügend Mittel hat, um bei seinen Anlagen selbst die Verteilung der Risiken vorzunehmen. Auch der kleine Sparer kann am Ertrag der industriellen Produktion teilnehmen. Diese Gesellschaften üben deshalb auch eine soziale Funktion aus. Durch Verzicht auf die Geltendmachung von weiteren Interessen bewahrt der Investment Trust seine Bewegungsfreiheit bei der Zusammensetzung des Portefeuille, insbesondere im

¹ Frankfurter Ztg Nr 29, 11. Januar 1928.

Zukauf neuer Effekten und im Verkauf solcher, die er aus irgendeinem Grunde, z. B. erzielbarer verhältnismäßig hoher Erlös, Zweifel in die künftige Kursgestaltung, abstoßen will.

In Zeiten wirtschaftlichen Aufstieges, in solchen wirtschaftlicher Erholung und berechtigtem Steigen der Börsenkurse ist es eine leichte und dankbare Aufgabe, Vermögensverwalter zu sein, insbesondere Kapitalanlagen zu besorgen und Investment-Trust- und Beteiligungsgesellschaften zu gründen. Die Neuanlage von Kapitalien bietet Schwierigkeiten erst, wenn die Kurse im allgemeinen übersetzt sind. Man kann denselben in der Weise aus dem Wege gehen und damit das Kursrisiko ausschalten, d. h. Kursverluste vermeiden, daß man, in Erwartung eines Umschwunges an der Börse, der allerdings auf sich warten lassen kann, und darauffolgender, vielfach zu tiefer Kurse die Kapitalien nur ganz kurzfristig anlegt.

Zur Gründung von Investment-Trust-Gesellschaften bot deshalb die durch den Krieg verursachte Depression der Weltwirtschaft und allmähliche Besserung der Lage und die hohen Zinssätze in einem Teil von Zentraleuropa eine besonders günstige Gelegenheit. Die Börsenhausse der letzten zwei Jahre ließ den Kurswert des Portefeuille dieser Gesellschaften bedeutend steigen. Die Vorliebe des amerikanischen Publikums für Aktien von Investment Trusts hielt an. Es waren in den Vereinigten Staaten Banken, die Trusts gründeten. Diese verselbständigten auf diese Weise ihr Effektenportefeuille, indem sie ihre eigenen Bestände oder Teile davon absetzten, zogen fremde Kapitalien heran, behielten aber doch die Kontrolle und besaßen erhebliche Placierungs- (eigene und fremde Emissionen) und damit Gewinnmöglichkeiten. Daneben gibt es immer noch eine größere Zahl unabhängiger Investment Trusts, die sich zu Gruppen vereinigt haben.

Seit dem Beginne des Jahres 1929, besonders in den letzten Monaten vor der großen Börsenkrise in Neuyork (Ende Oktober 1929), herrschte in den Vereinigten Staaten eine fieberhafte Gründungstätigkeit in Investment Trusts. Die meisten von den Neugründungen sind von dem ursprünglichen Gedanken, der Tradition des englischen Investment Trusts abgewichen. An Stelle der Vermögensanlage trat die Spekulation, die Erzielung von Kursgewinnen.

Die *Finanzierungsgesellschaft* kann die ihren Kapitalanlagen anhaftenden Risiken nur geographisch verteilen. Was diese aber charakterisiert und deren Stärke ausmacht, das sind die technischen und kaufmännischen Fachkenntnisse und die Erfahrungen der Verwaltung auf dem betreffenden Gebiete industrieller Tätigkeit. An Hand der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung der letzten Jahre und mit Hilfe der allgemeinen Grundsätze der Bilanzkritik kann man ein Unternehmen und damit den inneren Wert einer Aktie nur nach bestimmten einzelnen

Richtungen hin beurteilen. Zu einem abschließenden Urteil gehört die Kenntnis der in der Bilanz angewandten Bewertungsgrundsätze und der weiteren Grundbedingungen der künftigen Ertragsfähigkeit und Entwicklungsmöglichkeiten der Unternehmung (Produktions- und Absatzverhältnisse, technische Ausrüstung, kaufmännische Organisation). Ein Investment Trust kann in seiner Verwaltung unmöglich Fachleute vereinigen aus allen Industriezweigen, in denen er interessiert ist und die vielfach in den einzelnen Ländern sehr verschiedene, weiter zu kennende Verhältnisse aufweisen. Die guten Beziehungen, über die die Leitung einer Investment-Trust-Gesellschaft oder der Zentralgesellschaft einer Investment-Trust-Gruppe oder eine internationale Organisation von Investment-Trust-Gesellschaften verfügen mag, kann die aus dem Fehlen solcher Fachkenntnisse sich ergebende Sachlage nur teilweise verbessern. Die Interessen, welche die Finanzierungsgesellschaft über die Verwaltung der eigenen und der aufgenommenen fremden Kapitalien hinaus verfolgt, werden dieselbe in ihren Entscheidungen oft hemmen. Die tiefen Einblicke in die Unternehmen, an denen sie beteiligt ist, kommen ihr dagegen bei der Beurteilung der Fragen, ob bei Kapitalerhöhung das Bezugsrecht auszuüben oder zu verkaufen, die Beteiligung durch eine längere Krise hindurch zu halten, dieselbe abzustoßen ist, sehr zu statten. Die Investment-Trust-Gesellschaft leistet auf ihrem besonderen Gebiete wertvolle Dienste, verdient auch auf dem Kontinent weitere Verbreitung, vermag aber nicht die gut verwaltete Finanzierungsgesellschaft beim Anlageaktionär zu diskreditieren. Von der hohen volkswirtschaftlichen Bedeutung der letzteren Gesellschaften, die für einzelne Exportindustrien eine unentbehrliche Stütze sind, ist dabei ganz abgesehen.

VI. In der Schweiz zeigen eine Reihe von Kantonen hinsichtlich der Steuern bei den Holdinggesellschaften weitgehendes Entgegenkommen. Der Kanton Zürich verlangt von „Gesellschaften, deren Zweck hauptsächlich in der dauernden Verwaltung von Beteiligungen an anderen Unternehmungen besteht“, lediglich eine Kapitalsteuer von einem halben Promille des steuerpflichtigen Kapitals (Aktienkapital und die „Eigenkapital darstellenden Reserven“); der Ertrag wird nicht besteuert. Die Gemeinden erheben die Gemeindesteuer in Prozenten der Staatssteuer (Stadt Zürich 1929: 123%). Eine Holdinggesellschaft mit einem Aktienkapital von 4,5 Mill. Fr. und 0,5 Mill. Reserven zahlt also in der Stadt Zürich für 1929 $1,115\text{‰} = 5575$ Fr. an Staats- und Gemeindesteuern. Als weitere Steuern kommen hinzu folgende vom Bunde erhobene: 1. bei der Gründung eine Stempelabgabe von 1,8%; 2. eine Abgabe zu Lasten des Aktionärs von 3% auf den Coupon (Dividendenschein); 3. voraussichtlich noch bis 1932 die Kriegsteuer.

§ 35 des zürcherischen Steuergesetzes gewährt die erwähnte Begün-

stigung Gesellschaften, deren Zweck „hauptsächlich“ in der dauernden Verwaltung von Beteiligungen besteht. Ein Entscheid über die Frage, was für bzw. wie viele andere Geschäfte eine solche Gesellschaft daneben noch betreiben darf, fehlt noch. Die Steuerverwaltung zeigt sich entgegenkommend. Aus dem Wortlaut des Gesetzes ergibt sich klar, daß nicht nur die reine Finanzierungs- und Beteiligungsgesellschaft begünstigt sein soll. Als weitere, unter diesen Paragraphen fallende Art von Holdinggesellschaft kommt in Betracht die gemischte Holdinggesellschaft, die neben den Beteiligungen noch einen im Verhältnis zur Bedeutung der Gesellschaft untergeordneten Handels- oder Fabrikationsbetrieb hat. Andere Holdinggesellschaften fassen mit der Beteiligung einseitige oder gemeinsame Interessen konzernmäßig zusammen. Die Verwaltung dieser Interessen bringt auch die Gewährung von Vorschüssen und die Vornahme von Bankgeschäften zur Beschaffung der dazu nötigen Mittel mit sich. Auch diesen Holdinggesellschaften kommt nach dem Wortlaut des Gesetzes und bei Berücksichtigung der wirtschaftlichen Entwicklung die Begünstigung des § 35 des Steuergesetzes zu.

§ 31. Der Konzern.

I. Der Konzern ist in einer ersten Organisationsform eine Zusammenfassung von rechtlich selbständigen Unternehmungen, die mit Hinblick auf das Konzerninteresse einheitlicher Leitung unterstellt werden. Das Mittel zur Zusammenfassung ist die maßgebende Beteiligung (unten IV B). Das durch Konzernverträge (unten V) ausgebaute Konzerninteresse (S. 211 ff.) kann entweder nach der Seite der Produktion oder des Absatzes oder nach beiden liegen. Es gibt Konzerne, die vornehmlich finanziell orientiert sind.

II. Der Konzern stellt eine Erweiterung einseitiger Interessen nicht nur durch Zusammenfassung von Unternehmen (oben I) dar. Konzerne entstehen oder erweitern sich auch durch Bildung von Tochtergesellschaften zu dem Zweck, die Produktion im Ausland aufzunehmen. Oder es wird die Herstellung bestimmter Fabrikate, Spezialitäten oder die Ausbeutung einzelner Patente oder Gewinnung einzelner Rohstoffe oder der Einkauf oder der Verkauf an Tochtergesellschaften übertragen. Es werden also neue, einzelne Tätigkeitsgebiete angegliedert oder das bisherige gesamte, um die Erweiterung zu erleichtern, spezialisiert.

Die Verlegung eines Teils der Produktion ins Ausland, die Verwertung von Patenten kann nicht nur durch Tochtergesellschaften, deren Aktien vollständig im Besitze der Muttergesellschaften bleiben, erfolgen, sondern es kann auch fremdes Kapital herangezogen werden. Dieses nimmt einen Teil des Risikos ab. Man entlastet sich selbst finanziell und behält doch die Kontrolle. Da nur noch eine maßgebende Beteiligung besteht, spricht man deshalb besser nicht mehr von Tochter-, sondern von Unter-

gesellschaften. In diesen Fällen liegt eine Annäherung an die erste Organisationsform (oben I) vor.

III. Den Übergang vom Konzern zur Fusion bilden die Zusammenfassungen von gemeinsamen Interessen, die nicht durch eigentliche Fusion oder Interessengemeinschaft, sondern noch auf effekten-kapitalistischem Wege erfolgen.

Mehrere Unternehmungen schließen sich zusammen und erheben eine von ihnen zur Holdinggesellschaft (Kontrollgesellschaft) oder gründen eine besondere Holdinggesellschaft. Dabei wird an Stelle des durch Generalversammlungs-Fusionsbeschluß erzwungenen Aktienumtausches — Aktien der einzelnen Unternehmen gegen solche der Holdinggesellschaft — ein freiwilliger Aktienumtausch vorgesehen. Es können dann die Mehrheiten oder fast alle Aktien der bisherigen Unternehmungen zum Umtausch kommen. Die Umtauschofferte kann bedingt gestellt werden, indem sie nur gelten soll, wenn für mindestens einen gewissen Prozentsatz von Aktien von ihr Gebrauch gemacht wird, in der Regel für mindestens so viele Aktien, daß die Kontrolle durch die Holdinggesellschaft gesichert ist.

Bei diesem Zusammenschluß bleiben die einzelnen Gesellschaften als Betriebsgesellschaften bestehen, werden aber kapitalmäßig durch die Holdinggesellschaft kontrolliert. Der Ein- und Verkauf für alle Betriebsgesellschaften kann der Holdinggesellschaft übertragen werden.

Oder mehrere Gesellschaften übertragen den größten Teil ihrer Betriebe einem gemeinschaftlichen Unternehmen. Sie erhalten dafür Aktien des letzteren und bestehen als Holdinggesellschaften weiter. Auf diese Weise vollzog sich die Bildung der Vereinigten Stahlwerke AG. Dabei sind aber einzelne Zechen und Beteiligungen nicht eingebracht worden und die betreffenden Gesellschaften damit nebenbei noch Betriebsgesellschaften geblieben.

IV. Die Beteiligung. A. Die Minderheitsbeteiligung. 1. a) Das *deutsche* Recht stellt besondere Minderheitsrechte auf: HGB. § 264 Vertagung der Bilanzgenehmigungsverhandlung und § 266 Abs. 2—4 Bestellung von Revisoren.

Was das Recht auf Vertagung der Bilanzgenehmigungsverhandlung anbetrifft, so ist auf das Verlangen einer Minderheit, deren Anteile den zehnten Teil des Grundkapitals erreichen, die Verhandlung über die Genehmigung der Bilanz zu vertagen, soweit von dieser Minderheit bestimmte Ansätze der Bilanz bemängelt werden. Haben die bemängelten Punkte der Bilanz Einfluß auf die vorgeschlagene Dividende, sowie auf die Entlastung, so kann auch darüber nicht Beschluß gefaßt werden. Die Verwaltung hat eine neue Generalversammlung einzuberufen. Eine abermalige Vertagung kann nur gefordert werden, wenn über die in der früheren Verhandlung bemängelten Ansätze der Bilanz

die erforderliche Aufklärung nicht erteilt worden ist. Ob die nötige Aufklärung gegeben ist, entscheidet zunächst die Mehrheit, endgültig der Prozeßrichter, falls der Generalversammlungsbeschluß, der die abermalige Vertagung ablehnt, angefochten wird.

Durch diese gesetzliche Vorschrift soll nicht erst der Mehrheit, sondern schon einer Minderheit das Recht gegeben werden, die Fassung des Bilanzgenehmigungsbeschlusses an der dafür einberufenen ersten Generalversammlung zu verhindern. Es soll ein übereilter Beschluß verhindert, weitere Aufklärung gegeben werden. Der Aktionär soll über die Grundlagen der Bilanzgenehmigung sich in vermehrtem Maße Rechenschaft ablegen können.

Die Jahresbilanz zeigt den erzielten Erfolg. Eine Opposition gegen die Bilanz- und Geschäftspolitik der Verwaltung wird durch dieselbe erregt, genährt oder neu entfacht. Das Recht auf Vertagung der Bilanzgenehmigungsverhandlung gibt der Opposition eine erste Gelegenheit, sich geltend zu machen.

Der Verwaltung und der Mehrheit werden durch die Vertagung Unannehmlichkeiten bereitet. Die Dividendenauszahlung insbesondere wird verzögert. An sich bleibt es aber dabei. In der zweiten Generalversammlung gibt die Verwaltung die erforderliche Aufklärung, und die Mehrheit genehmigt die Bilanz.

Mit einer Opposition, die ins Gewicht fallende Argumente zielbewußt vertritt, wird die Verwaltung aber suchen, sich zu verständigen, und zwar auf die Weise, daß Konzessionen im Sinne einer Modifikation der bemängelten Politik gemacht werden. Der Ausgleich wird durch eine genügende Auskunftserteilung erleichtert.

b) Anders liegen die Fälle, in denen die Verwaltung Sonderinteressen verfolgt und diesen die Unternehmungspolitik unterordnet. Dieselbe kann begründeten Anlaß haben, eine unbequeme Opposition, die Schwierigkeiten macht und mit Klage droht, zu beseitigen. Das Mittel zum Zweck ist die Gewährung von Sondervorteilen an den betreffenden Aktionär oder der Auskauf der oppositionellen Aktien. Die Verwaltung oder das Mehrheitskonsortium übernimmt diese Aktien und die Leistung dieser Sondervorteile. Auf irgendeine Weise kann aber auch die Gesellschaft damit belastet werden, wodurch die übrigen leerausgehenden Minderheitsaktionäre auch noch ihren Teil an die Beseitigung einer gegebenenfalls an sich berechtigten Opposition leisten müssen.

Unberechtigte Opposition eines einzelnen Aktionärs oder einer Gruppe von solchen kann als Geschäft gedacht sein. Man erwartet Sondervorteile in der Annahme, die Verwaltung oder die Großaktionärgruppe werde solche gewähren, um Unannehmlichkeiten zu vermeiden. Es wird Protest zu Protokoll gegeben. Bei Klageeinreichung oder bloßer Androhung derselben rechnet man damit, die Verwaltung werde sich

genötigt sehen, die Ausführung des Generalversammlungsbeschlusses, z. B. über Sanierung und damit verbundene Kapitalerhöhung, vorsichtigerweise zu verschieben, auch ohne Vorliegen einer gerichtlichen einstweiligen Verfügung zur Verhinderung der Ausführung.

Im besonderen ist in letzter Zeit in einer Reihe von Fällen das Recht auf Vertagung der Bilanzgenehmigungsverhandlung und dasjenige auf Anfechtung der Bilanz mißbraucht worden. Eine Gruppe erwirbt genügend Aktien eines Unternehmens in der Absicht, in der kommenden Generalversammlung spekulative Sonderinteressen zu verfolgen. Dabei wird der Betrag einkalkuliert, um den das Minoritätspaket zu teuer gekauft werden mußte. Man stellt Opposition in Aussicht, insbesondere erklärt man, die Thesaurierungspolitik der Verwaltung bekämpfen zu wollen. Wird die Dividende dann tatsächlich erhöht, so steigt der Börsenkurs. Um die Interessen des Unternehmens zu wahren und die Opposition zu beseitigen, kann aber die Verwaltung auch vorziehen, den oppositionellen Aktienblock zu einem Überpreis zu kaufen. Zweck der Klageeinreichung war nicht Anfechtung der Bilanz, sondern die Ausübung eines Druckes auf die Verwaltung zur Erlangung der Sonder Vorteile.

Unberechtigter Opposition kann die Verwaltung durch entschiedene Haltung entgegentreten und Unannehmlichkeiten in Kauf nehmen. Rückhalt gegen mißbräuchliche Ausübung des Bilanzanfechtungsrechtes kann der guten Praxis nur eine Rechtsprechung geben, die — über unfundierte theoretische Auffassungen über Bilanzwerte und Bilanzwahrheit, das Schlagwort von der Thesaurierungspolitik und formaljuristische Auslegung hinaus — auf dem Boden der wirtschaftlichen Lebensverhältnisse urteilt.

Auch die Goldmarkumstellung wurde in manchen Fällen als Gelegenheit zur Erreichung von Sonderzwecken mißbräuchlich benutzt¹.

c) Einen mitbestimmenden Einfluß auf die künftige Entwicklung, wenn auch in negativem Sinne, hat die sogenannte Sperrminorität von 26% (S. 210). Mit einer solchen Minderheit muß die Verwaltung schon heute rechnen. Die Sperrminorität kann eine nicht im Interesse des Unternehmens liegende Entwicklung verhindern. Sie kann aber auch ihre Zustimmung zu berechtigten wie zu unberechtigten Maßnahmen zum Gegenstand eines Handels gegen Sondervorteile geschäftlicher Natur, wie Abschluß von Lieferungsverträgen, von Interessengemeinschaften oder anderer Art machen.

2. Das *schweizerische* Recht kennt keine Minderheitsrechte wie das deutsche.

3. In der Praxis besteht im allgemeinen das Bestreben, sich mit dem Minderheitsaktionär zu verständigen. Bei einer Beteiligung von 25 bis

¹ Beispiele bei ROSENDORFF, Organisation der Konzerne, S. 93f.

30% wird der Anspruch auf einen Sitz in der Verwaltung als gerechtfertigt betrachtet. Damit ist die Einräumung eines gewissen Einflusses verbunden. Der Produzent erleichtert beim Handelsunternehmen den Absatz seiner Fabrikate.

Erwirbt man eine Minderheitsbeteiligung, so nimmt man, wie man auch sagt, Interesse an einem Unternehmen. Man nimmt wesentliches Interesse, wenn man durch den erwähnten Grad der Beteiligung (25 bis 30%) Einfluß erreichen, ein bestimmtes Interesse verfolgen will.

B. Die maßgebende Beteiligung. 1. Die Beteiligung wird — im allgemeinen, d. h. von den unten unter Ziff. 2 erwähnten Ausnahmen abgesehen — als maßgebend betrachtet, wenn sie die Mehrheit der Aktien, also mindestens 51%, genauer: die Hälfte und eine Aktie umfaßt. Man spricht auch von maßgebendem Interesse.

Die Mehrheit beschließt über die Genehmigung der Bilanz und über die Verwendung des Reingewinnes (Aktivsaldos). Das Konsortium der Großaktionäre bestimmt in einer Versammlung der Konsorten, die vor der Generalversammlung stattfindet, die Personen, die in den deutschen Aufsichtsrat oder den schweizerischen Verwaltungsrat gewählt werden sollen. Dieser, unter dem Einflusse des Konsortiums stehende Aufsichtsrat bzw. Verwaltungsrat bestellt dann den Vorstand, die Direktion. Oder der über die Majorität allein verfügende Großaktionär wählt selbst. Diesbezüglich ist allerdings für das geltende schweizerische Recht die Stimmrechtsbeschränkung des Art. 640 Abs. 2 OR. zu erwähnen, wonach ein einzelner Aktionär nicht mehr als den fünften Teil der sämtlichen vertretenen Stimmrechte in sich vereinigen darf. Diese Bestimmung läßt sich in den Fällen umgehen, in denen nur Inhaberaktien ausgestellt sind und die Verteilung des Aktienbesitzes nicht genau bekannt ist.

Die maßgebende Beteiligung ist das Mittel zur konzernmäßigen Zusammenfassung von Unternehmungen (oben I). Durch sie „kontrolliert“, beherrscht die Holdinggesellschaft die Konzerngesellschaften. Kraft derselben werden die Konzernverträge (unten V), welche die geschäftlichen Beziehungen zwischen den Unternehmungen mit Hinblick auf das Konzerninteresse herstellen und regeln sollen, abgeschlossen.

2. Für einzelne Fälle aber genügt die Mehrheit der Aktien nicht mehr, um die Beteiligung als maßgebend bezeichnen zu können, weil das Gesetz an das Zustandekommen der diesbezüglichen Generalversammlungsbeschlüsse höhere Anforderungen stellt:

a) Im *deutschen* Recht bedürfen Beschlüsse der Generalversammlung einer Mehrheit, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals umfaßt: bei Verwertung des Gesellschaftsvermögens durch Veräußerung des Vermögens im ganzen (HGB. § 303), wovon die Fusion eine Unterart ist, ferner bei Herabsetzung des Grundkapitals (HGB. § 288) und bei Abänderung des Gegenstandes des

Unternehmens (HGB. § 275). Die gleiche Mehrheit ist erforderlich für Satzungsänderungen (HGB. § 274) und Kapitalerhöhung (HGB. § 278); doch kann die Satzung bestimmen, daß die einfache Mehrheit genügt und der nur diese besitzende Großaktionär wird bestrebt sein, die Satzung in diesem Sinne abzuändern. In den Fällen, in denen die einfache Mehrheit nicht genügt und der Großaktionär nur über diese, nicht die Dreiviertelmehrheit verfügt, kommen die Minderheits- oder Kleinaktionäre, vor allem aber die Banken bei Ausübung des Stimmrechtes für die bei ihnen hinterlegten Aktien zu Bedeutung. Bringen, was zu häufig der Fall ist, die Minderheitsaktionäre der Sache nicht genügend Interesse entgegen, sind also z. B. nur 70% des Aktienkapitals an der Generalversammlung vertreten, so genügen 53%, um auch die Beschlüsse, für die die Dreiviertelmehrheit erforderlich ist, durchzusetzen. Andererseits kann die sogenannte *Sperrminorität* von 26%, genauer: 25% und eine Aktie, die Fassung der Beschlüsse, die der Dreiviertelmehrheit bedürfen, verhindern.

b) Das *schweizerische* Recht verlangt in einem Falle Einstimmigkeit: bei Umwandlung des Gesellschaftszweckes (gemeint ist: des Gegenstandes des Unternehmens). Bei Erweiterung oder Verengerung des Geschäftsbereiches oder Fusion müssen, wenn die Statuten nichts anderes bestimmen, in der ersten Generalversammlung zwei Dritteile, in der nötigenfalls einzuberufenden zweiten Generalversammlung ein Drittel sämtlicher Aktien vertreten sein (OR. Art. 627 Abs. 2 und 3); dabei entscheidet, vorbehaltlich anderer Ordnung durch die Statuten, die absolute Mehrheit der vertretenen Aktienstimmen.

3. Eine maßgebende Beteiligung an einer oder solche an mehreren Unternehmungen können durch *Konsortialvertrag*, der den Aktienbesitz von zwei oder mehreren Großaktionären zusammenfaßt, geschaffen werden.

Der Konsortialvertrag bindet die Konsorten hinsichtlich der Veräußerung ihrer Aktien und der Ausübung des Stimmrechtes. Diese Stimmrechtsbindung kann sich nicht nur darauf beziehen, daß, wie bereits erwähnt, in der Vorversammlung der Konsorten vor der Generalversammlung die zu wählenden Personen bestimmt werden, sondern daß der Besitzstand an Sitzen innerhalb der Gruppe bereits im Vertrag festgelegt wird.

Das Konsortium ist nach schweizerischem Recht eine einfache Gesellschaft (OR. Art. 530ff.), nach deutschem eine Gesellschaft bürgerlichen Rechts (BGB. § 705ff.).

Innerhalb des Konsortiums kann Gewinngemeinschaft bestehen. Die Gewinne werden zusammengeworfen. Ein solches Konsortium bezeichnet man als *Pool*.

V. Konzernverträge. Charakteristisch für den Konzernaufbau sind die zwischen den Konzerngesellschaften abgeschlossenen Verträge, die dazu dienen sollen, das Konzerninteresse auszugestalten und zu sichern. Man beteiligt sich maßgebend, um diese Konzernverträge abschließen zu können; man will mehr als die aus der Aktie an sich fließenden Rechte. Eine Gesellschaft pachtet den Betrieb einer anderen. Die Geschäftsbeziehungen zu den Gesellschaften, die den Absatz der Fabrikate besorgen, werden durch besondere Verträge geregelt. Weitere Konzernverträge betreffen die Lieferung von Rohprodukten, andere deren Verarbeitung. Diese Verträge werden nicht nur zwischen der Obergesellschaft und den Untergesellschaften, sondern auch zwischen den Untergesellschaften abgeschlossen.

Durch diese Konzernverträge wird unter den dem Konzern angehörenden Unternehmen mit Hinblick auf das Konzerninteresse die wirtschaftliche Einheit hergestellt.

§ 32. Das Konzerninteresse und die außenstehenden Minderheitsaktionäre.

I. Das Konzerninteresse bei Erweiterung einseitiger Interessen (S. 196 f.) besteht:

- a) in der Erleichterung oder Sicherung der Produktion oder des Absatzes;
- b) bei Gründung von Untergesellschaften im Auslande im Abschluß von vorteilhaften Lizenzverträgen, in der Lieferung von Fabrikaten, in der Verwertung von Patenten usw.

Am Konzerninteresse nimmt Teil der Aktionär der Dachgesellschaft als reine oder der Obergesellschaft als gemischte Holdinggesellschaft. Ausgeschlossen von ihm ist der Minderheitsaktionär der Untergesellschaften, an welchen Dach- oder Obergesellschaft maßgebend beteiligt sind und bei denen diese das Konzerninteresse geltend machen.

Geltend gemacht wird das Konzerninteresse kraft der Aktienmehrheit (S. 209 f.), die sich hier als Konzerngewalt äußert und die bei den Untergesellschaften der 1. und 2. Stufe die Konzernabhängigkeit hervorruft.

Das Konzerninteresse kann ganz einseitig sein: die Zeche soll billige Kohlen liefern, das Handelsunternehmen den Absatz zu guten Preisen sichern. Das Konzerninteresse kann sich aber auch teilweise mit dem Interesse des kontrollierten Unternehmens decken. Dieses soll hochwertige Produkte erzielen, wirtschaftlich arbeiten; von dessen Gedeihen hängt der Absatz der Fabrikate, die Höhe der Lizenzgebühren ab. Die Obergesellschaft teilt daher in diesen Fällen den Untergesellschaften ihre Fabrikationserfahrungen mit, gibt oder verschafft ihnen Kredite. Oder der Bedarf der Untergesellschaften wird in bezug auf Qualität,

Regelmäßigkeit der Belieferung und erleichterte Zahlungsbedingungen sichergestellt.

Sofern die Rohstoffproduzenten verpflichtet werden, den Konzernunternehmen zu üblichen Preisen zu liefern oder selbst, falls ihr Absatz dabei gesichert ist oder ihnen anderweitige Vorteile entstehen, zu entsprechend herabgesetzten Preisen, überschreitet das Konzerninteresse das zulässige Maß nicht. Im gleichen Sinne mögen die Vorteile dem Konzern zufallen, soweit in anderen Fällen durch Ausschaltung der Konkurrenz, durch planmäßiges Zusammenarbeiten Produktions- oder Absatzkosten gespart werden, das Produkt eine Verbesserung erfährt. Das einzelne Unternehmen steht bei der heutigen wirtschaftlichen Entwicklung nicht mehr isoliert da. Wenn auch die Vereinigung gemeinsamer Interessen die vollkommenere Art wirtschaftlicher Konzentration ist und deren Vorteile allen Beteiligten zukommen läßt, so entspringt doch auch die Erweiterung einseitiger Interessen wirtschaftlichen Notwendigkeiten, sofern beim Konzernaufbau wirtschaftliche Gesichtspunkte maßgebend waren. Dem Konzern, von dem die Erkenntnis und Initiative ausgeht, sind auch die Vorteile, die sich durch die Zusammenfassung ergeben, auch wenn die Angliederung der einzelnen Unternehmungen durch Mehrheitserwerb zwangsweise erfolgte, zuzusprechen.

Zweifellos in sehr vielen Fällen wird das zulässige Maß an Konzerninteresse aber erheblich überschritten. Die Zechen werden verpflichtet, die Kohlen zu oder unter Selbstkosten zu liefern. Die weiterverarbeitenden Industrien und die Handelsunternehmen müssen den Absatz zu übersetzten Preisen sicherstellen. Den Untergesellschaften gibt die Holdinggesellschaft Kredit zu abnormalen Bedingungen. Dieselben müssen unberechtigt hohe Lizenzgebühren bezahlen. Die Konzernverwaltung verfügt Spezialisierung unter den Untergesellschaften, wodurch einzelne Unternehmungen, z. B. durch Zuweisung weniger lohnender Artikel, schwer geschädigt werden können. Besonders tiefgreifend sind teilweise oder vollständige Stilllegungen von Betrieben von Untergesellschaften, die dafür keinerlei Abfindung erhalten. Die abhängige Verwaltung der Untergesellschaft führt die Anordnungen der Konzernverwaltung aus. Die Generalversammlung wird über Stilllegungsmaßnahmen und Werkverkäufe gar nicht befragt.

Durch Geltendmachung eines unzulässigen Übermaßes an Konzerninteresse wird der auszuweisende Ertrag der betroffenen Unternehmen herabgesetzt. Die Mehrheit, d. h. die Dachgesellschaft bzw. die Obergesellschaft erhält zwar auf ihre Aktien auch weniger oder keine Dividende. Sie hat aber den sonst richtigerweise auf alle Aktien entfallenden und herausgewirtschafteten oder -wirtschaftbaren Ertrag schon vorher durch die Konzernverträge abkanalisiert. Die Überschreitung des zu-

lässigen Maßes an Konzerninteresse geht damit ganz auf Kosten der außenstehenden Minderheitsaktionäre.

Ein gut geleiteter Konzern ist bei Ausdehnung seiner Interessensphäre darauf bedacht, durch Erwerb der maßgebenden Beteiligung im Umtausch gegen Aktien der Holdinggesellschaft oder gegen Barzahlung nur solche Unternehmungen anzugliedern, die fundiert sind und selbst einen befriedigenden Ertrag bringen und überdies zur Erhöhung des Ertrages des gesamten Konzerns beitragen können. In anderen Fällen denkt die Verwaltung eines in Bildung begriffenen oder eines bestehenden, seinen Interessenskreis erweiternden Konzerns in erster Linie an die zu erwartenden Aufträge und betriebswirtschaftlichen Vorteile, an die Expansion der Interessen. Die Aktien sollen zwar auch Dividende bringen, aber es besteht doch die Gefahr, daß die erste zu stellende Frage, diejenige nach dem inneren Wert der Aktien nicht genügend geprüft und deshalb ein übersetzter Preis bezahlt wird. Überdies wird eine solche Verwaltung in den allermeisten Fällen das Konzerninteresse besonders bewerten (S. 166 f.), also annehmen, das Mehrheitspaket habe einen höheren Wert als die Summe der einzelnen Aktien, und weiter davon ausgehen, die allfällig erforderlichen Abschreibungen lassen sich künftig aus den erwarteten Vorteilen bestreiten. Rechnet man dabei mit der Geltendmachung eines unzulässigen Übermaßes an Konzerninteresse, so wird den Minderheitsaktionären die Bezahlung der Rechnung schon zum voraus zugedacht. Können in der Folge nötige Abschreibungen aus diesen Vorteilen oder aus bereits erzielten und dazu bereitgestellten Sondergewinnen oder aus bestehender Kapitalerweiterung (S. 163) nicht vorgenommen werden, so bleibt Überkapitalisierung bzw. Kapitalverwässerung (S. 165 f.). Vielfach wird der Konzern danach streben, sich auf Kosten der Konsumenten zu erholen.

Was die Ausbreitung der Konzerninteressen, und zwar sowohl des zulässigen, wie des unzulässigen Maßes, sehr erleichtert, das ist die Verschachtelung der Unternehmungen. Die Dach- oder Obergesellschaft besitzt die Aktienmehrheit ihrer direkten Untergesellschaften. Von diesen kontrolliert jede wieder eine oder mehrere Gesellschaften. Die Kontrolle kann auch durch Zwischengesellschaften erfolgen. Ober- und Untergesellschaft können gemeinsam an weiteren Gesellschaften beteiligt sein. Auf diese Weise ist es möglich, mit verhältnismäßig geringem Kapital eine ganze Reihe von Betrieben, große wirtschaftliche Gebiete dem Konzerninteresse dienstbar zu machen. Die Verwaltung des Konzerns kann ihrerseits von einem Großaktionär oder einem Konsortium von Großaktionären bestellt werden. Diese leiten damit das Konzerninteresse und sind in der Lage, sich darüber hinaus hinsichtlich Produktion oder Absatz Vorteile zu sichern, welche den übrigen Aktionären der Dach- oder Obergesellschaft nicht zufallen.

II. Der Rechtsschutz. Der Abschluß der Konzernverträge erfolgt durch die Verwaltung. Der Generalversammlung werden dieselben nicht vorgelegt. Die außenstehenden Minderheitsaktionäre haben regelmäßig keinen Einblick in die Leitung und Politik des Konzerns. Von dem ihnen drohenden oder bereits erwachsenen Schaden zufolge Geltendmachung eines unzulässigen Übermaßes an Konzerninteresse erhalten sie nur in einer kleinen Zahl der vorkommenden Fälle Kenntnis. Ein in der Generalversammlung opponierender, die Verhältnisse kennender Aktionär oder die informierte Handels- und Finanzpresse kann sie darauf aufmerksam machen.

Über beabsichtigte oder bereits durchgeführte Betriebsstillegungen, Werkverkäufe wird den außenstehenden Minderheitsaktionären durch die informierte Presse Mitteilung gemacht. Zur Beurteilung der Frage, ob die Gesellschaft dadurch mehr oder weniger schwer geschädigt wird oder die Maßnahme auch sonst nicht zu umgehen wäre, ist Kenntnis der Verhältnisse des Unternehmens und der Produktions- und Absatzverhältnisse des betreffenden Industriezweiges erforderlich.

Es gibt Minderheitsaktionäre, die sich zur Wehr setzen. Sie fordern Auskunfterteilung an der Generalversammlung, legen Protest ein, üben das Minderheitsrecht des deutschen Rechts auf Vertagung der Bilanzgenehmigungsverhandlung (S. 206 f.) aus, verweigern der Verwaltung die Entlastung. Die Handels- und Finanzpresse kann sie unterstützen. Der opponierende Aktionär oder eine Gruppe von solchen kann Erfolg haben, indem ihr, um die Opposition zu beseitigen, Sondervorteile irgendwelcher Art zugestanden werden. Die übrigen gehen leer aus. Die Maßnahme wird in der Regel durchgeführt, die Konzernverträge bleiben bestehen.

Ein Faktor, mit dem die Verwaltung rechnen und mit dem sie sich auseinandersetzen muß, ist die Sperrminorität von 26% des deutschen Rechts (S. 208).

Ein gerichtlicher Entscheid in der Frage des Konzerninteresses ist nicht bekannt. Am Erfolg eines Prozesses scheint man immer zu sehr gezweifelt zu haben. Die Geltendmachung des Konzerninteresses, insbesondere der Abschluß der Konzernverträge gilt als Auswirkung der als wirtschaftlich notwendig erachteten Konzentration. Vor allem sind diese Verträge infolge ihrer Häufigkeit fast zur Selbstverständlichkeit geworden, wobei weiter selbstredend der Konzern seine Interessen verfolgt. Zu einem Rechtsschutz der am Konzerninteresse nicht Anteil habenden Minderheit der Aktionäre gegen die ihnen zugefügte Schädigung durch Geltendmachung eines unzulässigen Übermaßes an Konzerninteresse kann nur — neben einem entschiedenen Bekenntnis zur Mehrheitsschranke im allgemeinen — eine Betonung der Grenzen zwischen dem zulässigen und dem unzulässigen Maß an Konzerninteresse führen.

Der Schutz der Minderheitsaktionäre muß im besonderen in den Pflichten der Verwaltung der Gesellschaft gegenüber gesucht werden. Nach § 241 Abs. 1 des deutschen HGB. haben die Mitglieder des Vorstandes bei ihrer Geschäftsführung und nach § 249 Abs. 1 die Aufsichtsratsmitglieder die Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes anzuwenden. Dabei ist selbstverständlich, daß dieses Maß von Sorgfalt bei der Wahrung der Interessen der Gesellschaft anzuwenden ist. Wenn einzelne Mitglieder von einem Konzern in die Verwaltung der betreffenden Gesellschaft „entsandt“ worden sind, um das Konzerninteresse zu betätigen, die Unternehmenspolitik, insbesondere Produktion und Absatz, dem Konzerninteresse gemäß zu leiten, so kann sie dieser Auftrag nicht von der Pflicht auf Wahrung der Gesellschaftsinteressen entbinden. Soweit nur ein zulässiges Maß an Konzerninteresse geltend gemacht wird, so widerspricht das den Gesellschaftsinteressen nicht, auch wenn dieses Konzerninteresse ganz einseitig ist. Wenn aber darüber hinaus durch Konzernverträge der Ertrag des Unternehmens teilweise oder ganz abkanalisiert wird und damit nicht zur Ausschüttung an die Aktionäre gelangen kann, so handelt die Verwaltung entgegen den ihr anvertrauten Gesellschaftsinteressen, entgegen den Interessen der Gesamtheit der Aktionäre. Ihre Mitglieder müssen der Gesellschaft für den entstandenen Schaden haften. Im Prozeßfalle haben sie einredeweise darzutun, daß sie ihre Pflicht erfüllt haben.

Über den sittenwidrigen Entlastungsbeschluß siehe S. 280.

Nun ist aber beizufügen, daß es sich hier wie bei der Frage der gegen die guten Sitten oder Sonderrechte verstoßenden Generalversammlungsbeschlüsse nicht darum handeln kann, die Gerichte zur Beschwerde- oder Aufsichtsinstanz zu machen. Nur in den Fällen, in denen eine Maßnahme, vom Standpunkt des betreffenden Unternehmens aus, sich bei Beurteilung nach wirtschaftlichen, kaufmännischen Gesichtspunkten aus, die an sich Sache der Verwaltung ist, offensichtlich nicht mehr rechtfertigen läßt, die Maßnahme also offensichtlich einen Akt von Willkür oder absichtlicher Schädigung der Gesellschaft und damit der Minderheitsaktionäre darstellt, soll die Verwaltung gerichtlich belangbar sein.

III. Es gibt ein Konzerninteresse auch bei Vereinigung gemeinsamer Interessen, und zwar dann, wenn diese noch auf effektenkapitalistischem Wege erfolgt (S. 206). Gelangt beim freiwilligen Aktienumtausch nur die Mehrheit zum Umtausch gegen Aktien der Holdinggesellschaft, so nimmt nur diese Mehrheit Anteil an den Interessen der Gesamtunternehmung. Da diese Interessen Spezialisierung unter den verschiedenen Betrieben, Stilllegungen, einheitliche Produktions- und Absatzpolitik verlangen, kann der Ertrag von einzelnen der zusammengefaßten, aber rechtlich noch selbständig gebliebenen Unternehmen zurückgehen und es werden damit die Interessen der Minderheit von Aktionären, deren

Aktien nicht zum Umtausch gelangten, geschädigt. War aber der Zusammenschluß wirtschaftlich geboten und das Umtauschverhältnis ein angemessenes, so sind diese Minderheitsinteressen rechtlich nicht mehr schutzwürdig.

IV. Der Konzern als Erweiterung und Zusammenfassung einseitiger Interessen auferlegt den Untergesellschaften eine in der Richtung des Konzerninteresses liegende Geschäftspolitik. Die durch die Dachgesellschaft bei Vereinigung gemeinsamer Interessen (S. 206) ausgeübte Konzernverwaltung sorgt für eine enge Kooperation unter den einzelnen Unternehmen.

Darüber hinaus diktiert die Konzernverwaltung den Untergesellschaften die von diesen zu befolgende *Bilanz- und Dividendenpolitik*. Dieselbe kann gute Politik betreiben, insbesondere neben genügender technischer Erneuerung und Modernisierung auf eine kaufmännische Abschreibungspolitik sehen. Der gut verwaltete Konzern zieht aus den Untergesellschaften nicht mehr heraus, als was nach konservativer Auffassung wirklich Ertrag ist. Zur weiteren Konsolidierung wird er ihnen die zur Bestreitung seiner Dividende nicht nötigen Beträge belassen.

Eine solche Politik liegt im Rahmen der gemeinsamen Interessen. Bei der Erweiterung und Zusammenfassung einseitiger Interessen ist dieselbe jedoch nicht selbstlos. Bei fundierten und auf dieser Grundlage technisch und kaufmännisch entwicklungsfähigen Gesellschaften läßt sich das Konzerninteresse besser betätigen. Bei Geltendmachung eines unzulässigen Übermaßes ist mehr herauszuholen.

§ 33. Die Interessengemeinschaft.

Als lose Form von Interessengemeinschaft kann man schon den auf Vertrag beruhenden, einen Einfluß auf die betreffenden Unternehmungen sichernden Aktienaustausch ansehen. Zu diesem tritt meistens eine Abordnung von Mitgliedern der Verwaltung der einen Gesellschaft in die Verwaltung der anderen und umgekehrt.

Der eigentliche Interessengemeinschaftsvertrag verbindet zwei oder mehrere Unternehmen zu gemeinsamer Tätigkeit und Verwaltung unter Zusammenwerfung und nachheriger schlüsselmäßiger Verteilung der Ergebnisse. Wechselseitiger Austausch von Aktien verstärkt den Zusammenschluß. Diese Aktien können aber auch in die Spitzengesellschaft als Holdinggesellschaft eingebracht werden.

Die engste Form der Interessengemeinschaft stellt die Betriebsgemeinschaft dar. Eine der Unternehmungen führt die Betriebe der anderen, die aber rechtlich selbständig bleiben.

Der Vorzug der Interessengemeinschaft als Rechtsform der Konzentration gemeinsamer Interessen beruht darin, daß die Unternehmen

äußerlich, rechtlich selbständig bleiben. Sie eignet sich für Unternehmungen, bei denen die Erhaltung der Selbständigkeit mit Hinblick auf die Geschäftsführung oder den Ruf der Firma von besonderer Bedeutung ist. Ferner ist dieselbe gegeben für Unternehmungen mit Familiencharakter, bei denen Abneigung gegen die Aufgabe ihrer Individualität und wirtschaftlichen Selbständigkeit besteht.

In dieser loseren Form lassen sich die Vorteile und Nachteile eines noch engeren betriebstechnischen und kaufmännischen Zusammenschlusses übersehen. Vielfach wird die Interessengemeinschaft auch nur als Vorstufe, Vorbereitung zur Fusion, diese letztere als Frage der Entwicklung betrachtet und im Vertrag bereits vorgesehen, indem der größeren Gesellschaft das Angebot gemacht wird, die übrigen jederzeit durch Fusion aufzunehmen. In Deutschland sind in den letzten Jahren eine Reihe von Interessengemeinschaften durch Fusion ersetzt, dabei aber wieder andere neue eingegangen worden.

Ein Nachteil der Interessengemeinschaft besteht darin, daß Sonderinteressen die Tendenz haben, sich neben den gemeinsamen Interessen geltend zu machen. Die Interessen lassen sich aber so verflechten, die Interessengemeinschaft kann so ausgestaltet werden, daß sie der Fusion nahekommt. Die Interessengemeinschaftsverträge werden auf 20 bis 80 Jahre abgeschlossen. Vorher ist Wiederauflösung zufolge gegenseitiger, freundschaftlicher Übereinkunft möglich. Die Schwäche der Interessengemeinschaft ruht in der weiteren Möglichkeit der einseitigen Kündigung aus wichtigem Grunde (deutsches BGB. § 723, schweiz. OR. Art. 545 Ziff. 7 und Abs. 2). Wird die Interessengemeinschaft beurteilt nach ihrem Zweck: Zusammenschluß zur Verfolgung gemeinsamer Interessen auf einem bestimmten Gebiete, unter — durch den Zweck gebotenen — Bindung auf lange Dauer und weitgehender Beschränkung der wirtschaftlichen Selbständigkeit, so kann ein Gericht einen wichtigen Grund im allgemeinen nur bei eingetretener Unmöglichkeit der Zweckerfüllung, z. B. bei tiefgreifenden Veränderungen in den Absatzverhältnissen, welche gänzliche Betriebsumstellung fordern, zulassen. Diese wenn auch praktisch überschätzte Möglichkeit der vorzeitigen Kündigung bildet ein gewisses Hemmnis in der zur Vereinheitlichung des Produktionsprogrammes nötigen Spezialisierung, in der Durchführung von Betriebsstillegungen. Doch läßt sich dieses Moment der Unsicherheit durch einen entsprechend ausgebauten Interessengemeinschaftsvertrag in seinen Wirkungen zum mindesten einschränken.

Die Interessengemeinschaft ist eine einfache Gesellschaft nach schweizerischem, eine Gesellschaft bürgerlichen Rechts nach deutschem Recht.

Das Gemeinschaftsorgan ist eine als Spitzen- oder Dachgesellschaft bezeichnete Aktiengesellschaft oder Gesellschaft m. b. H. oder ein

Gemeinschaftsrat. Dasselbe verwaltet die Interessen der Interessengemeinschaft im Rahmen des Interessengemeinschaftsvertrages, der das Maß des Zusammenschlusses, welcher mehr oder weniger tief in Produktion und Absatz eingreift und auch von einem Austausch von wissenschaftlichen, technischen und kaufmännischen Erfahrungen begleitet ist, umschreibt. Dem Vertrag entsprechend erteilt das Gemeinschaftsorgan seine Weisungen an die Verwaltungen der einzelnen Unternehmen, gibt die Richtlinien für das gemeinsame Wirtschaften. Dieses stellt ferner die Gemeinschaftsabrechnung auf.

Der zum Gemeinschaftsorgan bestellten Aktiengesellschaft kann auch der Absatz oder Einkauf übertragen sein.

Es können auch zwei Gemeinschaftsorgane bestehen. Über die Spitzengesellschaft wird ein Gemeinschaftsrat gestellt, der die erstere zu beaufsichtigen und über besonders wichtige Maßnahmen zu beschließen hat.

Zur Feststellung des Gesamtergebnisses sind die Bilanzen der einzelnen Gesellschaften auf gleiche Grundlage zu stellen. Die Bilanzierungsgrundsätze sind im Interessengemeinschaftsvertrag festgelegt und werden durch das Gemeinschaftsorgan ausgelegt und ergänzt. Über die Höhe der Abschreibungen im besonderen entscheidet das Gemeinschaftsorgan, wenn die Abschreibungssätze nicht bereits im Vertrag festgesetzt sind. Das Gemeinschaftsorgan stellt die von den Gesellschaften eingereichten Vorbilanzen fest. Das Gesamtergebnis ist schlüsselmäßig zu verteilen. Was eine Unternehmung mehr erzielt hat als seine Quote ausmacht, hat sie abzuliefern; wer weniger verdient hat, dem wird das Minus vergütet. Nun stellen die einzelnen Gesellschaften ihre endgültigen Bilanzen auf.

Bei Festsetzung des Schlüssels, d. h. der auf jede Gesellschaft entfallenden Quote, des Anteils in Prozenten am Ergebnis oder am Verlust geht man richtigerweise vom inneren Wert der Unternehmungen aus und setzt die Quote fest entsprechend der wirtschaftlichen und technischen Leistungsfähigkeit, der Ertragskraft, die dem betreffenden Unternehmen in der Interessengemeinschaft zukommen wird. Eine Unternehmung darf später nicht zur Überzeugung kommen, daß sie der gebende Teil ist, den wesentlichen Beitrag an das Gesamtergebnis liefert, während die anderen den nehmenden Teil darstellen. Dagegen ist zu beachten, daß nach Abschluß des Interessengemeinschaftsvertrages zur Durchführung der gemeinsamen Tätigkeit, im gemeinsamen Interesse die Betriebe sich spezialisieren, einzelne Anlagen erweitert, andere stillgelegt werden, wodurch der Ertrag der einzelnen Unternehmungen gegenüber der Zeit, in welcher die Festsetzung des Schlüssels erfolgte, durch die Interessengemeinschaft selbst Veränderungen erfahren muß. Geht man bei Festsetzung des Schlüssels vom inneren Wert aus, so

findet meistens eine Angleichung der Kapitalziffern der Unternehmungen an den Schlüssel statt.

Über die Verwendung der jeder Gesellschaft zustehenden Quote des Gesamtergebnisses, insbesondere hinsichtlich der Reservestellungen, der Höhe der auszuschüttenden Dividende, einheitlicher Dividendenpolitik stellt meistens bereits der Interessengemeinschaftsvertrag gewisse Richtlinien auf.

§ 34. Die Fusion und das Umtauschverhältnis bei der Fusion.

I. Die Fusion ist die eigentumsmäßige Zusammenfassung von zwei oder mehreren Unternehmungen zu einem Einheitsunternehmen. Diese geben ihre Selbständigkeit nach jeder Richtung hin auf und sind noch Betriebe einer einzigen Unternehmung.

Sie gestattet eine straffe Leitung der gemeinsamen Interessen, namentlich nach der produktionstechnischen und kaufmännischen Seite. Gegenüber dem Konzern bedeutet sie eine Vereinfachung der Organisation. Bei ihr ist die größtmögliche Einsparung an Kosten aller Art erreichbar. Eine vollständig einheitliche Produktions- und Absatzpolitik gibt es nur bei der Fusion.

Man kann annehmen, die Vorteile der wirtschaftlichen Konzentration lassen sich erst und nur bei der Fusion in vollem Umfange verwirklichen. Denn diese ist die einfachste, sicherste und radikalste Form des Zusammenschlusses. Diese Folgerung geht aber doch zu weit. Wo der Selbständigkeit in der Geschäftsleitung besondere Bedeutung zukommt, ist deren restlose Aufgabe nicht im Interesse der Unternehmen und die Interessengemeinschaft der gegebene Weg. Die Zusammenfassung einzelner gemeinsamer Interessen ist die gebotene Form der Konzentration zwischen Unternehmungen mit vielgestaltiger Produktion, die sich nur an bestimmten Punkten einander nähern.

Vom Standpunkte des außenstehenden Minderheitsaktionärs aus ist die Fusion dem Konzern als Erweiterung und Zusammenfassung einseitiger Interessen, unter der Voraussetzung der Festsetzung eines angemessenen Umtauschverhältnisses, vorzuziehen. Die Fusion schafft für ihn klare Verhältnisse und verhindert die Geltendmachung eines unzulässigen Maßes an Konzerninteresse.

Die Fusion erfolgt in der Weise, daß eine Aktiengesellschaft ihr Vermögen als Ganzes an eine andere (die übernehmende) Aktiengesellschaft gegen Gewährung von Aktien der letzteren veräußert, wobei in der Regel der Ausschluß der Liquidation (deutsches HGB. § 306) der übertragenden Gesellschaft vereinbart wird. Der Übergang des Vermögens erfolgt durch Gesamtrechtsnachfolge. Zum Schutze der Gläubiger stellen § 306 Abs. 2—6 des deutschen HGB. und Art. 669 des schweizerischen OR. besondere Vorschriften auf.

II. Bei Aufstellung des Fusionsplanes ist in erster Linie die Frage der Kapitalisation des neuen Einheitsunternehmens zu prüfen, und zwar in all den Fällen, in denen die Kapitalziffer des Einheitsunternehmens richtigerweise unter die Summe der Kapitalien der bisherigen Unternehmungen zu liegen kommt (S. 192 f.). Es soll dauernd eine angemessene Dividende ausgeschüttet werden können. Dementsprechend ist die Kapitalziffer des Einheitsunternehmens höchstens anzusetzen. Fusionieren dagegen zwei oder mehrere fundierte Unternehmungen, wobei auf die Summe der bisherigen Kapitalien dauernd mindestens eine angemessene Dividende wird entrichtet werden können, so handelt es sich nur darum, bei den einzelnen Unternehmungen bestehende Unterschiede im inneren Wert durch das Umtauschverhältnis der Aktien auszugleichen. Die Frage nach der Kapitalisation fällt hier weg.

Ist gegebenenfalls die Kapitalisation des Einheitsunternehmens festgestellt, woraus sich der Betrag ergibt, um den das Aktienkapital der aufnehmenden Gesellschaft erhöht werden muß, so folgt die Festsetzung des Umtauschverhältnisses der Aktien. Dieses muß der Quote entsprechen, mit welcher die einzelnen zu fusionierenden Gesellschaften an der Kapitalisation des Einheitsunternehmens zu beteiligen sind.

Die Gesellschaft A mit einem bisherigen Kapital von 0,5 Mill. RM. nimmt die Gesellschaft B mit einem bisherigen Kapital von ebenfalls 0,5 Mill. auf. Beispielsweise seien zwei Möglichkeiten erörtert, wobei der Einfachheit halber angenommen ist, die unabhängig ermittelte und festgesetzte Kapitalisation des Einheitsunternehmens sei so hoch wie der innere Wert der beiden Unternehmungen zusammengenommen.

1. Kapitalisation 0,8 Mill. RM.; Kapitalerhöhung 0,3 Mill. Der innere Wert von Unternehmung A beträgt 0,5 Mill., derjenige von B 0,3 Mill. Umtauschverhältnis: Die B-Aktionäre erhalten gegen 5 B-Aktien von 1000 RM. 3 A-Aktien (Einheitsunternehmen) von 1000 RM. Der gesamte innere Wert der erhaltenen A-Aktien (Einheitsunternehmen) entspricht demjenigen der bisherigen B-Aktien (60% vom Nominalwert).

2. Kapitalisation 0,9 Mill. RM.; Kapitalerhöhung 0,4 Mill. Der innere Wert von Unternehmung A beträgt 0,4 Mill., derjenige von B 0,5 Mill. Einerseits kann das Aktienkapital der Unternehmung A von 0,5 Mill. nur um 0,4 Mill. auf 0,9 Mill. erhöht werden, sonst ist das Einheitsunternehmen überkapitalisiert. Andererseits entspricht das Aktienkapital (0,5 Mill.) der bisherigen Unternehmung A nicht dem inneren Wert (0,4 Mill.). Sollen die B-Aktionäre für ihre guten B-Aktien A-Aktien (Einheitsunternehmen) mit gleichem gesamten inneren Wert erhalten, zusammen für 0,5 Mill. B-Aktien A-Aktien mit einem inneren Wert von 0,5 Mill., so müssen vor oder gleichzeitig mit der Fusion die A-Aktionäre ihre bisherigen A-Aktien, deren innerer Wert nur 80% vom Nominalwert ausmacht, von 5 auf 4 zusammenlegen, damit das Aktienkapital

um 0,5 Mill. erhöht werden kann und gleichzeitig der Anteil der bisherigen A-Aktionäre an der Kapitalisation des Einheitsunternehmens richtig festgestellt wird, oder Großaktionäre A müssen ohne Entgelt der Gesellschaft 0,1 Mill. A-Aktien zum Umtausch zur Verfügung stellen. Im letzteren Falle können den B-Aktionären ebenfalls 0,5 Mill. A-Aktien (Einheitsunternehmen) gegeben werden.

Nimmt ein fundiertes Unternehmen ein solches auf, dessen innerer Wert die Aktienkapitalziffer nicht erreicht (oben erörterte erste Möglichkeit), so ist die Sache einfach. Man gibt richtigerweise so viele Aktien des Einheitsunternehmens, als dem inneren Wert des aufzunehmenden Unternehmens entspricht. Dabei erhöht man vielfach das Aktienkapital um einen weiteren Betrag, um weitere Betriebsmittel zu beschaffen. Würde bei der ersten Möglichkeit die Kapitalisation zu tief, auf 7,5 Mill., und entsprechend das Umtauschverhältnis unrichtigerweise auf 2 B-Aktien gegen 1 A-Aktie angesetzt, so wären die B-Aktionäre geschädigt.

Ist der Fall umgekehrt (zweite Möglichkeit), so müssen die Aktionäre der aufzunehmenden fundierten Unternehmung darauf sehen, daß mit ihrem guten Kapital nicht einfach auf ihre Kosten das verwässerte der aufzunehmenden Unternehmung aufgebessert wird.

Ausgangspunkt zur Festsetzung des Umtauschverhältnisses ist der jetzige innere Wert (S. 146) der einzelnen Unternehmen. Es ist offensichtlich, daß man nicht einfach auf die Höhe der Dividenden, des Aktienkapitals und der Reservefonds abstellen kann. Die Dividende kann aus einem gesicherten oder — vorübergehend, für einige Jahre — aus einem ungesicherten Unternehmen und Kapital ausbezahlt werden. Nach einer besonderen Richtung hin können — bei der Einfachheit halber angenommen gleicher Dividende und gleichem Aktienkapital — die Bilanzen der einzelnen Unternehmungen Unterschiede aufweisen, die zu berücksichtigen sind. Ein Unternehmen kann bedeutend höhere Bestände an Waren und Rohmaterialien und größere bare und andere liquide Mittel haben als das andere und dies im Ertrag nicht oder nur ungenügend zum Ausdruck kommen. Das erstere erzielt die gleiche Dividende mit einem höheren Reinvermögen als das zweite.

Der innere Wert der zu fusionierenden Unternehmen ist selbstverständlich nach gleichen Grundsätzen zu ermitteln.

Die Börsenkurse sind schon an sich ein sehr unvollkommener Gradmesser des inneren Wertes. Interessierte Kreise können dieselben überdies mit Hinblick auf die Fusion beeinflussen. So kann das Konsortium, das die Mehrheit der aufzunehmenden Gesellschaft besitzt und diejenige der aufzunehmenden bereits erworben hat, die Kurse der aufzunehmenden Gesellschaft absichtlich, insbesondere durch das Mittel einer entsprechenden Bilanz- und Dividendenpolitik, tief halten, um das Unternehmen unter seinem inneren Werte angliedern zu können.

Zweck der Fusion ist die Sicherung und, wenn möglich, Erhöhung der Ertragsfähigkeit der investierten und tatsächlich noch vorhandenen Kapitalien. Der Zusammenschluß bringt Weiterführung der leistungsfähigen und Stilllegung der schwachen Betriebe (S. 195 f.) mit sich. Der innere Wert der zu fusionierenden Unternehmen ist zwar Ausgangspunkt zur Festsetzung des Umtauschverhältnisses, doch wird man weiter das Moment vom Zweck der Konzentration und dessen Durchführung in Rechnung zu stellen haben. Die leistungsschwachen Betriebe können nicht zu ihrem, wenn auch mit Hinblick auf ihre jetzige und künftige Ertragsfähigkeit tiefen Ertragswert eingesetzt werden. Der Zweck bestimmt den noch niedrigeren, aus der wirtschaftlichen Entwicklung abzuleitenden Höchstpreis (S. 196). Daraus ergibt sich auch, daß in den Fällen, in denen ein wesentlicher Teil der Betriebe stillgelegt werden muß, die richtige Kapitalisation des Einheitsunternehmens unter die Summe der inneren Werte der zu fusionierenden Unternehmen zu liegen kommt, insbesondere auch da, wo der Ertragswert der Werke nicht kritisch genug ermittelt wurde.

Die Frage, ob für die betreffende Unternehmung die Fusion wirtschaftlich zweckmäßig und für den Aktionär das Umtauschverhältnis angemessen sei, bildet die Grundlage des Generalversammlungsbeschlusses. Dabei bietet aber deren Beurteilung dem der Verwaltung nicht nahestehenden Aktionär große Schwierigkeiten. Ein Anhaltspunkte vermittelndes Maß von Publizität vor der Generalversammlung in Form einer genügend spezifizierten Bilanz, Angaben über die Erträgnisse der Beteiligungen, über die Umsätze, setzt die Handels- und Finanzpresse in stand, die diesbezüglichen Momente wenigstens zur Diskussion zu stellen. Verfügt diese über eigene Informationen, so kann sie Aufschlüsse erteilen. Verweigert die Verwaltung an der Generalversammlung Angaben über die Bewertungsgrundsätze, so schuldet sie dafür eine Begründung. Der bequeme, einfache Hinweis auf die Interessen des Unternehmens kann nicht genügen.

III. Das Reichsgericht hat entschieden¹, der behauptete Umstand, daß die klagenden Aktionäre der aufgenommenen Gesellschaft durch ein ungenügendes Umtauschverhältnis geschädigt seien, keinen Grund für die Nichtigkeit oder Anfechtbarkeit des Beschlusses auf Genehmigung des Fusionsvertrages abgibt. „Denn beim Abschluß eines derartigen Vertrages handelt es sich in besonderem Maße um ein Spekulationsgeschäft, bei dem unsicher ist, ob es für die Parteien Vorteile oder Nachteile mit sich bringt . . . Die zur Genehmigung des Fusionsvertrages erforderliche Dreiviertelmehrheit hat allein darüber zu entscheiden, ob sie der Fusion zustimmen will.“

¹ JW. 1927, S. 1350.

Den Ausführungen des Urteils ist nicht zu entnehmen, daß die Fusion wirtschaftlich offensichtlich nicht gerechtfertigt oder das Umtauschverhältnis offensichtlich nicht angemessen war. Im Ergebnis mag also das Urteil im vorliegenden Falle richtig gewesen sein.

Die Konzentration, insbesondere die Fusion, ist bei gegebenen Verhältnissen ein Gesetz wirtschaftlicher Entwicklung und die Festsetzung des Umtauschverhältnisses Sache der Bewertung und Berechnung. Wenn die Mehrheit ein unrichtiges Umtauschverhältnis durchsetzt, weiß sie genau warum und wird es nach außen nicht mit dem spekulativen Charakter der Fusion begründen. Die Fälle, in denen man sich durch ein unrichtiges Umtauschverhältnis für die beim Mehrheitswerb bezahlten übersetzten Preise auf Kosten der außenstehenden Minderheitsaktionäre schadlos hält, sind gewiß nicht selten. Ein solches Vorgehen muß gegen die guten Sitten verstoßen (S. 278 ff.). Die Abgabe des wirtschaftlichen, kaufmännischen Urteils, auf dem der Generalversammlungsbeschluß fußt, ist Sache der Mehrheit. Erst wenn sich der Mehrheitswillen offensichtlich nicht mehr durch solche Erwägungen leiten läßt, überschreitet er seine Schranke.

Fünftes Kapitel.

Das Dividendenbezugsrecht.

§ 35. Verteilungsfähiger Reingewinn. Verbot der Zahlung fester Zinsen. Bauzinsen.

Es bestimmt das *deutsche Handelsgesetzbuch* in

§ 213. Die Aktionäre können ihre Einlagen nicht zurückfordern; sie haben, solange die Gesellschaft besteht, nur Anspruch auf den Reingewinn, soweit dieser nicht nach dem Gesetz oder dem Gesellschaftsvertrage von der Verteilung ausgeschlossen ist.

§ 215. Zinsen von bestimmter Höhe dürfen für die Aktionäre weder bedungen noch ausbezahlt werden; es darf nur dasjenige unter sie verteilt werden, was sich nach der jährlichen Bilanz als Reingewinn ergibt.

Für den Zeitraum, welchen die Vorbereitung des Unternehmens bis zum Anfange des vollen Betriebs erfordert, können den Aktionären Zinsen von bestimmter Höhe bedungen werden; der Gesellschaftsvertrag muß den Zeitpunkt bezeichnen, in welchem die Entrichtung von Zinsen spätestens aufhört.

Das *schweizerische Obligationenrecht* bestimmt in

Art. 629 Abs. 1. So lange die Gesellschaft besteht, hat jeder Aktionär einen Anspruch auf einen verhältnismäßigen Anteil an dem reinen Gewinn, soweit dieser nach den Statuten zur Verteilung unter die Aktionäre bestimmt ist.

Abs. 3. Ein Recht, den eingezahlten Betrag zurückzufordern, steht dem Aktionär weder vor noch bei der Auflösung der Gesellschaft zu.

Art. 630. Zinsen dürfen für das Aktienkapital nicht bezahlt werden; Dividenden und Tantiemen nur aus dem reinen Gewinn, welcher sich aus der Jahresbilanz ergibt.

Jedoch können für den in den Statuten angegebenen Zeitraum, welchen die Vorbereitung des Unternehmens bis zum Anfange des vollen Betriebes erfordert, den Aktionären Zinse von bestimmter Höhe bedungen werden.

I. Als Dividende *verteilungsfähiger Reingewinn* ist der Reingewinn der Jahresbilanz¹. Reingewinn ist der Überschuß des Gesellschaftsreinvermögens über das Aktienkapital und die Reservefonds (S. 25). Daraus folgt ohne weiteres, daß ein vom Vorjahr vorgetragener Verlust (Passivsaldo) erst durch Jahresgewinn (S. 28) oder Entnahme aus einem Reservefonds (S. 26f.) getilgt werden muß, bis ein solcher Überschuß und damit verteilungsfähiger Reingewinn entsteht.

Es ist nicht erforderlich, daß der Reingewinn im Laufe des Jahres durch den Betrieb geschaffen wurde, daß er dem Geschäftsbetriebe im engeren Sinne seine Entstehung verdankt. Bilanzmäßiger Reingewinn ist nicht gleichbedeutend mit Betriebsgewinn. Der Reingewinn kann im wesentlichen aus Vortrag von der letzten Rechnung bestehen oder aus der Auflösung sogenannter stiller Reserven herrühren². Auch aus den Reservefonds können Beträge in den Reingewinn herübergenommen werden.

Wird bei einer Sanierung das Aktienkapital herabgesetzt und dabei so weit saniert, daß nicht nur die Unterbilanz getilgt, sondern darüber hinaus noch ein Reservefonds gebildet wird oder eine sogenannte stille Reserve entsteht, so erhebt sich die Frage, ob diese offene oder stille Reserve oder ein Teil derselben, d. h. der durch die Kapitalherabsetzung freigewordene Betrag des Kapitals oder ein Teil desselben als Dividende ausgeschüttet werden darf. Nach dem *schweizerischen Bundesgericht*³ käme dies (es handelte sich um eine stille Reserve) einer Verteilung von Aktienkapital in Form von Dividende gleich und ist gesetzlich unzulässig (Art. 630 Abs. 1 und Art. 629 Abs. 3 OR.). Im betreffenden Falle hätte die Kapitalherabsetzung und Verteilung der aus der stillen Reserve geschöpften Dividende gleichzeitig beschlossen werden sollen. Eine Verteilung in künftigen Geschäftsjahren erachtet das Gericht als zulässig. Auch das *Reichsgericht* hatte die Frage zu entscheiden⁴. Im vorgelegenen Falle wurde der durch die Herabsetzung des Grundkapitals entstandene Buchgewinn verwendet zur Beseitigung der Unterbilanz, zur Vornahme von Abschreibungen und zur Errichtung eines Rücklage-

¹ Vgl. BE. 28, II, S. 486.

² Vgl. BE. 51, II, S. 435f.

³ BE. 51, II, S. 435ff.

⁴ RG. 103, S. 367ff.

konto. Für die folgenden zwei Jahre (1909 und 1910) wurden Dividenden ausbezahlt, wobei die bilanzmäßigen Reingewinne nach überwiegender Wahrscheinlichkeit, wie die Vorinstanz annahm, nicht von Betriebsgewinn dieser beiden Jahre herrührten, sondern, wenigstens zum Teil, auf die Kapitalherabsetzung zurückzuführen waren. 1912 kam die Aktiengesellschaft in Konkurs. Die Klage des Konkursverwalters gegen die Mitglieder des Aufsichtsrates auf gesamtschuldnerische Erstattung der Dividendenausschüttungen wurde abgewiesen. „Nach § 215 Abs. 1 HGB. ist verteilungsfähig, was sich nach der jährlichen Bilanz — ohne Rücksicht auf die sachliche Herkunft — als Reingewinn ergibt.“

Eine Vorauszahlung auf die erhoffte Dividende während des betreffenden Geschäftsjahres ist schlechthin unzulässig¹.

Auch Abschlagsdividenden als Vorschüsse auf erwarteten Gewinn oder Halbjahresdividenden, festgesetzt auf Grund einer am Ende des ersten halben Jahres aufgestellten Zwischenbilanz, sind unzulässig.

II. Ist die Gesellschaft durch einen *Interessengemeinschaftsvertrag* (S. 216 ff.) mit einem anderen oder mit anderen Unternehmen verbunden, so wird dadurch der Begriff des verteilungsfähigen Reingewinnes modifiziert und das Dividendenbezugsrecht des Aktionärs wesentlich eingeschränkt. Der Interessengemeinschaftsvertrag enthält die zu befolgenden Bilanzierungsgrundsätze, das Gemeinschaftsorgan setzt die Abschreibungen fest und stellt die Vorbilanz auf. Der von der Gesellschaft über ihre Quote am Gesamtgewinn hinaus erreichte Ertrag ist an die Interessengemeinschaft abzuliefern. Erst was übrig bleibt, ist verteilungsfähiger Reingewinn. Ist der erzielte Ertrag unter der Quote geblieben, so erhält die Gesellschaft das Minus von der Interessengemeinschaft. Um diesen Betrag wird der verteilungsfähige Reingewinn erhöht.

Eine Erweiterung des Dividendenbezugsrechtes des Aktionärs für das betreffende Jahr bringt die Entnahme aus einem *Dividendenausgleichsfonds* mit sich. Der Zweck eines solchen Fonds besteht gerade darin, den als Dividende verteilungsfähigen Reingewinn in einzelnen Jahren zu ergänzen. Am Begriffe des letzteren wird dadurch nichts geändert.

III. Im Interesse der Gläubiger, auch der Aktiengesellschaft und der Aktionäre, hat das Gesetz den Grundsatz von der Beständigkeit des Aktienkapitals aufgestellt und zu dessen Durchführung Vorschriften über die Rückzahlung oder Herabsetzung des Aktienkapitals, die Aufstellung der Jahresbilanz und das Verbot der Rückerstattung der Einlagen erlassen (S. 25). Daraus folgt, daß — unter Erhaltung der Substanz (nach der Meinung des Gesetzes) — Dividenden nur aus dem bilanzmäßigen Reingewinn ausgerichtet werden dürfen und die *Zahlung*

¹ RG. 107, S. 168.

fester Zinsen grundsätzlich verboten ist. Wie in fast allen Gesetzgebungen ist dieser Satz im deutschen und schweizerischen Recht noch ausdrücklich ausgesprochen (deutsches HGB. § 215 Abs. 1; schweiz. OR. Art. 630 Abs. 1).

Das in den Statuten oder in einem besonderen Verträge dem Aktionär als solchem bei der Zeichnung oder Übernahme von Aktien oder einer Kapitalerhöhung gegebene Zinsversprechen ist, wie die Dividenden-garantie, unzulässig und nichtig. Die Gesellschaft kann ein solches Versprechen auch nicht einem Dritten abgeben, dem sie eigene Aktien, die sie erworben hat, veräußert oder tauschweise überläßt¹. Daß das Zinsverbot auch im letzteren Falle gilt, ergibt sich aus dem Zweck der gesetzlichen Vorschrift.

Der Aktionär hat von der Gesellschaft nur Dividenden zu fordern (deutsches HGB. § 213; schweiz. OR. Art. 629). Die Gesellschaft kann ihm auch nichts anderes leisten (deutsches HGB. § 215 Abs. 1; schweiz. OR. Art. 630 Abs. 1). Widersprechende Verfügungen zugunsten der Aktionäre über Vermögensgegenstände der Aktiengesellschaft sind nichtig. Jeder vermögensrechtliche Anspruch des Aktionärs als solcher auf etwas anderes als den bilanzmäßigen Gewinn des verflossenen Geschäftsjahres für die Zeit des Bestehens der Aktiengesellschaft ist ausgeschlossen².

Dagegen kann der Aktionär, wie ein Dritter, mit seiner Gesellschaft in Geschäftsverbindung treten oder mit ihr einen Dienstvertrag abschließen und von derselben Erfüllung aller ihr daraus entstehenden Verpflichtungen fordern.

IV. Eine Abweichung vom Zinsverbote stellen die sogenannten *Bauzinsen* dar. Der Gesetzgeber mußte diese Ausnahme zulassen, um das Kapital von der Beteiligung an Aktienunternehmungen, die einer langen Vorbereitungszeit bedürfen, nicht abzuhalten. Die Gewährung von solchen Bauzinsen darf aber nur unter den engen, in der gesetzlichen Bestimmung (deutsches HGB. § 215 Abs. 2; schweiz. OR. Art. 630 Abs. 2) aufgestellten Voraussetzungen erfolgen³. Ist eine der Voraussetzungen nicht erfüllt, indem z. B. in den Statuten die Zinsen nicht in bestimmter Höhe festgesetzt sind, so ist das ganze Versprechen ungültig.

Die herrschende Meinung betrachtet dieses Recht als Gläubigerrecht⁴, das weder durch einfachen Generalversammlungsbeschluß, noch durch Änderung der Statuten aufgehoben oder herabgesetzt werden kann.

¹ R.G. 72, S. 30f, BRODMANN, Anm. 1 zu § 215 und andere; gegenteiliger Auffassung STAUB-PINNER, Anm. 6—12 zu § 215.

² R.G. 107, S. 168.

³ Vgl. BE. 37, II, S. 73f.

⁴ STAUB-PINNER, Anm. 6—12 zu § 215; BACHMANN, Anm. 5 zu Art. 630.

LEHMANN (S. 252) betrachtet das Recht auf Bauzinsen als Sonderrecht. Nach der in dieser Arbeit vertretenen Auffassung kann dieses Recht nicht einfach ein Sonderrecht, ein unter allen Umständen unentziehbares Recht sein. Vielmehr kommt demselben in der Höhe und für die Dauer, für welche die Statuten die Zinsen festgesetzt haben und die Vorbereitung dauert, Sonderrechtseigenschaft zu, soweit das Interesse des im Unternehmen investierten Kapitals nicht Einschränkungen fordert. Solchen, die sehr wohl denkbar sind, könnte sich der einzelne Aktionär nicht widersetzen. Mit der Fälligkeit wird das Recht auf den betreffenden Zinsbetrag zum Gläubigerrecht.

§ 36. Dividendengarantie.

Die Gesellschaft selbst kann rechtswirksam ihren Aktionären eine bestimmte Dividende nicht garantieren, so wenig wie, mit Ausnahme der Bauzinsen, Zinsen von bestimmter Höhe ausbedungen werden können. Eine zugesicherte feste, vom erzielten Ertrag unabhängige Dividende würde den Charakter von Zins annehmen. Dagegen ist ein Dritter, z. B. eine öffentlich-rechtliche Körperschaft, ein Gesellschaftsgründer¹, ein in Interessengemeinschaft stehendes Unternehmen, imstande, eine Renten- (reine Dividenden-) oder eine Rentabilitätszusage zu geben. Der Grundsatz von der Beständigkeit, von der Erhaltung des Grundkapitals, der einer Zusicherung durch die Aktiengesellschaft entgegensteht, wird durch die Garantie eines Dritten nicht verletzt. Dieser verpflichtet sich einzustehen, gerade wenn der bilanzmäßige Reingewinn zur festgesetzten Dividende nicht oder nicht in vollem Umfange ausreicht.

Bei der Rentenzusage verpflichtet sich der Garant, den zur Verteilung der garantierten Mindestdividende erforderlichen Betrag zuzuzahlen. Die Rentabilitätszusage geht weiter und betrifft auch das Kapital, dessen Rentabilität garantiert wird. Der Garant hat in diesem Sinne dafür aufzukommen, daß das Kapital erhalten bleibt und hat deshalb einen entstandenen Bilanzverlust zu decken. Ob Renten- oder Rentabilitätszusage vorliegt, ist Sache der Vertragsauslegung. Im Zweifel ist letztere nicht anzunehmen.

In jedem Falle ist zu prüfen, ob sich der Dritte der Gesellschaft oder dem Aktionär gegenüber verpflichtete². Nur wenn letzteres zutrifft oder ein Vertrag zugunsten eines Dritten mit Berechtigung des Dritten, selbständig die Erfüllung zu fordern, vorliegt, steht dem Aktionär ein direktes Klagerecht gegen denjenigen, der das Garantieverprechen abgab, zu. Wenn die Gesellschaft das Bestehen einer Dividendengarantie

¹ Im Gründungsvertrag BE. 44, II, S. 49.

² Vgl. BE. 37, II, S. 75.

auf der Aktie hat vormerken lassen, so kann dieser Umstand allein nicht für ein direktes Klagerecht des Aktionärs sprechen. Die Klage auf Deckung des Bilanzverlustes kann nur der Gesellschaft zustehen.

Da sich die Gesellschaft nicht zur Zahlung einer Mindestdividende verpflichten kann, liegt nie Bürgschaft, die immer eine zu Recht bestehende gegenwärtige, zukünftige oder bedingte Hauptschuld voraussetzt (deutsches BGB. § 765; schweiz. OR. Art. 494), vor¹.

Ein Dritter als Veräußerer der Aktie kann auch dem Aktionär als Erwerber eine bestimmte Dividende garantieren.

§ 37. Rückerstattung unrechtmäßiger Dividenden.

„Was ein Aktionär in gutem Glauben als Gewinnanteil oder als Zinsen bezogen hat, ist er in keinem Falle zurückzuzahlen verpflichtet.“ Deutsches HGB. § 217 Abs. 1 Satz 2.

„Der Aktionär ist in keinem Falle verpflichtet, die in gutem Glauben empfangenen Dividenden oder Zinse zurückzugeben.“ Schweiz. OR. Art. 632.

Vorliegende Gesetzesbestimmung stellt eine im Interesse der Sicherheit des Aktienverkehrs zugelassene Einschränkung der Haftung des Aktionärs wegen Empfangnahme rechtswidriger Zahlungen gegenüber den Gläubigern und der Gesellschaft dar. Die Haftung gegenüber den Gläubigern wird begründet durch § 217 Abs. 1 Satz 1 des deutschen HGB. und anerkannt für Dividenden auch durch die Rechtsprechung des schweizerischen Bundesgerichts². Die Einschränkung besteht darin, daß gutgläubiger Empfang von Dividenden oder Bauzinsen in jedem Falle von der Rückzahlungspflicht befreit.

Die Generalversammlung hat die Dividende oder die Bauzinsen gesetz- oder statutenwidrig, wenn auch bloß irrtümlich, festgesetzt, und diese ist ausbezahlt worden. Verstößt der Generalversammlungsbeschluß gegen zwingende gesetzliche Vorschriften, z. B. durch Überschreitung der gesetzlichen Höchstvorschriften bei der Bilanzaufstellung (S. 75 f.), so ist der Beschluß nichtig und damit der bösgläubige Aktionär ohne weiteres zur Rückerstattung verpflichtet. Ist der Beschluß nur statutenwidrig, so muß er, bevor die Rückforderungsklage gestellt werden kann, zuerst aufgehoben werden. Wird die Anfechtungsklage nicht erhoben, so heilt der Beschluß und damit die Rechtswidrigkeit der Auszahlung³. Die gleiche Folge muß man bei gesetzwidrigen Be-

¹ BE. 37, II, S. 77; 46, II, S. 159 f.; STAUB-PINNER, Anm. 4 zu § 215; anderer Auffassung BACHMANN, Anm. 2b zu Art. 630.

² BE. 12, S. 365 f. gibt den Gläubigern ein direktes Klagerecht gegen die Aktionäre auf Rückerstattung empfangener unrechtmäßiger Dividenden. Anderer Auffassung BACHMANN, Anm. 2 zu Art. 632.

³ Vgl. LEHMANN, Aktienrecht, II, S. 431.

schließen, die nur der Anfechtung unterliegen (s. z. B. S. 76), annehmen. Über die Rückgängigmachung des Bilanzgenehmigungsbeschlusses siehe S. 14f.

Rechtswidrige Zahlung ist objektive Voraussetzung der Haftung. Beim Rückforderungsanspruch der Gesellschaft tritt seitens der Gesellschaft eine subjektive Voraussetzung hinzu nach Maßgabe der Grundsätze über die ungerechtfertigte Bereicherung (deutsches BGB. §§ 812ff., schweiz. OR. Art. 62ff.). Die Gesellschaftsorgane müssen sich über die Verpflichtung zur Auszahlung der Dividende im Irrtum befunden haben. Die Gesellschaft kann die Rückgabe nicht fordern, falls ihre Organe wußten, daß eine solche Verpflichtung nicht bestand.

Bei gutem Glauben ist nicht nur der Aktionär, sondern auch der Inhaber des Dividendenscheines (Coupon) als Empfänger gegen jeden Rückforderungsanspruch geschützt.

Der gute Glaube, d. h. die Überzeugung von der Rechtmäßigkeit des Empfanges, wird vermutet¹; der Empfänger hat ihn nicht zu beweisen². Der gute Glaube muß zur Zeit des Bezuges der Dividende oder der Bauzinsen vorhanden gewesen sein. Welche Momente geeignet sind, ihn auszuschließen, kann nur von Fall zu Fall entschieden werden. Man wird dabei in erster Linie zu berücksichtigen haben, ob es sich um ein Mitglied der Verwaltung, um einen Aktionär, der die Generalversammlung besuchte oder nicht, handelt. Entschuldbarer Rechtsirrtum schließt den guten Glauben nicht aus³, wohl aber grobe Fahrlässigkeit⁴.

Das schweizerische Bundesgericht gibt dem Gesellschaftsgläubiger ein Einspruchsrecht gegen die Verteilung fiktiver Dividenden (S. 80f.).

§ 38. Die Gratisaktie; der Bonus.

I. Bei Mangel an flüssigen Mitteln oder mit Rücksicht auf die künftige Liquidität oder Geschäftslage (S. 60ff.) können an Stelle der Dividende Gratisaktien ausgegeben werden. Die Ausgabe von Gratisaktien ist ferner ein indirektes Mittel zur Dividendenstabilisierung (S. 43), indem durch entsprechende Erhöhung des dividendenberechtigten Kapitals erreicht wird, daß der bisherige Dividendensatz beibehalten werden kann. Man rechnet damit, künftig dauernd einen Ertrag erzielen zu können, der höher ist, als es dem bisherigen, beizubehaltenden Dividendensatz entspricht. In anderen Fällen kann es angezeigt sein, vorübergehend hohe Ergebnisse nicht in bar auszuschütten, sondern zur Erweiterung der Kapitalbasis der Gesellschaft zu verwenden.

¹ Schweiz. ZGB. Art. 3 Abs. 1.

² Herrschende Auffassung in der deutschen Literatur, STAUB-PINNER, Anm. 12 zu § 217.

³ RG. 77, S. 92.

⁴ Schweiz. ZGB. Art. 3 Abs. 2.

Freiaktien im Sinne von „Mitgliedschaften ohne Leistungspflicht“ sind mit dem Wesen des Aktienrechts nicht vereinbar¹. Die Bezeichnung „Gratisaktie“ ist in diesem Sinne irreführend.

Die durch Kapitalerhöhungsbeschluß neu geschaffenen Aktien sind einzubezahlen, zu „liberieren“, wie der Ausdruck auch lautet. Man spricht nun deshalb von Gratisaktien, weil der Aktionär die Einzahlung nicht zu leisten hat, sondern die erforderlichen Mittel entweder durch Belastung des Gewinn- und Verlustkontos dem Gewinn des abgelaufenen Jahres oder einem statutarischen Reservefonds entnommen werden.

Aus dem Grundsatz, daß die Dividende in barem Gelde auszuzahlen ist, folgt, daß in den Fällen, in denen die Gratisaktie an Stelle der Dividende tritt, dem Aktionär die Wahl gelassen werden muß zwischen dem Bezug der baren Dividende oder der Gratisaktien und daß die Leistung in Gratisaktien ihrem Werte nach nicht höher sein darf als der Barbetrag an Dividende. Läßt sich im gegebenen Falle eine Ausschüttung baren Mittel in größerem Maße mit Rücksicht auf die Liquidität nicht verantworten und hat die Verwaltung nicht die Gewißheit, daß die Ausübung des Wahlrechtes im wesentlichen im gebotenen Sinne ausfallen wird, so bleibt noch der Weg der vorherigen Statutenänderung. Die Ausgabe von Gratisaktien erfordert eine Kapitalerhöhung; die eine besondere Art von Statutenänderung ist. Die Statuten können nun gleichzeitig dahin abgeändert werden, daß der Reingewinn auch zur Ausgabe von Gratisaktien verwendet werden kann.

Bei einem in guter, steigender Entwicklung sich befindlichen Unternehmen wird die Großzahl aller Aktionäre bei bestehendem Wahlrecht den Bezug von Gratisaktien vorziehen. Entspricht heute deren innerer Wert dem baren Dividendenbetrag, so hat der Aktionär bei Bezug von Gratisaktien überdies Gelegenheit zu guter Kapitalanlage.

STAUB-PINNER² will dem Aktionär das Wahlrecht — Gratisaktien oder Bargeld — nicht nur dann geben, wenn die Gratisaktie an Stelle der Dividende tritt, sondern auch in den übrigen Fällen, in denen die Einzahlung aus einem statutarischen Reservefonds bestritten wird. Falls der Aktionär sein Recht auf Bezug der Gratisaktien innerhalb bestimmter Zeit nicht ausübe, sei ihm ein entsprechender Barbetrag zu zahlen. Diese Auffassung entbehrt der Begründung. Die in den statutarischen Reservefonds angesammelten Beträge haben den rechtlichen Charakter von Reingewinn verloren.

Es gibt auch Gratisaktien, die von der Gesellschaft aus dem Gewinn oder einem Reservefonds nur teilweise einbezahlt werden. Dabei kann eine Erhöhung oder Vervollständigung der Einzahlung aus Gewinnen späterer Jahre vorgesehen sein. Man spricht auch noch von Gratisaktien,

¹ R.G. 107, S. 168.

² Anm. 2 zu § 279.

wenn die Aktionäre dieselben nicht völlig gratis erhalten, d. h. die Gesellschaft einen Teil der Einzahlung leistet und der Aktionär den Rest einzahlen muß.

In der Bilanz bringt die Ausgabe von Gratisaktien durch Entnahme aus einem Reservefonds lediglich eine Verschiebung mit sich. Um den Betrag der Entnahme steigt das Aktienkapital und vermindert sich der Reservefonds. Es findet eine einfache Umbuchung von der Reserve auf das Kapitalkonto statt. Das Reinvermögen der Gesellschaft und der verhältnismäßige Anteil des Aktionärs an demselben bleiben sich gleich. Es steigt lediglich die Aktienkapitalziffer und der Nominalbetrag an Aktien des Aktionärs; der Aktienbesitz des Aktionärs nach der Ausgabe der Gratisaktien (alte, in ihrem inneren Werte verminderte Aktien und entsprechende Zahl von Gratisaktien) hat den gleichen inneren Wert wie derjenige vorher.

Einen der Ausgabe von Teil-Gratisaktien ähnlichen Vorgang stellt die Erhöhung oder Vervollständigung der Einzahlung von nur teilweise einbezahlten Aktien aus einem Reservefonds durch Generalversammlungsbeschluß dar. Aus der gleichen Quelle können Obligationen an die Aktionäre ausgerichtet werden.

Es erübrigt sich, auf den Streit um die rechtliche Natur der Gratisaktien, wie diejenige des Bezugsrechtes, und um ihre steuerrechtliche Behandlung einzugehen¹. Derselbe kann nur gedeihen auf einer Verkenning der materiellen Grundlagen. Die Ausgabe von Gratisaktien ist:

1. Ausschüttung von Ertrag des abgelaufenen Geschäftsjahres, oder
2. Herabsetzung bestehender Kapitalerweiterung, oder weitergehend
3. Verwässerung des Aktienkapitals.

Welche von den drei Möglichkeiten im einzelnen Falle zutrifft, ist ausschließlich Tatfrage, mit der Ausnahme, daß Ausrichtung von Gratisaktien durch Entnahme aus einem Reservefonds selbstverständlich nie Ausrichtung von Ertrag des abgelaufenen Rechnungsjahres sein kann.

Für den Formaljuristen ist die Ausgabe von Gratisaktien aus dem „Reingewinn“ der Bilanz des abgelaufenen Geschäftsjahres durch Belastung des Gewinn- und Verlustkonto immer ohne weiteres Ertragsausschüttung. Die Frage, welche derselbe übersieht, die dem auch wirtschaftlich urteilenden, dem Kaufmann sich aber aufdrängt, geht dahin, ob das, was als Reingewinn (Aktivsaldo) ausgewiesen ist, wirklich Reingewinn, Ertrag ist. Auch bei Ausgabe von Gratisaktien, wie bei jeder Bilanz, wird aber in einem größeren Prozentsatz der Fälle die Antwort erfahrungsgemäß verneinend ausfallen und damit die Ausgabe von Gratisaktien entweder teilweise oder ganz Herabsetzung der Kapitalerweiterung oder weitergehend Kapitalverwässerung (S. 44 f.)

¹ Vgl. dazu BE. 46, II, S. 475 ff.

herbeiführen. Die Gratisaktie nimmt hier ganz oder teilweise den Charakter von ausgeschütteter Substanz an.

Die Ausgabe von Gratisaktien durch Entnahme aus einem Reservefonds soll immer die Ausrichtung früher erzielter, thesaurierter Gewinne bedeuten, oder es soll sich gar nur um Verrechnung auf den Jahresgewinn, auf den Ertrag handeln, da, solange die Aktiengesellschaft bestehe, es schlechthin ausgeschlossen sei, daß aus deren Vermögen irgendetwas in das Vermögen der Aktionäre abfließe, es sei denn der jeweilige Jahresgewinn¹. Die Ausgabe von Gratisaktien kann eine indirekte Maßnahme zur Dividendenstabilisierung darstellen. In nicht wenigen Fällen aber entspringt sie unbegründetem Optimismus. Man glaubt, die künftige, steigende Entwicklung, die erwartete Hebung der Ertragsfähigkeit schaffe — nicht nur heute, sondern dauernd — den nötigen Ertrag zur „Verzinsung“ der Gratisaktien. Trifft infolge Rückgang der Konjunktur diese Voraussetzung dann nicht zu, so erweist sich der Grad der Kapitalerweiterung als herabgesetzt oder das Aktienkapital als verwässert oder — die Sanierung als bevorstehend.

Das *schweizerische Bundesgericht*² hat entschieden, daß die Verwaltung, bei ihr durch die Generalversammlung (die im betreffenden Falle das teilweise Verfügungsrecht über den Reingewinn hatte) übertragener Befugnis, den Verteilungsmodus zu bestimmen, berechtigt ist, das Recht auf Bezug von aus dem Gewinn des abgelaufenen Geschäftsjahres liberierten Gratisaktien zeitlich zu begrenzen. Dieser Entscheid trägt dem wesentlichen Moment, daß die Ausgabe der Gratisaktien tatsächlich wohl ganz oder zum größten Teil Gewinnausschüttung war, nicht Rechnung. Daß die Ausübung des Bezugsrechtes zeitlich begrenzt werden kann, ist allgemein anerkannt. Dort liegt die Sache aber anders, indem die Gesellschaft innerhalb kurzer Zeit wissen muß, wie viele neue Aktien von den alten Aktionären bezogen werden. Bei der Ausgabe von Gratisaktien kann die Verwaltung einfach die nicht bezogenen Aktien aufbewahren oder hinterlegen und die für Dividendenansprüche geltende Verjährungsfrist abwarten.

II. Eine Unternehmung hat in einem oder in einzelnen Jahren einen Ertrag erzielt, der den normalerweise künftig zu erwartenden erheblich überschreitet. Die Verwaltung will aber den Dividendensatz für dieses Jahr nicht erhöhen, um keine unbegründeten Hoffnungen für die Zukunft zu erwecken, und noch besonders zeigen, daß es sich um eine außerordentliche Gewinnausschüttung handelt. Sie schlägt zu diesem Zwecke den bisherigen Dividendensatz und z. B. 4% oder 40 R.M. *Bonus* vor. Dieser hat rechtlich den Charakter von Dividende. Er darf deshalb nur aus verteilungsfähigem Reingewinn (S. 224f.) ausgerichtet werden.

¹ BRODMANN in ZHR. 1927, S. 54ff.

² BE. 47, II, S. 335ff.

§ 39. Das Dividendenbezugsrecht in der deutschen Literatur und Rechtsprechung.

I. Nach der herrschenden Auffassung in der deutschen *Literatur* ist das Recht des Aktionärs auf Dividende, wie die übrigen Mitgliedschaftsrechte, dem Mehrheitsbeschluß der Generalversammlung unterworfen. Durch Statutenänderung kann dieses Recht teilweise eingeschränkt, selbst ganz entzogen werden.

Es wird indessen auf die Schranke der guten Sitten verwiesen; durch § 138 BGB. könne der Verwendung zu ungesetzlichen Zwecken, sowie der schrankenlosen Ausbeutung der Minderheit durch die Mehrheit entgegengetreten werden¹. Andere erachten den teilweisen oder vollständigen Entzug als ungültig, als Beispiel die Übertragung des Dividendenrechts auf den Fiskus erwähnend, weil er dem Zweck der Aktiengesellschaft widerspreche², deren Fundament verlasse³. Das ist aber ein äußerster Fall, wo ein Zweifel doch kaum bestehen kann.

LEHMANN betrachtet das Dividendenrecht als Sonderrecht (S. 252)⁴.

II. Das *Reichsgericht* anerkennt dem Dividendenbezugsrecht die Eigenschaft eines Sonderrechtes nicht zu. „Bis zur Feststellung der Dividende hat ein Sonderrecht nicht bestanden“⁵. Das heißt, daß die Mehrheit bis zu diesem Zeitpunkt bei Statutenänderungen und einfachen Generalversammlungsbeschlüssen — außer an Gesetz und Statuten — nur an die Schranke der guten Sitten (S. 276 ff.) gebunden ist.

§ 40. Das Dividendenbezugsrecht in der schweizerischen Literatur und Rechtsprechung.

I. *Die Literatur*. BACHMANN⁶ ist der Auffassung, daß das Dividendenbezugsrecht bis zu seiner Feststellung durch die Generalversammlung kein Sonderrecht sei und sich in dem gesetz- und statutenmäßigen Anspruch, die Feststellung der Dividende zu verlangen und allenfalls nachher diese Feststellung anzufechten, erschöpfe. Zu den Sonderrechten zählt er nur vertraglich zugesicherte Rechte (Rechte der Prioritätsaktionäre, Bezugsrechte).

ROSSEL⁷ zählt zu den Sonderrechten das Dividendenbezugsrecht und das Recht, sich der Schaffung weiterer Prioritätsaktien mit Vorrechten vor den schon bestehenden Prioritätsaktien zu widersetzen.

REHFOUS zählt zu den wohl erworbenen Rechten nur besondere, bei der Gründung zugunsten einzelner Aktionäre bedungene Vorteile, sowie

¹ STAUB-PINNER, Anm. 9 zu § 213.

² FISCHER, S. 344.

³ HAUSSMANN, Aktienwesen. S. 38f.

⁴ In beschränktem Umfange auch BRODMANN, Anm. 2e zu § 250.

⁵ RG. 22, S. 114.

⁶ Anm. 3 zu Art. 629 und Anm. 2c zu Art. 627.

⁷ Nr 148.

die prioritätischen Rechte. Dabei erachtet er es als entbehrlich, die Unentziehbarkeit von Rechten zu proklamieren, die vertraglich zugesichert wurden oder die sich aus der Mitgliedschaft ergeben („qui sont généralement inhérents à l'action“), wie das Recht auf einen Anteil am verfügbaren Reingewinn und auf die Liquidationsquote.

In seiner Arbeit „Veränderungen des Grundkapitals der Aktiengesellschaft nach dem schweizerischen Obligationenrecht“ weist H. STRÄULI auf die Bedeutung des Problems der wohlerworbenen Rechte hin, die dieses in der von ihm behandelten Frage spielt. In der allgemeinen Umschreibung des Begriffes dieser Rechte: „Wohlerworbene Rechte der Aktionäre sind solche, die man durch die Erlangung der Stellung eines Aktionärs erwirbt“ sagt er eigentlich etwas Selbstverständliches. Der Schwerpunkt liegt auf dem Eintritt. Es habe für den Aktionär die Meinung, daß auf Grund des Gesetzes und der vorhandenen Statuten die Verwaltung der Gesellschaft statfinde. STRÄULI zählt zu den Sonderrechten in erster Linie das Recht auf Beobachtung der gesetzlichen und statutarischen Vorschriften und untersucht dann, ob dem Aktionär ein Recht auf den unveränderten Fortbestand der ursprünglichen Statuten zustehe. „Statutenbestimmungen, denen der Charakter von bleibenden Einrichtungen zukommt“, bezeichnet er als unveränderlich. „An sich veränderlich sind alle diejenigen Statutenbestimmungen, die sofort bestehende und wirksam werdende Einrichtungen der Gesellschaft beschlagen.“ Er führt aus: Wenn z. B. in den Statuten bestimmt ist, daß die Gesellschaft berechtigt ist, neue Aktien auszugeben bzw. in einer bestimmten Höhe oder daß sie hierzu nicht berechtigt ist, so ist damit für die Zukunft entschieden und eine spätere Abänderung bedarf der Zustimmung aller Aktionäre. Enthielten aber die Statuten keine ausdrückliche Bestimmung, so mußte der Aktionär bei Übernahme der Aktie mit einer notwendig werdenden Erhöhung des Aktienkapitals rechnen und kann sich einer solchen nicht widersetzen. Die statutarischen Bestimmungen über Ermittlung und Verwendung des Reingewinnes haben nicht den Charakter bleibender Einrichtungen und sind daher abänderlich.

Will man den Gesellschaften, um ihre spätere gedeihliche Tätigkeit im Interesse des Aktionärs zu sichern, die nötige Anpassungsfähigkeit an die stets wechselnden wirtschaftlichen Verhältnisse verleihen, so gibt es wohl keine Statutenbestimmung, der man den Charakter einer bleibenden Einrichtung zusprechen kann. Bei der Entscheidung der Frage, ob eine Erhöhung des Grundkapitals eintreten darf oder nicht, stellt STRÄULI darauf ab, ob die Statuten zufällig Neuausgabe von Aktien vorsehen bzw. in welcher Höhe oder nicht oder ob sie eine solche verbieten. Das letztere dürfte kaum je vorkommen. Praktisch kann das Kapital also immer erhöht werden. Ist aber bei Aufstellung der Ur-

statuten, wo die Entwicklung der Gesellschaft noch gar nicht vorausgesehen werden konnte, in dieselben die Berechtigung zur Erhöhung auf einen bestimmten Betrag aufgenommen worden, so soll es für alle Zeiten so festgelegt sein.

Nach WIELAND¹ „ist es in hohem Maße zu begrüßen, daß der Entwurf nicht nur das Bestehen wohlervorbener Rechte anerkennt, sondern auch die wichtigsten und meistbestrittenen unter ihnen ausdrücklich als solche hinstellt, das Recht auf Anteil am Reingewinn und am Liquidationserlös“. WIELAND weist auch auf zulässige Einschränkungen hin. „Der Aktionär hat kein unabänderliches Recht auf den vollen bilanzmäßigen Reingewinn, wie der Kollektivgesellschafter. Vielmehr kann die Generalversammlung den Gewinn in weitgehendem Maße anderen im Interesse des Unternehmens gelegenen Zwecken zuwenden“, wobei „der Entwurf die der Generalversammlung offenstehenden sonstigen Verwendungsmöglichkeiten noch vermehrt hat.“ Was die Zulässigkeit von Statutenänderungen anbetrifft, so „kann die Generalversammlung den Anspruch auf Gewinn nicht willkürlich entziehen oder den Gewinn für andere, z. B. etwa gemeinnützige Zwecke verwenden“.

II. *Die Rechtsprechung des schweizerischen Bundesgerichts.* A. Die bundesgerichtliche Praxis über das Dividendenbezugsrecht ist nicht so groß, wie man bei der Bedeutung der Frage anzunehmen berechtigt wäre. Von 1884 bis heute sind in der amtlichen Sammlung nur drei Entscheidungen publiziert, die sich mit einer behaupteten Verletzung dieses Rechtes als Sonderrecht oder wohlervorbenes Recht (die Literatur bedient sich im allgemeinen des ersteren, das schweizerische Aktienrecht des letzteren Ausdrucks²) befassen.

1. Entscheidung vom 1. November 1902. Bank für Handel und Industrie in Darmstadt gegen Compagnie des Chemins de fer du Jura Simplon. BE. 28, II, S. 474ff.

Der Verwaltungsrat beantragte, aus dem Aktivsaldo der Bilanz von ungefähr 8 Mill. Fr., den er als Reingewinn betrachtete, eine Dividende von $4\frac{1}{2}\%$ auf die Prioritätsaktien und von 4% auf die Stammaktien zu verteilen und den Rest von ungefähr 3,6 Mill. Fr. auf neue Rechnung

¹ S. 133ff.

² In BE. 51, II, S. 427f. wird zwischen Sonderrechten und wohlervorbenen Rechten unterschieden. Prioritätsrechte einer Kategorie von Aktionären seien Sonderrechte. Der in der Doktrin vertretenen Auffassung, daß alle Sonderrechte auch wohlervorbene Rechte nach Art. 627 OR. seien, könne nicht beigepflichtet werden. Da liegt ein Irrtum vor. Diese Unterscheidung entbehrt der Grundlage. Sonderrecht und wohlervorbenes Recht ist lediglich eine verschiedene Bezeichnung für unentziehbares Recht. Streitig ist lediglich, welche Rechte des Vereinsmitgliedes oder des Aktionärs unentziehbar sind. Im betreffenden Entscheid wird gerade verneint, daß die Prioritätsrechte (Vorrechte von Vorzugsaktionären) unentziehbar seien; sie unterliegen dem Mehrheitswillen der privilegierten Gruppe. Diese Rechte sind demnach keine Sonderrechte oder wohlervorbenen Rechte.

vorzutragen. Die Generalversammlung beschloß, diesen letzteren Betrag dem Fonds für Amortisation der Heimfallrechte der Kantone und dem allgemeinen Amortisationsfonds einzuverleihen. Das Klagebegehren der Bank ging auf Ungültigerklärung des Generalversammlungsbeschlusses, weil das Sonderrecht auf Verteilung des Reingewinnes verletzt worden sei, da die erwähnten Reservestellungen sich aus der statistischen (der gesetzlichen aus OR. Art. 631 Abs. 2 — S. 182ff. — entsprechenden) Kompetenz nicht rechtfertigten, d. h. zur Sicherung des Unternehmens gar nicht nötig seien. Die verbundene Leistungsklage ging auf Zahlung einer Superdividende.

Nach der Auffassung der Klägerin handelte es sich um den Reingewinnverwendungsbeschluß, während das Bundesgericht davon ausging, daß die Generalversammlung nicht Reservestellungen vornahm, sondern die Bilanz festsetzte, wobei sie, mit dem Bilanzentwurf des Verwaltungsrates nicht einverstanden, fiktive und zu hohe Aktivposten durch Erhöhung der entsprechenden Passivposten korrigierte und auf diese Weise eine durchaus korrekte, gesetz- und statutengemäße Bilanz aufstellte. Es erfolgte Abweisung der Klage.

Auf die rechtlichen Ausführungen der Klägerin eintretend, was insoweit nicht notwendig war, als durch Aufstellung einer gesetzmäßigen Bilanz das Dividendenbezugsrecht selbstverständlich nicht verletzt werden kann, erklärte das Gericht, daß das Gesetz (OR. Art. 629) kein Sonderrecht auf einen verhältnismäßigen Anteil am Reingewinn gebe, sondern daß es im Gegenteil den Statuten die absolute und uneingeschränkte Befugnis einräume, die Verwendung des Reingewinnes zu bestimmen. Nur die Statuten können dem Aktionär ein Recht auf den Reingewinn verleihen. Die Klägerin könne die Behauptung, es sei ein Sonderrecht verletzt worden, nur auf den Beweis stützen, daß die Reserveanlagen statutengemäß an die Aktionäre zu verteilendem Reingewinn entnommen worden seien.

2. Entscheidung vom 5. November 1915. Brunner gegen AG. Drahtseilbahn Biel-Leubringen. BE. 41, II, S. 610ff.

Die Gesellschaft erhielt den Strom ursprünglich aus einer Kraftanlage der Einwohnergemeinde Leubringen, mußte ihn wegen gestiegenen Bedarfs dann aber von den Bernischen Kraftwerken beziehen. Auf eine Eingabe der Gemeinde um Ausrichtung einer Subvention zur teilweisen Deckung des Einnahmeausfalles bewilligte die Generalversammlung eine solche, deren Ausrichtung wegen erhobener Anfechtungsklage jedoch unterblieb.

In der Folge schloß die Gemeinde über ein gestelltes Rechtsbegehren: „Die Bahngesellschaft habe Schadenersatz wegen Nichterfüllung vertraglich eingegangener Verpflichtungen zu bezahlen“, einen Vergleich mit der Gesellschaft auf Zahlung einer jährlichen „Abfindungsrente“

von 2000 Fr. während 15 Jahren. Der Vergleich wurde von der Generalversammlung genehmigt.

Durch den Aktionär Brunner erfolgte nun Klage wegen Verletzung wohlervorbener Rechte, mit dem Begehren auf Aufhebung des Generalversammlungsbeschlusses, evtl. auf Schadenersatz.

Ein Expertengutachten bemerkte, daß bei diesem Vergleiche die Gemeinde mit ihren 80 Aktien 14% je Aktie bei der Verteilung von 4% Dividende an die Aktionäre erhalten würde.

In tatsächlicher Beziehung stellte das Gericht fest, daß seitens der Bahngesellschaft weder eine rechtliche, noch eine sittliche Verpflichtung zur Leistung einer Subvention bestand. Diese stellte einen reinen Liberalitätsakt dar, der nur äußerlich in die Form eines Vergleiches gekleidet wurde.

Das Bundesgericht bestätigte seine in der ersten Entscheidung dargelegte Auffassung des Dividendenbezugsrechtes als eines rein statutarischen, das ein wohlervorbenes sei, „wenn der Reingewinn nach dem Gesellschaftsvertrage zur Verteilung unter die Aktionäre bestimmt ist“ oder, wie es sich in der Entscheidung Siegler und Bartholdi gegen Arth-Rigi-Bahngesellschaft¹ ausdrückte, „wenn die Statuten den Anspruch der Aktionäre auf die Dividende festsetzen“. Das traf hier zu. Das Sonderrecht wurde als durch die angefochtene Zuwendung, die nicht die Förderung bestimmter Interessen der Gesellschaft bezweckte, sondern ein reiner Liberalitätsakt war, verletzt erklärt und der Generalversammlungsbeschluß aufgehoben.

Es steht nach dem Bundesgericht dem Aktionär ein Recht auf den Reingewinn dann zu, wenn die Statuten den Anspruch der Aktionäre auf die Dividende festsetzen. In den Erwägungen ist hervorgehoben, daß und wie die Verteilung des Reingewinnes in den Statuten geregelt sei. Das Bundesgericht sagt aber nicht nur, der Aktionär habe in diesem Falle ein Recht, sondern es stehe diesem ein Sonderrecht zu, wobei es aber keinerlei Begründung dafür gibt, warum das Dividendenbezugsrecht ein Sonderrecht ist.

Wäre die Reingewinnverwendung in den Statuten nicht genau geordnet, sondern die Generalversammlung statutarisch befugt gewesen, über den Reingewinn frei zu verfügen, so muß angenommen werden, daß die Generalversammlung durch Mehrheitsbeschluß den angefochtenen Vergleich hätte genehmigen oder auch z. B. in einem bestimmten Jahre im Reingewinnverwendungsbeschluß den Gewinn einer politischen Partei hätte zuwenden können, da in diesen Fällen nach der Auffassung des Bundesgerichtes ein Sonderrecht nicht bestanden hätte. Es käme höchstens ein Verstoß gegen die guten Sitten in Frage. Wenn man das

¹ BE. 29, II, S. 469.

Dividendenbezugsrecht des Aktionärs beurteilt aus dessen Beitrittsgrund bzw. aus dem Zweck der Gesellschaft, so ist doch zu sagen, daß dieses Recht immer ein wohlerworbenes ist. Auch wenn die Statuten einer Erwerbsaktiengesellschaft der Generalversammlung die Befugnis erteilen, über den Reingewinn frei zu verfügen, so ist der Beitrittsgrund bzw. Zweck immer Erhaltung des Kapitals und Erzielung eines Ertrages. Der Aktionär setzt voraus, daß die Gewinnverteilung seinem Beitrittsgrunde, der Aufgabe der Gesellschaft gemäß erfolgen werde. Man legt in der Geschäftspraxis der Redaktion der Statuten in dieser Hinsicht die vom Bundesgericht angenommene Bedeutung gar nicht zu. Die Auffassung des Rechtes auf die Dividende als eines rein statutarischen führt zu unhaltbaren Konsequenzen.

3. Entscheidung vom 11. Oktober 1921. Rusch gegen AG. Kuranstalt Weißbad. BE. 47, II, S. 432ff.

Bei der Reingewinnverwendung hatte die Generalversammlung beschlossen, aus dem Reingewinn den Betrag von 12000 Fr. für Reparaturen und Anschaffungen zu entnehmen. Der Kläger behauptete, daß die Reparaturen aus der Betriebsrechnung des folgenden oder der folgenden Jahre hätten bestritten werden können. Die Beklagte berief sich auf die Befugnis der Generalversammlung, auch statutarisch nicht vorgesehene Reserveanlagen zu beschließen, sofern die Sicherstellung des Unternehmens es erfordert (OR. Art. 631 Abs. 2 — siehe S. 182ff. —). Das Bundesgericht ging davon aus, daß es sich um die nach Art. 656 Ziff. 2 OR. „erforderlichen und den Umständen angemessenen Abschreibungen“, nicht um Reservestellungen handelte, d. h. die Generalversammlung einfach die unrichtige Bilanz korrigierte. Die Klage wurde deshalb abgewiesen. Zu den wohlerworbenen Rechten, welche nach Art. 627 Abs. 1 OR. den Aktionären nicht durch Mehrheitsbeschlüsse der Generalversammlung entzogen werden können, erwähnte das Gericht, gehöre insbesondere auch der gesetz- und statutenmäßige Anspruch des Aktionärs auf die Dividende.

B. Im Entscheid vom 24. Januar 1928 in Sachen Oechlin gegen Schweizer. Bindfadenfabrik, BE. 54, II, S. 24, hat das Bundesgericht bestätigt, daß nach Art. 629 Abs. 1 OR. „dem Aktionär ein wohlerworbenes Recht auf Ausrichtung einer Dividende zwar nicht von Gesetzes wegen, wohl aber dann zusteht, wenn der Reingewinn nach den Statuten zur Verteilung unter die Aktionäre bestimmt ist“.

C. Die vermögensrechtlichen Ansprüche, die das Gesetz dem Aktionär zuerkennt, sind das Recht auf die Dividende und dasjenige auf die Liquidationsquote. Das erstere entsteht (vgl. S. 180) erst, wenn nach Aufstellung der Jahresrechnungen der Reingewinn festgestellt wurde. Vorher kann von einem Sonderrecht nicht gesprochen werden. BE. 50, II, S. 59.

D. Das Bundesgericht — BE. 24, II, S. 656 — hat in einem Falle Gelegenheit gehabt, zum Problem der Sonderrechte der Genossenschaftlicher Stellung zu nehmen und dabei einen auch für das Aktienrecht grundsätzlichen Entscheid zu treffen. Es war zu beurteilen, ob Aufnahme einer Schiedsgerichtsklausel durch Mehrheitsbeschluß wohl-erworbene Rechte der Genossenschaftler verletzt. Das Gericht verneinte die Frage, die auch für die Aktiengesellschaft gestellt werden könnte und an sich in gleicher Weise zu beantworten wäre. Obwohl das geltende Recht der Genossenschaft den Schutz der Sonderrechte nicht ausdrücklich ausspricht, so wird doch allgemein zugegeben, daß den Mitgliedern aller Korporationen des Privatrechtes unentziehbare Rechte zustehen. Die gesetzliche Anerkennung für den Verein enthält ZGB. Art. 75 (Schutz der Mitgliedschaft).

Der Entscheid ist wie folgt begründet: „Muß einmal das Mitglied einer Genossenschaft überhaupt sich die Abänderung des Genossenschaftsstatuts durch Mehrheitsbeschluß gefallen lassen, hat es sich derartigen Mehrheitsbeschlüssen zum vornherein ganz allgemein unterworfen, so sind von dieser regelmäßigen Verbindlichkeit des Mehrheitsbeschlusses jedenfalls nur solche Änderungen der korporativen Verfassung ausgeschlossen, welche *wesentliche* Punkte betreffen, die Sonderrechte der Genossenschaftler in ihrer Substanz und Wesenheit berühren. Dazu gehört nun die Änderung, welche durch Einführung einer Schiedsgerichtsklausel herbeigeführt wird, nicht.“

Damit hat sich das Bundesgericht zu der LEHMANNschen Auffassung von der Unabänderlichkeit wesentlicher statutarischer Vorschriften bekannt. Abgesehen von einer positiven Lösung des Problems im künftigen Recht, die sicher nicht im Sinne dieser Meinung ausfallen wird, dürfte heute für die Stellungnahme das Moment, daß die französische Aktiengesetzgebung unter dem Drucke der Verhältnisse die bisherige Praxis abändern mußte, nicht ohne Einfluß bleiben.

§ 41. Das Dividendenbezugsrecht als Sonderrecht (wohlerworbenes Recht).

I. In der guten Geschäftspraxis werden die Statutenänderungen, die das Recht auf Dividende einschränken, und die Statutenänderungen und einfachen Generalversammlungsbeschlüsse, die dasselbe im allgemeinen modifizieren oder in seinem Inhalt beeinflussen, nach dem einzigen, leitenden Moment von der Erhaltung des Kapitals durch dauernde Sicherung des Unternehmens und der Erzielung eines möglichst hohen Ertrages vorgenommen. Gelingt es, in dem im Kap. 6 dieser Arbeit aufzustellenden Sonderrechtsprinzip die bewährten Anschauungen und Grundsätze der Geschäftspraxis zur rechtlichen Norm zu erheben, so wird dadurch ein wirklicher Schutz der Aktionäre erreicht.

II. Der Kapitalist tritt einer zu gründenden oder einer bestehenden Aktiengesellschaft bei, um sein Kapital gewinnbringend anzulegen. Das Kapital soll erhalten bleiben und Ertrag abwerfen. Da nur der nach allgemeiner Auffassung anzuerkennende Beitrittsgrund maßgebend sein kann, fällt die eigentliche Spekulation, die nicht langfristige Anlage, wenn auch mit mehr oder weniger spekulativem Charakter, sondern nur Kurssteigerungen bezweckt, außer Betracht.

Erhaltung des Kapitals und Erzielung eines Ertrages sind zwei Momente, die in engem Verhältnis zueinander stehen. Nur wenn das Unternehmen auf die Dauer einen angemessenen Ertrag bringt, kann das Kapital als gesichert betrachtet werden; ein angemessener Gewinn ist dauernd nur bei Kapitalinvestierung in einem gesicherten, produktiven Unternehmen erzielbar. Über die Ertragserzielung siehe weiter S. 260.

Leitendes Moment auch nach dem in dieser Arbeit vertretenen Sonderrechtsprinzip, das auf die Verwirklichung des Beitrittsgrundes des Aktionärs aufbaut, ist die Erhaltung des Kapitals durch dauernde Sicherung des Unternehmens und die Erzielung eines Ertrages. Aus ihm ergeben sich die zulässigen Einschränkungen, Modifikationen und inhaltliche Gestaltung des Rechtes auf die Dividende; dasselbe soll allein maßgebend sein bei der gesamten Tätigkeit der Gesellschaft. Bei der Durchführung dieses Prinzips ist im konkreten Falle von der Fundierung der Gesellschaft und dem erzielten Ertrag auszugehen. Auch der Gegenstand des Unternehmens und die allgemeine Lage des Geschäftszweiges sind zu berücksichtigen, insofern als die Kapitalerhaltung und Gewinnerzielung durch das Mittel der Unternehmung geschieht. Es erfolgt auf diese Weise eine vollständige Würdigung der Verhältnisse der Gesellschaft. Das Kriterium ist ein durchaus objektives. Eine bestimmte Aktie mag von einem Aktionär als Familienbesitz, als besonders sichere Anlage angesehen werden; ein anderer mag demselben Papier stark spekulativen Charakter zuschreiben. Durch persönliche Rücksichten, geschäftliche Unerfahrenheit usw. bestimmte subjektive Erwägungen kommen nicht in Betracht.

Nach dem Entwurf zu einem neuen schweizerischen Recht darf — über die sich aus der Anwendung des Sonderrechtsprinzips ergebenden Einschränkungen hinaus — das Recht auf die Dividende auch eingeschränkt werden, soweit die Rücksicht auf die Verteilung einer möglichst stabilen Dividende es als angezeigt erscheinen läßt (S. 71 ff.).

III. Wie in Kap. 6 § 45 noch auszuführen sein wird, kann die Aufgabe des Sonderrechtsprinzips nur in einem Schutz des Minderheitsaktionärs gegen offensichtlich vorliegende Willkür oder bewußte Schädigung beruhen. Die diesem drohenden Gefahren liegen in den allermeisten Fällen in Sonderinteressen der Mehrheit der Generalversammlung, die

ein Großaktionär oder ein Konsortium innehat und die auch in der Verwaltung maßgebend vertreten ist. Nehme man als Beispiele die Kapitalerhöhung als besondere Art von Statutenänderung und einen einfachen Generalversammlungsbeschluß:

Da bei einer Kapitalerhöhung in der Regel nur die Statutenbestimmungen über das Grundkapital, nicht aber diejenigen über die Gewinnverwendung abgeändert werden müssen, wird das Dividendenbezugsrecht direkt weder eingeschränkt, noch modifiziert. Dagegen wird es in seinem Inhalt beeinflusst, wenn der Erhöhung des dividendenberechtigten Kapitals in der Folge kein entsprechend gleich großer, sondern ein relativ kleinerer oder größerer Reingewinn des Unternehmens gegenübersteht.

Das Kapital wird z. B. erhöht, um die eigenen Gelder zu den fremden in ein angemesseneres Verhältnis zu bringen oder um durch eine bessere technische Ausgestaltung des Betriebes die Konkurrenzfähigkeit nicht einzubüßen und die bisherige Dividende aufrechterhalten zu können.

Die Mehrheit kann aber auch nicht gesunde Entwicklung des Unternehmens oder Sicherung des bereits investierten Kapitals im Auge haben, sondern sie will z. B. das Kapital erhöhen, um eine ihr allein dienende, zufolge Fehlens der wirtschaftlichen Voraussetzungen des Zusammenschlusses oder zu hoher Übernahmepreise der Mehrheitspakete gegen das Gesamtinteresse verstoßende Angliederung anderer Unternehmungen durchzuführen. Hier greift der Schutz des Sonderrechtsprinzips ein. Falls sich die Kapitalerhöhung nach wirtschaftlichen, im Interesse des Unternehmens liegenden Gesichtspunkten, über die an sich zwar die Mehrheit zu urteilen hat, offenbar nicht mehr rechtfertigen, nicht mehr vertreten läßt, wird das Dividendenbezugsrecht als Sonderrecht verletzt.

Die bei der Rechtsprechung des schweizerischen Bundesgerichts zum Dividendenbezugsrecht besprochene (S. 236f.) Entscheidung Brunner gegen Drahtseilbahn Biel-Leubringen zeigt, wie durch einfachen Generalversammlungsbeschluß das Dividendenbezugsrecht als Sonderrecht verletzt werden kann. In dem dem Entscheid zugrunde gelegenen Falle wurde eine Verpflichtung für die Gesellschaft eingegangen. Es könnte die Mehrheit der Generalversammlung aber auch versuchen, auf Rechte, z. B. das Dividendengarantieversprechen eines Dritten, zu verzichten. Haben im konkreten Falle die Aktionäre kein direktes Klagerecht gegen den Dritten oder liegt keine Statutenverletzung vor, so schützt sie nur die Sonderrechtseigenschaft ihres Dividendenbezugsrechtes.

Nach dem hier vertretenen Sonderrechtsprinzip darf die Generalversammlung — sowohl bei Statutenänderungen wie bei einfachen Generalversammlungsbeschlüssen — nur beschließen, was sich bei den gegebenen Verhältnissen mit Hinblick auf die Erhaltung des Kapitals und die Erzielung eines Ertrages rechtfertigt. Ein Verstoß gegen das

Dividendenbezugsrecht als Sonderrecht kann jedoch erst angenommen werden, wenn für den Beschluß unter diesen Gesichtspunkten offenbar keine vernünftigen Erwägungen mehr geltend gemacht werden können.

IV. Nach der Auffassung, die die gute Geschäftspraxis ihren Maßnahmen zugrunde legt, ist das Dividendenbezugsrecht — mit den durch das leitende Moment selbst gegebenen Einschränkungen —, wie nach dem in dieser Arbeit vertretenen Sonderrechtsprinzip, ein Sonderrecht oder, wie das schweizerische Recht treffender sagt, ein wohlerworbenes Recht. Der Entwurf zu einem neuen schweizerischen Aktienrecht zählt das Recht auf Dividende ausdrücklich zu den wohlerworbenen.

Sechstes Kapitel.

Die Sonderrechte (wohlerworbenen Rechte).

§ 42. Das Problem.

I. Mit der Entstehung der juristischen Person werden zwischen ihr als Gesamtperson und den Korporationsmitgliedern als Gliedperson Rechtsbeziehungen geschaffen. Die der Korporation zugewiesene Sphäre von Sozialrechten steht der Individualrechtssphäre der Mitglieder gegenüber. Wie weit reicht die Macht der Korporation gegenüber dem Mitgliede? Unter welchem Gesichtspunkte, nach welchem leitenden Prinzip ist, wenn das Gesetz und die Statuten keine Auskunft über eine Beschränkung der sozialrechtlichen Sphäre geben, die Abgrenzung der Rechtsverhältnisse, die Scheidung zwischen Sozial- und Individualrecht vorzunehmen? Vom Mitglied ausgehend hat LEHMANN¹ die Frage so formuliert: Welches Prinzip ist zugrunde zu legen, wenn gegebenenfalls streitig ist, ob ein Einzelrecht des Aktionärs vorliegt, das nicht majorisiert werden kann? Das Problem, ob und welche Rechte des Mitgliedes unentziehbar sind, ist zu einem fundamentalen für alle Korporationen des Privatrechtes geworden.

II. Nicht körperschaftsrechtlicher Natur sind die Beziehungen, in die der Aktionär zur Gesellschaft als Dritter, d. h. nicht in seiner Eigenschaft als Aktionär, tritt. Die ihm so aus anderweitigen Rechtstiteln (z. B. auf Grund eines Kauf- oder Darlehensvertrages) erwachsenden Rechte werden *Gläubigerrechte*, auch *Drittrechte*, *Drittmannsrechte* genannt und sind von den in dieser Untersuchung zu behandelnden Sonderrechten zu unterscheiden. Als Gläubigerrechte werden auch die Rechte bezeichnet, die zwar aus dem Mitgliedschaftsverhältnis hervorgegangen, von diesem aber losgelöst sind. Regelmäßig erfolgt diese Trennung durch einen Akt des Gesamtwillens, der dieses Recht zu einem

¹ Arch. f. bürgerl. Recht, S. 297.

freien, dem Mitglied wie einem Dritten zustehend, stempelt. Ist z. B. die Dividende durch Generalversammlungsbeschluß festgestellt, so ist dieses Recht dem Machtbereich der Korporation endgültig entzogen.

Die Generalversammlung ist nicht fähig, ein Gläubigerrecht in irgendeiner Weise zu schmälern. Ein Beschluß, der ein solches Recht verletzt, ist für den Aktionär nicht bindend und braucht von ihm auch nicht angefochten zu werden.

III. Das geltende schweizerische Recht anerkennt durch Art. 627 Abs. 1 OR.:

„Wohlerworbene Rechte der Aktionäre können denselben nicht durch Mehrheitsbeschlüsse der Generalversammlung entzogen werden“, daß dem Aktionär unentziehbare Rechte zustehen, sagt aber nicht, wann ein solches Recht vorliegt. Auch ist aus dieser Vorschrift der Grund der Unentziehbarkeit nicht zu ersehen. Den Begriff dieser Rechte, in der Literatur Sonderrechte, *jura singulorum*, vom schweizerischen Recht wohlerworbene Rechte, *droits acquis* genannt, festzulegen, hat der Gesetzgeber der Wissenschaft und Rechtsprechung vorbehalten.

Den gleichen Grundsatz enthält das Bürgerliche Gesetzbuch für den Verein in § 35, wobei allseitig anerkannt ist, daß diese Bestimmung auch für die Aktiengesellschaft gilt:

„Sonderrechte eines Mitgliedes können nicht ohne dessen Zustimmung durch Beschluß der Mitgliederversammlung beeinträchtigt werden.“

In den Motiven¹ heißt es, daß die Gesetzgebung nicht den Versuch wagen dürfe, einen allgemeinen Begriff der Sonderrechte aufzustellen. In dieser könne den Sonderrechten nur in der Weise nähergetreten werden, daß in Gesetzen, die sich mit bestimmten Körperschaften befassen, einzelne Punkte dem Majoritätsprinzip unterstellt und der eine oder andere diesem entzogen werde. Im übrigen werde die Lösung der Frage, wieweit die Einzelrechte reichen, der Wissenschaft und Praxis überlassen werden müssen.

§ 43. Die Theorien.

Zur Lösung des Problems der Sonderrechte ist eine Reihe von Theorien aufgestellt worden:

In seiner grundlegenden, systematischen Bearbeitung des Aktienrechtes hat RENAUD² die Theorie der Nichtveränderlichkeit der Statuten, die nicht direkt das Problem der Sonderrechte, sondern nur die Befugnisse der Generalversammlung behandelt, aufgestellt. Der Wirkungskreis der Generalversammlung ist ein beschränkter. Nur auf Grund der Statuten darf diese Beschlüsse fassen; sie ist nicht berechtigt, die

¹ Amtliche Ausgabe, Bd 1, S. 109.

² S. 498ff.

Statuten abzuändern. Selbst ein einstimmiger Beschluß vermag diese Abänderung nicht herbeizuführen. Die Einwilligung jedes einzelnen Aktionärs ist zur Änderung des Gegenstandes des Unternehmens, zu einer Kapitalerhöhung oder -herabsetzung usw. erforderlich. Folglich sind die einmal in den Statuten festgelegten Rechte der Aktionäre uneinschränkbar und unentziehbar. Diese Grenzen des Wirkungskreises der Generalversammlung können aber durch die Statuten oder das Gesetz erweitert werden, obwohl solche Abweichungen von den naturgemäßen Grundsätzen über die Kompetenz des höchsten Vereinsorgans *contra rationem juris* gehen und nur *propter aliquam utilitatem vel necessitatem* eingeführt und deshalb stricke zu interpretieren sind. Ist bei der Gründung der Satz der Abänderlichkeit zufällig nicht in die Statuten aufgenommen worden, so sind alle Rechte der Mitglieder Sonderrechte; wurde er aber aufgestellt, so kann die Generalversammlung mit einfacher Mehrheit jede Statutenänderung vornehmen. Wenn auch schon RENAUD sagt, daß diese Abänderlichkeit in den Statuten häufig vorgesehen sei, so dürfte bei den heutigen wirtschaftlichen Verhältnissen diese Bestimmung nie fehlen, und der Aktionär hätte keine wohlerworbenen Rechte¹.

Diese Theorie würde der Auffassung, wonach die Statuten der Aktiengesellschaft einen Vertrag zwischen den Aktionären darstellen, entsprechen. Den Grundsätzen des Obligationenrechtes gemäß darf ein Vertrag nicht ohne Zustimmung aller Kontrahenten abgeändert werden. Ist die Klausel der Abänderlichkeit in die Statuten aufgenommen worden, so haben die Vertragsschließenden sich zum voraus dem Majoritätsbeschluß unterworfen. RENAUD aber ist nicht Anhänger der Vertragstheorie; er bekämpft dieselbe². Nach ihm ist der Akt der Aufstellung der Statuten kein Vertrag, d. h. keine Einigung des Willens der Teilnehmer bezüglich eines Rechtsverhältnisses. Es handelt sich nicht um Begründung eines Rechtsverhältnisses unter den Aktionären, sondern um Schaffung eines neuen Rechtssubjektes, einer privaten Korporation, deren Satzungen mittelst „einseitiger Willenserklärungen“ festgesetzt werden.

RENAUD war einer der ersten, der die Aktiengesellschaft als juristische Person erklärt hat. Diese bedarf zur Erfüllung der ihr von den Gründern gestellten Aufgabe, des Zweckes einer gewissen Selbständigkeit und ist nur lebensfähig, wenn sie sich den wechselnden Verhältnissen anpassen kann. Es ist ihr Selbstbestimmungsrecht zuzusprechen, aber kein absolutes, sondern nur ein relatives. Sie soll gebunden bleiben an die ihr gestellte Aufgabe, den Zweck.

¹ An dieser Theorie halten heute grundsätzlich nur noch PETERSEN und v. PECHMANN, S. 416ff., fest.

² S. 300f.

Einen bestimmenden Einfluß auf RENAUD dürfte die Grundauffassung des *englischen Rechtes* ausgeübt haben, die für das Problem der Sonderrechte von prinzipieller Bedeutung ist. Die Entwicklung des überseeischen Handels mit dem großen Kapitalbedarf und Risiko brachte in England im 17. Jahrhundert die Notwendigkeit der Schaffung neuer Unternehmungsformen, bei denen die Haftbarkeit der Mitglieder beschränkt und deren Anteil übertragbar war, mit sich. Zunächst erfolgte die Verleihung der Rechtspersönlichkeit an einen Personenverband durch einen Akt des Königs. Die auf einer königlichen Verleihungsurkunde (*charter of incorporation*) beruhenden Korporationen standen in ihrer Rechtsfähigkeit einer physischen Person gleich. Die Mitglieder waren für die Korporationsschulden persönlich nicht haftbar. Im 18. Jahrhundert kam die Verleihung von Korporationsrechten durch besonderes Gesetz, insbesondere an Vereinigungen mit gemeinnützigem Zweck, wie Kanal-, Schifffahrts- und Eisenbahnunternehmungen, auf. Eine solche Korporation konnte nur dem im Spezialgesetz genannten Zweck nachgehen; sie war nicht befugt, ihre Tätigkeit und ihre Organisation zu ändern, ihr Vermögen für andere Zwecke zu verwenden. Ihre Rechtsfähigkeit war begrenzt; sie war nicht fähig, irgendeine außerhalb ihres Zweckes liegende Handlung vorzunehmen. Auf dieser Auffassung, wonach die Korporation sich nur in der vorgeschriebenen Grenze zu bewegen habe, die Schranken der Korporationsgewalt ein für allemal festgesetzt seien, entstand die *ultra vires*-Theorie. Die Korporation kann nur solche Befugnisse ausüben, die zur Erreichung ihres Zweckes erforderlich sind. Überschreiten die Korporationsorgane in ihren Handlungen diese Befugnisse, so ist ihr Akt *ultra vires* der Korporation. Ein *ultra vires* der Korporation abgeschlossener Vertrag ist nichtig, auch wenn er von sämtlichen Korporationsmitgliedern gebilligt worden ist; ein Dritter kann aus demselben keine Rechte ableiten.

Im Jahre 1862 wurde die *Companies Act* erlassen, die heute noch die *magna charta* des englischen Kompanierechtes, das sowohl die Kompanien mit beschränkter (*limited by shares* und *limited by guarantee*) wie diejenigen mit unbeschränkter Haftung regelt, bildet und die das Normativsystem für die Erlangung korporativer Gestaltung einführt. Bei Errichtung unter Erfüllung der gesetzlichen Vorschriften und durch Eintragung in das Kompanieregister und Ausstellung einer Eintragsbescheinigung erwirbt die Personenvereinigung Korporationsrechte. In einer berühmten Entscheidung wurde die Frage, ob die Rechtsfähigkeit der auf Grund des Gesetzes von 1862 errichteten Kompanien derjenigen auf königlicher Verleihungsurkunde oder auf Spezialgesetz beruhenden Kompanien entsprechen solle, dahin beantwortet, daß die für die durch Spezialgesetz entstandenen Korporationen aufgestellte *ultra vires*-Theorie anwendbar sei. Handlungen, die außerhalb der in

der Gründungsurkunde angegebenen oder mit ihnen in engem Zusammenhang stehenden Zwecken liegen, sind nichtig. Die ultra vires-Theorie, die heute noch auch in Nordamerika gilt, ist dort durch die Praxis bei gewöhnlichen privaten Korporationen sehr abgeschwächt worden.

Nach dem Kompaniegesetz von 1862 sind sieben oder mehr Personen, die sich zur Erreichung eines beliebigen, gesetzlich erlaubten Zweckes vereinigt haben, berechtigt, unter Einreichung bestimmter Urkunden, die Eintragung in das Kompanieregister zu verlangen. Die wichtigste ist die Gründungsurkunde (memorandum of association), deren Inhalt gesetzlich streng vorgeschrieben ist. Sie enthält die Grundbedingungen der Kompanie, nämlich Name, Sitz und Gegenstand des Unternehmens, ferner (bei einer Company limited by shares) die Angabe der Höhe des Grundkapitals und die Anzahl der Aktien, in die dasselbe eingeteilt ist. Gewöhnlich werden bei der Eintragung der Kompanie außer dem memorandum of association als weitere Urkunde die articles of association, die Satzungen, welche die Verwaltung und Leitung der Kompanie des Näheren regeln, der Gründungsurkunde aber nachstehen und sich mit deren Bestimmungen nicht in Widerspruch setzen dürfen, eingereicht. Ist die Gründungsurkunde nicht durch solche Satzungen begleitet, so gelten die gesetzlichen Normalstatuten¹ der Tafel A des zum Gesetz von 1862 gehörenden Anhangs I, welche die Satzungen auch insoweit dispositiv ergänzen, als letztere die Bestimmungen der Normalstatuten nicht ausschließen oder abändern. Abgesehen von einer Firmaänderung, einer Grundkapitalerhöhung, von einer Zusammenlegung der Aktien zu Aktien von höherem Betrage darf die Gesellschaft an der Gründungsurkunde nichts ändern², auch wenn sämtliche Aktionäre damit einverstanden sind; eine solche Änderung würde unter den Begriff des ultra vires-Beschlusses fallen. Wollten die Kompanien die Gründungsurkunde abändern, so konnte dies nur durch freiwillige Auflösung und Neugründung mit verändertem memorandum of association geschehen. Dagegen gestattet das Gesetz, alle Bestimmungen der Satzungen frei, ohne jede Beschränkung, selbst wenn die Satzungen solche aufstellen, zu ergänzen und abzuändern. Die Satzungen, wie sie ursprünglich abgefaßt und später abgeändert worden sind, werden unter dem Namen Statuten (regulations) zusammengefaßt. Die Abänderungen an den Satzungen haben durch einen Sonderbeschluß (special resolution)³ zu erfolgen, zu dessen Zustandekommen Dreiviertelmehrheit erforderlich ist und der durch einfaches Mehr in einer zweiten Generalversammlung bestätigt werden muß.

¹ Schon § 74 der Normalstatuten von 1862 bezeichnet als einen der Zwecke des Reservefonds die Herbeiführung der Stetigkeit („Ausgleichung“) der Dividenden.

² Sect. 12.

³ Sect. 50 der Companies Act von 1862.

Diese Regelung hatte für den Aktionär die praktische Folge, daß demselben, unabhängig von seinem Willen, ein unentziehbares Recht auf Beibehaltung der Bestimmungen des memorandum of association, dem unabänderlichen Grundgesetz der Gesellschaft, zustand. Diese starre Bindung der Gesellschaften an die Gründungsurkunde trug den Bedürfnissen des Wirtschaftslebens nicht Rechnung. Bei der mächtigen Entwicklung des Aktienwesens mußte die englische Gesetzgebung bald Milderungen eintreten lassen; sie gab das Prinzip zwar selbst nicht auf¹, durchbrach es aber in genau umschriebenen Ausnahmefällen. Die Kompaniegesetze von 1867, 1877 und 1880 gestatten Herabsetzung des Grundkapitals, wozu es jedoch im allgemeinen der Genehmigung des Gerichtes bedarf. Durch die Companies (Memorandum of Association) Act von 1890 sind die Gesellschaften ermächtigt worden, durch einen in der obenerwähnten Weise zu fassenden und zu bestätigenden Sonderbeschluß Bestimmungen ihrer Gründungsurkunde hinsichtlich des Gegenstandes des Unternehmens abzuändern, wenn ersichtlich ist, daß mit der Änderung bezweckt wird, die Geschäfte wirtschaftlicher oder in größerem Umfange zu betreiben oder den Hauptzweck durch neue oder verbesserte Mittel zu erreichen oder den örtlichen Wirkungsbereich der Unternehmungen zu vergrößern oder zu verändern oder den Gegenstand des Unternehmens zu beschränken. Vorbehalten ist jedoch die Bestätigung durch das Gericht, das dieselbe ganz oder teilweise oder unter Bedingungen aussprechen kann. Es muß dem Gericht nachgewiesen werden, daß jedem Inhaber von Schuldverschreibungen und jeder Person oder Personenklasse, deren Interessen berührt werden, Gelegenheit gegeben worden ist, gegen die beabsichtigte Änderung der Gründungsurkunde Einspruch einzulegen. Das Gericht soll bei Ausübung der ihm durch das Gesetz übertragenen freien Verfügungsgewalt sowohl auf die Rechte und die Interessen der Aktionäre oder einzelner Klassen von Aktionären als auch auf die Rechte und Interessen der Gläubiger Rücksicht nehmen. Sect. 2 der Companies Act von 1928 erklärt, um Zweifel zu beseitigen, daß eine Gesellschaft im Sinne von sect. 9 der Companies (Consolidation) Act von 1908 die Befugnis hat, ihre Gründungsurkunde dahin abzuändern, daß die Gesellschaft das ganze Unternehmen verkaufen oder darüber verfügen und daß sie mit einer anderen Gesellschaft fusionieren kann. Endlich hat das Kompaniegesetz von 1907 eine weitere Ausnahme, die das Gebiet der Sanierung betrifft, gebracht. Vorrechte von Vorzugsaktien können durch die ursprünglichen oder die nachträglich durch Sonderbeschluß abgeänderten Satzungen geschaffen werden. In diesen beiden Fällen können sie durch Sonderbeschluß wieder entzogen werden, und zwar

¹ The Companies Consolidation Act von 1908, sect. 7; The Companies Act, 1929, sect. 4.

ist eine zweite Ausgabe von Vorzugsaktien mit Vorrechten vor den schon bestehenden dann zulässig, wenn bei der ersten Emission keine entgegenstehenden Bedingungen festgesetzt wurden und die Vorzugsaktionäre der ersten Ausgabe ihre Rechte nur aus den Satzungen ableiten können. Wurde die Erklärung, daß Vorzugsaktien geschaffen werden und mit welchen Vorrechten dieselben ausgestattet werden sollen, in die Gründungsurkunde aufgenommen, so bilden diese Vorrechte einen Teil der prinzipiell unabänderlichen Gründungsbedingungen. Hier hat die Novelle von 1907 eingegriffen. Nach sect. 39 kann die Gesellschaft unter dem Vorbehalt gerichtlicher Bestätigung ihre Gründungsurkunde abändern, um das Grundkapital zu reorganisieren, sei es durch Konsolidation von verschiedenen Aktienkategorien, sei es durch Schaffung verschiedener Aktienkategorien, wobei jedoch Vorrechte irgendeiner Kategorie nur beeinträchtigt werden können, wenn von der betroffenen Aktienkategorie eine Mehrheit von Aktionären, die zugleich Dreiviertel des Kapitals der betreffenden Kategorie besitzt, zustimmt und dieser Beschluß durch eine zweite Versammlung der betroffenen Aktionäre wie ein Sonderbeschluß bestätigt wird.

Das englische Gesellschaftsrecht ist im Companies Act, 1929, in Kraft seit 1. November 1929, neu kodifiziert. Die Vorschriften der Companies (Consolidation) Act von 1908 und späterer Novellen, namentlich der Companies Act, 1928, sind darin zusammengefaßt. Sect. 5 führt auf, in welchem Umfange und in welcher Weise die Bestimmungen der Gründungsurkunde mit Hinblick auf die fortschreitende Tätigkeit des Unternehmens abgeändert werden können.

Von besonderem Interesse ist sect. 61 der Companies Act, 1929. Bestehen verschiedene Aktienkategorien und wurden gemäß der Gründungsurkunde oder den Satzungen die Rechte einer besonderen Aktienkategorie abgeändert, so kann eine überstimmte Minderheit von 15% der betreffenden Aktienkategorie sich an das Gericht mit dem Antrag auf Aufhebung der Abänderung wenden. Dieses kann die Abänderung verbieten, falls, unter Würdigung aller Umstände des Falles, es überzeugt ist, daß dieselbe die Aktionäre der betreffenden Kategorie „unfairly“ benachteiligen würde. Andernfalls soll es die Abänderung bestätigen. Es liegt in dieser Bestimmung, die unter „Abänderung“ auch Aufhebung einschließt, eine Tendenz auf Vermehrung des Schutzes bevorrechteter Aktienkategorien.

Auf LABAND gründet sich eine Theorie, der eine Reihe von Autoren¹ zustimmt. Sie wird als Theorie der Vorrechte oder Majorisierungstheorie bezeichnet. Nach LABAND gibt es keine unentziehbaren Rechte, die aus der Mitgliedschaft entspringen und somit allen Mitgliedern zustehen.

¹ BACHMANN; HEUSLER, S. 262ff.; COSACK, S. 746f.; LEHMANN-RING, Nr 5 zu § 250; die beiden letzteren allerdings mit erheblichen Einschränkungen.

Die Rechte der Mitglieder sind denselben „nicht um ihrer selbst willen, sondern um der Korporation willen gegeben, sie sind nur das notwendige Resultat, der Reflex der Verfassung der juristischen Person“. „Aus diesem Charakter der Rechte der Mitglieder folgt, daß sie mit jeder Änderung der Verfassung des Vereins sich selbst ändern.“ Die Rechte, die allen Mitgliedern zustehen, wie das Dividendenbezugsrecht, können jederzeit durch Statutenänderung modifiziert oder entzogen werden unter der Bedingung, daß alle Mitglieder gleich behandelt werden. Sonderrechte sind nur die Rechte von einzelnen Mitgliedern oder einzelnen Klassen von Mitgliedern, welche auf besonderen Bestimmungen der Statuten oder auf Rechtsgeschäften beruhen, also gegenüber den übrigen Rechten ein Plus bedeuten. „Diese Rechte bestehen in der Ausschließung der allgemeinen Verfassungsgrundsätze auf einzelne Mitglieder.“ Die Folge ist, daß diese Rechte ohne Zustimmung des Berechtigten diesem durch Majoritätsbeschluß bzw. die entsprechende Statutenänderung nicht entzogen werden können.

Nach ihrer positiven Seite hat diese Theorie praktisch sich insoweit nicht aufrechterhalten lassen, als nach deutschem Aktienrecht (HGB. § 275 Abs. 3) und nach dem Entwurf zu einem neuen schweizerischen Recht (Art. 653 Abs. 2 und 3) zur Abänderung oder zum Entzug des wichtigsten der Vorrechte, desjenigen auf die Dividende, es nicht mehr der Zustimmung aller Vorzugsaktionäre bedarf, sondern daß diese zu einem gesetzlichen Mehrheitsverbande zusammengefaßt werden.

STOBBE hat auf Grund eines Urteils des Reichsoberhandelsgerichtes¹ die Theorie von den sozialrechtlichen Mitverwaltungsrechten und den individualrechtlichen Vermögensrechten aufgestellt. Die Rechte, welche den Mitgliedern gemäß der Verfassung *innerhalb* der Korporation zustehen (Beteiligung an den Versammlungen, an der Verwaltung) können abgeändert werden nach denselben Grundsätzen wie überhaupt die Verfassung, unter der Voraussetzung, daß eine gleichmäßige Änderung erfolgt. *Jura singulorum* sind die vermögensrechtlichen Rechte, welche den Mitgliedern *gegenüber* der Korporation zustehen; diese Rechte können durch Majoritätsbeschluß nicht abgeändert oder aufgehoben werden. „Hier stehen sich die Interessen der Gesamtheit und der Einzelnen gegenüber, und es dürfen nicht die den letzteren gegen die erstere zustehenden Rechte einseitig alteriert werden.“ STOBBE geht davon aus, daß bei vermögensrechtlichen Rechten regelmäßig, notwendigerweise ein Interessengegensatz zwischen Korporation und Mitglied entstehe, welcher das Mitglied in eine Stellung gegen die Korporation dränge. Diese Voraussetzung trifft aber bei Korporationen, die Aufgaben wirtschaftlicher Natur zu erfüllen haben, praktisch durchaus nicht zu; aus diesem Grunde kann diesen Rechten die Eigenschaft der Unentzieh-

¹ Bd 22, S. 19ff.

barkeit nicht zukommen. Bei einem idealen Verein kann das vermögensrechtliche Moment unmöglich das Kriterium zur Abgrenzung der entziehbaren von den unentziehbaren Rechten bilden.

Die im wesentlichen gleiche Auffassung vertritt REGELSBERGER¹, der die korporativen Rechte in die gemeinnützigen und die selbstnützigen einteilt, „je nachdem sie dem einzelnen Mitglied um der Korporation willen oder zu seinem Privatvorteil zustehen“. Da die ersteren Rechte, die auf Teilnahme an der Leitung der Korporationsangelegenheiten gehen und zur Wahrung der Korporationsinteressen dienen, „im Interesse des Ganzen dem Mitglied erteilt sind“, so können sie durch die Korporationsgewalt abgeändert werden, soweit nicht die Verfassung das Gegenteil bestimmt. Die selbstnützigen Rechte, welche die Korporation ihren Mitgliedern zur Befriedigung ihres Privatinteresses bietet, zerfallen in Gemeingebrauchs- und Sonderbezugsrechte. Die letzteren, z. B. das Dividendenbezugsrecht, sind unentziehbar; die ersteren können durch die Korporationsgewalt abgeändert werden im Interesse der Gesamtheit und sind nur gegen Beeinträchtigung durch ungleiche Behandlung der Mitglieder geschützt. Diese selbstnützigen Rechte sind überwiegend, jedoch nicht ausschließlich vermögensrechtlicher Natur.

Eine ähnliche Einteilung der Rechte, nämlich in Organschafts- und Wertrechte, nimmt KOHLER² vor.

Die Theorie der Mitverwaltungs- und Vermögensrechte bzw. Organschafts- und Wertrechte bedeutet keine grundsätzliche Lösung des Problems. Zur Zweiteilung fehlt der innere Grund. Die beiden Kategorien von Rechten sind im Gegenteil in ihrer Ausgestaltung voneinander abhängig; sie sind eng verflochten. Theoretisch unentziehbare Vermögensrechte werden in ihrem konkreten Inhalt durch den Gesamtwillen bestimmt; Veränderungen der Mitverwaltungsrechte können praktisch solche der Vermögensrechte nach sich ziehen. Die Vertreter dieser Theorie haben in erster Linie Korporationen mit wirtschaftlichem Zweck im Auge, wo die vermögensrechtlichen Rechte schutzbedürftig erscheinen. Sie übersehen die Korporationen, bei denen dem inneren Verbandsleben eine größere Bedeutung zukommt und damit die Mitverwaltungsrechte in geringerem oder stärkerem Maße in den Vordergrund gerückt werden.

GIERKE³ scheidet die Rechtsverhältnisse zwischen Korporation und Mitgliedern in drei Gruppen. Auf der einen Seite „entspringen dem Körperschaftsrecht rein innere Verhältnisse, bei denen die Verbandsperson und die Einzelpersonen einander lediglich als das einheitliche

¹ Bd 1, S. 331 ff.

² Bd 1, S. 338 ff.

³ Deutsches Privatrecht, I, S. 533 ff., und Genossenschaftstheorie, S. 174 ff. und 237 ff.

Ganze und die in ihm beschlossenen Glieder gegenüberreten“. Die Rechte der Glieder sind dem Gesamtwillen unterworfen. Auf der anderen Seite können Rechtsbeziehungen zwischen Mitglied und Korporation entstehen, bei denen das Mitglied nicht Korporationsmitglied, sondern eine dritte Person ist. Ohne körperschaftlichen Zusammenhang stehen sich dann zwei unverbundene, selbständige Rechtssubjekte gegenüber. Zwischen diesen rein inneren und außerkörperschaftlichen Verhältnissen „liegen aber unendlich vielgestaltige genossenschaftliche Verhältnisse, bei denen sich innere und äußere Beziehungen der Körperschaft verflechten und demgemäß auch die Einzelpersonen der Verbandsperson zugleich als Mitglieder und als Individuen gegenüberstehen“. Die Abgrenzung dieser „gemischten Verhältnisse, die sich als körperschaftliche Sonderrechtsverhältnisse bezeichnen lassen“, ist nach beiden Seiten unsicher, weil „sie sich nicht nur mit reinen Körperschaftsverhältnissen, wie mit freien Sonderrechtsverhältnissen berühren, sondern auch vielfach aus diesen oder jenen hervorgehen und in diese oder jene übergehen“. GIERKE läßt seinen allgemeinen Betrachtungen eine Übersicht folgen der Rechte, denen bei der Aktiengesellschaft, der Genossenschaft und der Gewerkschaft nach den Statuten und dem Gesetz Sonderrechtseigenschaft zukommen kann. Wenn die Statuten ein Recht auf Dividende anerkennen, so ist dieses ein Sonderrecht, wenn auch die verfassungsmäßigen Beschlüsse den Inhalt dieses Rechtes bestimmen. Ein lediglich auf Gesetz beruhendes Dividendenrecht gibt es überhaupt nicht. Die Sonderrechte sind bei den verschiedenen Korporationen notwendigerweise nicht gleicher Natur. Sie haben in sich nicht ein gemeinsames Merkmal. GIERKE negiert deshalb die Möglichkeit¹, einen auf alle Körperschaften anwendbaren festen Begriff der Sonderrechte aufzustellen; „eine zauberkräftige Formel, mit deren Hilfe das Problem in allgemein gültiger Weise zu lösen wäre, gibt es nicht und kann es nicht geben“.

Im Gegensatz zu GIERKE strebt LEHMANN² nach einer Formel zur positiven Lösung des Problems. Die Aktiengesellschaft hält er als ein besonders geeignetes Objekt der Untersuchung. Bei Vielheit der Mitglieder strebe sie regelmäßig die Förderung der Privatzwecke des einzelnen an; ihre Struktur sei recht eigentlich eine korporative, ihr Ziel ein individualistisches. Deshalb sei hier am ehesten ein Zusammenprall von Sozial- und Individualrecht möglich, steife sich hier am leichtesten das Mitglied auf sein Sonderrecht fest. Um zur Formel zu gelangen, geht LEHMANN von einem Falle aus, in dem von Theorie und Praxis das Sonderrecht allgemein anerkannt ist. Kann die statutarische Bestimmung einer Aktiengesellschaft, welche für gewisse Gegenstände Ein-

¹ JHERINGS Jb. Bd 35, S. 187ff.

² Arch. f. bürgerl. Recht Bd 9 (1894), S. 297ff.

stimmigkeit verlangt, durch eine gewöhnliche Statutenänderung, die mit der gesetzlichen einfachen Mehrheit erfolgt, abgeändert werden? Daß dies nicht möglich ist, scheint selbstverständlich, denn sonst könnten auch jene Punkte, für deren Abänderung die Statuten Einstimmigkeit verlangen, durch Mehrheitsbeschluß abgeändert werden. Nach LABAND hat das Korporationsmitglied keine aus der Mitgliedschaft fließende, allen zustehende Sonderrechte; die Korporationsverfassung kann jederzeit durch Mehrheitsbeschluß abgeändert werden. Die durch diese Lehre nicht zu erbringende Begründung, weshalb gerade in diesem Falle jedes Mitglied ein unentziehbares Recht darauf hat, daß die Statuten nicht durch Mehrheit abgeändert werden, sieht LEHMANN darin, daß die Statuten diesen Punkt für wesentlich erachten. Er schließt daraus, daß ein „Satz der Statuten, der von fundamentaler Wichtigkeit für den Beitretenden ist, ihm ohne seine Zustimmung nicht genommen werden darf“. Diesen Gedanken hat LEHMANN für die Aktiengesellschaft zum Sonderrechtsprinzip erhoben, das er für anwendbar auch auf die anderen Körperschaften hält. In jedem Einzelfalle ist also zu untersuchen, ob es sich um einen wesentlichen Satz der Statuten handelt. Gelangt man zur Bejahung der Frage, so ist die Änderung desselben gegen den Widerspruch des einzelnen unzulässig. LEHMANN fügt aber bei, daß dieses Prinzip¹ nur insoweit Geltung beanspruchen könne, als nicht das positive Recht etwas anderes bestimme. Dieses kann vorschreiben, daß die Abänderung einzelner wichtiger statutarischer Bestimmungen durch eine verstärkte Mehrheit erfolgen kann. Nach LEHMANN handelt es sich nicht um die Wesentlichkeit oder Nichtwesentlichkeit einer Bestimmung vom subjektiven Standpunkt eines einzelnen Aktionärs aus, sondern um die objektive Wesentlichkeit eines Punktes vom Standpunkt des Durchschnittsaktionärs aus. Und diese bestimme sich aus der Natur der Aktiengesellschaft im allgemeinen und aus der Abart von Aktiengesellschaften, zu der die vorliegende gehöre.

Zu den Sonderrechten zählt LEHMANN vor allem das Recht auf die Liquidationsquote, das Stimmrecht, das Dividendenrecht, Bezugsrechte und Rechte auf Bauzinsen. Dabei erachtet er Abänderungen der Statuten für zulässig, die in Einzelheiten das Dividendenbezugsrecht tangieren, solche aber, die auf eine völlige Beseitigung dieses Rechtes gehen, bei Widerspruch des beteiligten Aktionärs für unwirksam.

Gegen dieses Prinzip wird die Einwendung erhoben, daß das Merkmal der Wesentlichkeit ein subjektives Kriterium sei und keinen objektiven Maßstab abgebe. Der Grund liegt darin, daß diese Theorie

¹ Im Aktienrecht, II, S. 205 f. etwas abweichend formuliert: Diejenigen Bestandteile des Mitgliedschaftsrechtes sind sonderrechtliche, „die für den Durchschnittsaktionär von solcher Wichtigkeit sind, daß er ohne sie nicht der Aktiengesellschaft beigetreten wäre“.

nicht erklärt, nach welcher Richtung hin, mit Bezug auf welches leitende Moment eine Statutenbestimmung wesentlich sein muß. Es fehlt der Gesichtspunkt, der eine objektive Beurteilung ermöglichen würde. LEHMANN hat stets zugegeben¹, daß seine Formel unsicher ist und sagte selbst², daß er die Frage als durch seine Formel nicht gelöst erachte, aber einstweilen auch nicht zugeben könne, daß jemand eine bessere Lösung gegeben habe, und in seinem Lehrbuche des Handelsrechts³, „daß auch diese Formulierung nicht völlig befriedigt, ist nicht zu verkennen“.

Die schwache Seite der Theorie beruht aber noch auf zwei anderen Punkten:

LEHMANN stellt das Moment der Wesentlichkeit absolut vom Standpunkt des eintretenden Aktionärs aus auf und setzt es nicht in Beziehung zur Gesellschaft. Bei der Aktiengesellschaft steht das wirtschaftliche Moment im Vordergrund. Der geschäftliche Erfolg der gegründeten Gesellschaft bestimmt den konkreten Inhalt der Vermögensrechte. Bei der Gründung sind bei dem immer erwarteten günstigen Stand der Gesellschaft die Sätze der Statuten, die diese Rechte gewähren, wesentlich, während bei Mißerfolg das Dividendenbezugsrecht den Charakter der Wesentlichkeit verlieren, das Recht auf die Liquidationsquote ihn noch behalten kann. Der Charakter der Wesentlichkeit einer Statutenbestimmung ist also kein feststehender, sondern hängt von der Entwicklung der Gesellschaft ab. Wollte man auf das Moment der Wesentlichkeit abstellen, so müßte man die gegenwärtige Lage der Gesellschaft und nicht den Zeitpunkt des Eintrittes zum Ausgangspunkt nehmen. Kann die Rettung einer notleidenden Gesellschaft nur durch Ausgabe von Vorzugsaktien erfolgen, so bleibt nichts anderes übrig, als die früher, heute aber nicht mehr wesentlichen Bestimmungen über die Verwendung des Reingewinnes zuungunsten der bisherigen Aktionäre abzuändern.

Auch ohne Notlage sehen sich die Aktiengesellschaften häufig in die Notwendigkeit versetzt, sich veränderten wirtschaftlichen Verhältnissen anzupassen. Die Möglichkeit, entsprechende Statutenänderungen vorzunehmen, muß ihnen gewahrt bleiben. Überhaupt zu jeder erfolgreichen Weiterentwicklung des Unternehmens kann Abänderung eines wesentlichen Punktes der Statuten notwendig werden. Es liegt nicht im Interesse des Aktionärs, daß die wesentlichen Bestimmungen immer unabänderlich sind.

LEHMANN⁴ definiert die Statuten als die „Gesamtheit der die Gestaltung der Aktiengesellschaft regelnden Vereinssatzungen, gleichgültig, ob sie wesentliche oder nicht wesentliche Punkte betreffen und ob sie von Anfang an oder nachträglich ergehen“, und wendet sich ausdrück-

¹ ZHR. Bd 67 (1910), S. 351.

³ S. 443.

² ZHR. Bd 49, S. 358.

⁴ Aktienrecht, II, S. 3ff.

lich gegen die Auffassung der Statuten als Gesellschafts(Sozietäts-)vertrag. In seinem 1894 erschienenen Aufsatz „Einzelrecht und Mehrheitswille in der Aktiengesellschaft“, in dem er, wie er später hervorhob¹, seine Theorie selbständig begründete, erwähnte er, daß seine Formulierung des Sonderrechtsprinzips nicht neu sei, sondern der

französischen Praxis

entspreche. Vor Erlaß des Gesetzes von 1867 bestanden in Frankreich, das die Aktiengesellschaft als Institut zuerst gesetzgeberisch geregelt hat, über die Aktiengesellschaft nur die wenigen gesetzlichen Regeln, die der Code de commerce von 1807 in den Artikeln 19, 29—38, 40 und 45 aufgestellt hatte. Die Doktrin betrachtete die Statuten als einen zwischen den Aktionären abgeschlossenen Vertrag, der gemäß Art. 1134 des Code civil („Les conventions légalement formées tiennent lieu de loi à ceux qui les ont faites. Elles ne peuvent être révoquées que de leur consentement mutuel, ou pour les causes que la loi autorise“) ohne Zustimmung aller Kontrahenten nur diejenigen Abänderungen erfahren dürfe, die der Vertrag selbst ausdrücklich vorgesehen und erlaubt habe. Dabei legte die französische Doktrin der Aktiengesellschaft den Charakter der juristischen Person bei; sie hielt damit die Annahme, die Statuten seien ein Vertrag und dem Vertragsrecht zu unterstellen, als vereinbar mit der juristischen Persönlichkeit der Aktiengesellschaft.

Das Gesetz von 1867 über die Gesellschaften stellte in den Artikeln 28—31 die ersten Bestimmungen über die Befugnisse der Generalversammlung auf. Art. 31 lautet: „Les assemblées qui ont à délibérer sur des modifications aux statuts . . . ne sont régulièrement constituées et ne délibèrent valablement qu'autant qu'elles sont composées d'un nombre d'actionnaires représentant la moitié au moins du capital social.“ Nun erhob sich ein Streit darüber, ob der Gesetzgeber nur für den Fall, daß die Befugnisse der Generalversammlung zu Statutenänderungen in den Statuten vorgesehen war, die Bestimmung, daß wenigstens die Hälfte des Kapitals vertreten sein müsse, aufstellen wollte oder ob auch ohne statutarische Ermächtigung die Generalversammlung künftig Statutenänderungen soll beschließen können, sofern sie die Vorschrift in Art. 31 beobachte. Zu dieser Kontroverse kam eine zweite, nämlich ob die vom Gesetz oder durch eine allgemeine statutarische Bestimmung der Generalversammlung erteilte Befugnis eine unbeschränkte oder eine beschränkte sei in dem Sinne, daß nur gewisse Statutenänderungen mit Mehrheit beschlossen werden können, zu anderen aber Einstimmigkeit nötig sei. Die überwiegende Anzahl der Autoren und die Rechtsprechung hielten zunächst daran fest, daß die Generalversammlung ohne ausdrückliche Genehmigung der Statuten eine Abänderung an denselben

¹ ZHR. Bd 67, S. 352.

nicht vornehmen dürfe. LYON-CAEN¹ schrieb 1880: „Tout le monde est d'accord aujourd'hui pour reconnaître que l'article 31 de la loi de 1867 n'a nullement porté atteinte aux principes généraux qui assurent le respect de la convention.“ Man beachtete nicht, daß die Gründer, deren Willenseinigung auf Schaffung einer lebensfähigen Gesellschaft ging, die Notwendigkeit von Statutenänderungen voraussehen mußten und daß die Prinzipien des Obligationenrechtes wohl auf einen Kauf- oder Mietvertrag, der nur zwischen wenigen Personen abgeschlossen wird und dessen Anwendung leicht zu übersehen ist, nicht aber auf die Statuten der Aktiengesellschaften angewandt werden können, die oft Tausende von Aktionären zählen und die alle früher oder später in die Lage kommen, ihre Organisation abändern zu müssen. Diese den Bedürfnissen der Geschäftspraxis direkt widersprechende Lehre ließ sich nicht aufrecht erhalten.

Die Entscheidung des Kassationshofes vom 30. Mai 1892 wies der Rechtsprechung einen neuen Weg: Die Generalversammlung darf auch ohne eine ihr dieses Recht gewährende allgemeine Klausel der Statuten Statutenänderungen vornehmen, dabei aber die „bases essentielles de la société“ nicht verletzen. Es wurde damit unterschieden zwischen einfachen Änderungen, die erlaubt sind, und die Grundlage der Gesellschaft betreffende Änderungen der Statuten, zu deren Vornahme die Generalversammlung keine Befugnis hat, d. h. Einstimmigkeit aller Aktionäre erforderlich ist. Für die letzteren würde auch eine Statutenbestimmung, die außer für besonders erwähnte, noch für alle nicht vorgesehenen Fälle die Ermächtigung zur Abänderung geben würde, nicht genügen. Nur wenn eine wesentliche Statutenbestimmung speziell, ausdrücklich in den Statuten als abänderungsfähig bezeichnet ist, darf sie abgeändert werden. In dem der Entscheidung zugrunde liegenden Falle wurde das Kapital erniedrigt, um die Gesellschaft zu sanieren, was vom Kassationshof als keine „atteinte aux bases essentielles de la société“ betrachtet wurde.

In der in Frankreich sehr beachteten Besprechung dieses Entscheides wandte sich THALLER² gegen die Vertragstheorie. Er geht von der juristischen Persönlichkeit der Aktiengesellschaft aus, die von zwei Gesichtspunkten aus betrachtet werden muß: Es ist zu unterscheiden zwischen der *personalité extérieure* und der von der Doktrin gewöhnlich zu sehr vernachlässigten *personalité interne*. Die erstere verleiht die Fähigkeit, nach außen einheitlich aufzutreten. Der Wirkungskreis der internen Persönlichkeit erstreckt sich auf die Beziehungen des Ganzen zu den Gliedern; die Mitglieder treten sich nicht als Kontrahenten gegenüber, sondern es handelt sich um soziale Beziehungen, die ihren

¹ Journal des Sociétés 1880, S. 279.

² DALLOZ, Recueil périodique de jurisprudence 1893, I, S. 105ff.

Ursprung im Gesellschaftsvertrage haben. Ihrer wahren Natur nach bildet die Generalversammlung, indem sie die Interessen der Gesamtheit ordnet, die Seele der juristischen Persönlichkeit. Von dieser Voraussetzung ausgehend kann Einstimmigkeit nicht gefordert werden. „L'actionnaire ne vote pas à l'assemblée de son chef, mais comme facteur intégrant d'une volonté supérieure à la sienne.“ In der Gesellschaft besteht nicht nur ein mit Zustimmung aller Kontrahenten auflösbarer Vertrag, sondern die Aktionäre haben ein neues, über ihnen sich erhebendes Wesen geschaffen, das die Fähigkeit erworben hat, sich selbst zu bewegen. THALLER erwähnt auch, daß zum Schutze der Aktionäre „toute une théorie malheureusement délaissée en France“ aufgestellt und von den Deutschen einer tiefgehenden Analyse unter dem Namen der Sonderrechte des Aktionärs unterworfen worden sei.

Die Doktrin, die teilweise immer noch an der Vertragstheorie festhielt und die die Unterscheidung der wesentlichen von den nichtwesentlichen Statutenbestimmungen („clauses secondaires des statuts“) fast ausnahmslos annahm, bemühte sich aber vergebens, ein sicheres Kriterium zu finden. Beachtenswert ist der Versuch¹, aus Art. 1832 des Code civil, der eine Definition des Gesellschaftsvertrages enthält, und Art. 1833 das Kriterium durch Ermittlung der Elemente, deren Vereinigung das Gesetz für das Zustandekommen des Gesellschaftsvertrages verlangt, und als die das Grundkapital, die Gewinnverteilung, der Gegenstand des Unternehmens und die Form der Gesellschaft bezeichnet wurden, aufzustellen. Die Punkte der Statuten, die sich auf diese Hauptelemente beziehen, sind wesentlich.

Mangels sicheren Kriteriums bereitete auch der Gerichtspraxis die Unterscheidung der wesentlichen von den nichtwesentlichen Statutenbestimmungen erhebliche Schwierigkeiten und führte zu widersprechenden Entscheiden. Der Kassationshof hatte zwar, um den Bedürfnissen der Geschäftskreise Rechnung zu tragen, die Tendenz, die wesentlichen Bestimmungen einzuschränken. In den Fällen, in welchen die Statuten die Möglichkeit der Abänderung bestimmter wesentlicher Bestimmungen vorgesehen hatten, wurde die betreffende Statutenbestimmung von einem Gericht einschränkend, vom anderen — es waren dies neuere Entscheide — ausdehnend interpretiert. Wie irrationell die ganze Doktrin ist, zeigt unter vielen Urteilen, die in Anwendung derselben durchaus gebotene Abänderungen der Statuten annullierten, ein solches des Handelsgerichtes der Seine vom Jahre 1900. Es sollte ein Reservefonds geschaffen werden. Das Gericht glaubte aber die Maßnahme, die es selbst als eine kluge und umsichtige bezeichnete, aufheben zu müssen.

Die weitere Entwicklung des Aktienwesens sprengte den Rahmen,

¹ DU FRESNAY, S. 32ff.

in den Rechtsprechung und Doktrin die Gesellschaften zwängten. Nachdem durch das Gesetz vom 16. November 1903 die Aktiengesellschaften gesetzlich ermächtigt wurden, Vorzugsaktien auszugeben und damit die Bestimmungen über die Gewinnverteilung, die sicher wesentlich sind und über die Höhe des Grundkapitals, denen von einigen Autoren ebenfalls der Charakter der Wesentlichkeit zugeschrieben wurde, abzuändern, erging am 22. November 1913 ein Gesetz, das die Befugnis der Generalversammlung erweitert: Wenn die Statuten nichts Gegenteiliges bestimmen, ist die Generalversammlung befugt, alle statutarischen Bestimmungen abzuändern („peut modifier les statuts dans toutes leurs dispositions“). Dadurch wurde die Unterscheidung in wesentliche und nichtwesentliche Normen beseitigt. Bei stark qualifiziertem Mehr kann selbst ein „changement d'objet de la société“ beschlossen werden. Nur Abänderung der Nationalität der Aktiengesellschaft und Erhöhung der den Aktionären obliegenden Pflichten sind ausgeschlossen.

ENNECERUS¹ unterscheidet die aus der Mitgliedschaft hervorgehenden Rechte des Vereinsmitgliedes in allgemeine Mitgliedsrechte und Sonderrechte. Sonderrechte sind Bevorrechtigungen, die einem Mitgliede (oder einer bestimmten Gruppe von solchen) zwar in seiner Eigenschaft als Mitglied zustehen, aber kraft einer besonderen, nicht auf alle bezüglichen Satzungsvorschrift oder Beschlußfassung. Nach dem *Reichsgericht* erfordert ein Sonderrecht „ein aus der Mitgliedschaft hervorgegangenes, von den Rechten der übrigen Mitglieder unterschiedenes Individualrecht eines Mitgliedes gegen die Gesellschaft“². Auch VON TUHR³ bezeichnet als Sonderrechte nur Vorrechte einzelner Mitglieder oder einzelner Klassen von Mitgliedern, Ausnahmen von der prinzipiellen Gleichstellung der Mitglieder, z. B. privilegiertes Benutzungsrecht, erhöhtes Anteilsrecht am Gewinn.

STAUB-PINNER⁴ widerspricht diesen Auffassungen. Sonderrechte sind Rechte, die den Aktionären als allgemeine Mitgliedschaftsrechte zustehen. Es ist festzustellen, welche von diesen Rechten Sonderrechte sind. Um zu einer festen Begriffsbestimmung zu kommen, geht er aus vom Wesen der Aktiengesellschaft, deren wichtigster Grundsatz die Gleichberechtigung der Aktionäre insofern sei, als jeder das gleiche Recht am Ertrage und damit das gleiche Recht an der Mitverwaltung habe. Sonderrecht ist das Recht, dessen Verletzung den grundlegenden Sätzen des Aktienrechts, insbesondere dem Grundsatz der Gleichberechtigung, sowie dem Rechte der Aktionäre auf Mitgenuß und Mitverwal-

¹ S. 258.

² R.G. 49, S. 151; bestätigt R.G. 104, S. 255f.

³ Bd 1, S. 555.

⁴ Anm. 9 zu § 250.

tung, widersprechen würde. Dem Dividendenbezugsrecht spricht STAUB-PINNER den Charakter eines Sonderrechtes nicht zu. Durch Statutenänderung kann dieses Recht eingeschränkt oder ausgeschlossen werden, soweit nicht durch schrankenlose Ausbeutung der Minderheit durch die Mehrheit gegen die guten Sitten verstoßen wird (S. 233). Der Grundsatz der Gleichberechtigung als Sonderrechtsprinzip muß überall da versagen, wo es sich bei einer Statutenänderung oder einem Generalversammlungsbeschuß — und dieser Fall bildet die Regel — darum handelt, ein Recht, wie dasjenige auf Dividende, überhaupt d. h. gegenüber allen Aktionären einzuschränken oder zu entziehen.

§ 44. In dieser Arbeit vertretene Theorie.

I. LABAND geht in seiner Auffassung der Mitgliedschaftsrechte einseitig von der Korporation aus. Das Mitglied ist nur der Korporation willen da; um ihretwillen sind ihm seine Rechte gegeben. RENAUD stellt in gewissem Sinne den Gegensatz dar: der Aktionär hat einen Anspruch darauf, daß die Gesellschaft statutengemäß sich auslebe.

Ist die Korporation errichtet, so untersteht ihr oberstes Organ, die Generalversammlung, den gesetzlichen Bestimmungen und den Statuten. Darüber hinaus ist nach der Majorisierungstheorie das Verbandsleben ein freies, indem der durch Mehrheitsbeschuß zustande gekommene Wille der Gesamtheit sich unabhängig, schrankenlos entfalten und die Rechte der Mitglieder, die nur ein Reflex der Korporationsverfassung sind, neu bestimmen kann.

KOHLER¹ hat das Mehrheitsprinzip als ein Grundgesetz der sozialen Tätigkeit, bei welcher stets gewisse widerstrebende Strömungen durch eine Hauptströmung überwunden und ausgeglichen werden, bezeichnet. Diese Auffassung hat Berechtigung bei den öffentlich-rechtlichen Korporationen, mit denen das Mitglied nicht durch ein einzelnes, spezielles, sondern ein allgemeines, höheres Moment verbunden ist. Das Mitglied ist an einer starken Korporation in weitgehendem Maße interessiert, und die Abgrenzung der verbandsfreien Sphäre wird schwieriger.

Die Korporationen des Privatrechtes sind eine freie Schöpfung des Privatwillens; sie beruhen nicht auf Zwang. Die Gründer vereinigen sich, um korporativ eine bestimmte Aufgabe, welche eine soziale oder eine die Einzelinteressen der Mitglieder verfolgende sein kann, durchzuführen. Es entspricht daher dem Wesen dieser Korporationen, den Gesamtwillen nicht schrankenlos entfalten zu lassen, sondern ihn an den Grund, der zur korporativen Vereinigung führte, an die gestellte Aufgabe, den Zweck zu binden.

Die Rechtsordnung erhebt den Mehrheitsbeschuß zum Beschuß

¹ Bd 1, S. 336.

der juristischen Person und bewirkt dadurch das einheitliche soziale Wirken¹. Man muß die Mehrheit entscheiden lassen, weil Einstimmigkeit da, wo eine größere Anzahl von Mitgliedern vorhanden ist, nicht oder nur durch oft die korporative Tätigkeit hemmende Konzessionen an eine widerstrebende Minderheit erzielbar wäre. Ist die Aufgabe der Korporation eine rein soziale, so wird das Mitglied zwar im allgemeinen sich in seiner Stimmabgabe von sozialen Gesichtspunkten leiten lassen, doch sind gerade hier Rivalitäten der führenden Persönlichkeiten, stark abweichende Auffassungen möglich. Haben sich die Gründer vereinigt, so korporativ bestimmte egoistische Einzelinteressen zu verfolgen, so kann das Mitglied versucht sein, abweichenden Sonderinteressen nachzugehen. In beiden Fällen entspricht praktisch die Tätigkeit der Generalversammlung dem theoretischen Ideal eines wirklich einheitlichen, sich nur an die Aufgabe haltenden Wirkens zu wenig, dem Mehrheitsprinzip kommt in zu starkem Maße der Charakter eines Notbehelfes zu, als daß es nicht nötig wäre, regelnd einzugreifen.

In den Urstatuten sind die aus der Erfüllung der gestellten Aufgabe fließenden Berechtigungen und die zur Erfüllung nötigen Leistungen der Mitglieder festgesetzt. Die Gründer wollten eine an neue Verhältnisse anpassungsfähige, lebensfähige Korporation schaffen. Es konnte daher nicht in ihrer Auffassung liegen, daß die Rechte und Pflichten der Mitglieder immer die gleichen bleiben müssen, sondern entsprechende Abänderungen erfahren können. Aber nicht willkürlich soll die Gesamtheit die Rechte schmälern oder entziehen und die Leistungen erhöhen dürfen. Maßgebend für das Verhältnis zwischen Verband und Mitglied, für die Rechte und Pflichten ist der Grund der korporativen Vereinigung, die gestellte Aufgabe, soweit diese erreicht werden kann.

Der Gesamtwille soll pflichtgemäß die Aufgabe der Korporation beachten und deren Interessen wahren. Die Mehrheit kann aber nicht nur Anpassung an neue Verhältnisse, sondern eine Umgestaltung beabsichtigen oder Sonderinteressen von Mitgliedern verfolgen. Die Korporation ist hier gegen sich selbst zu schützen.

II. Die Aktiengesellschaft ist entstanden durch die einseitigen, übereinstimmenden, auf Erzeugung einer Korporation gerichteten Willenserklärungen der Gründer. Dem Grunde, der zur Abgabe dieser Willenserklärungen und damit zur Schaffung der Korporation führte, entspricht die der Gesellschaft gestellte Aufgabe, deren Zweck. Die Gründer haben sich vereinigt, um diese Aufgabe korporativ, durch das Mittel der juristischen Person, durchzuführen.

Grund des Beitrittes zur Aktiengesellschaft, deren Zweck ist Erhaltung des Kapitals und Erzielung eines Ertrages. Unter Erhaltung

¹ KOHLER, Bd 1, S. 337.

des Kapitals ist nicht etwa Beobachtung des vom Gesetzgeber im Interesse der Gläubiger, auch der Aktionäre vorgeschriebenen Satzes von der Beständigkeit des Grundkapitals gemeint. Die Gesellschaft soll ihre Unternehmung, die das Mittel zum Zweck ist, so fundieren, sichern, daß das darin angelegte Kapital erhalten bleibt. Darüber hinaus soll Gewinn erzielt werden, was auf die Dauer nur bei gut investiertem, gesichertem Kapital möglich ist. Einfacher, genauer gesagt beruht der Zweck der Aktiengesellschaft und des Unternehmens in der *Ertrags-erzielung*. Dabei sollte es selbstverständlich sein, daß das investierte Kapital — durch dauernde Sicherung des Unternehmens — erhalten bleiben muß. Nur dann kann auch dauernd ein Ertrag erzielt werden. Es bestehen aber außerhalb der guten Geschäftspraxis fast allgemein so sonderbare Ansichten über die im Wirtschaftsleben bestehenden Bedingungen der Ertragserzielung und die unter diesen zu treffenden Maßnahmen, sowie über das, was als Ertrag bezeichnet werden kann, daß es geboten erscheint, das Moment von der Erhaltung des Kapitals zu verselbständigen und so von Erhaltung des Kapitals und Erzielung eines Ertrages zu reden. Es soll selbstredend, soweit die Sicherung von Unternehmen und Kapital es zuläßt, ein möglichst hoher Ertrag erzielt werden.

Der Kapitalist, der Jahre nach der Gründung Aktien erwirbt, läßt sich durch den gleichen Grund wie der Gründer bei seinem Beitritt leiten; es kann daher im folgenden allgemein für jeden Aktionär von dessen Beitrittsgrund gesprochen werden.

Sind die Aktien einbezahlt, so kann die Gesellschaft an die Erfüllung ihrer Aufgabe, worin ihre ganze künftige Tätigkeit liegt, herantreten. Die Mitverwaltungsrechte des Aktionärs geben an, in welcher Weise dieser an der Gesamtwillensbildung und an der übrigen Verwaltung mitzuwirken befugt ist. Von den Vermögensrechten bestimmt das wichtigste Recht, das Dividendenbezugsrecht, den Anteil des Aktionärs am Reingewinn. Die Mitverwaltungsrechte sind indirekt, die Vermögensrechte direkt auf die Erfüllung der Aufgabe der Gesellschaft gerichtet.

Geht man zur Aufstellung des Sonderrechtsbegriffes vom Beitrittsgrund aus, so wird man die Rechte, die dem Beitrittsgrund entsprechen, um welcher willen der Aktionär beigetreten ist, für unentziehbar erklären. In erster Linie erfüllt ohne Zweifel das Dividendenbezugsrecht dieses Erfordernis. Können nun aber die Statutenbestimmungen, die dieses Recht gewähren, für alle Zeiten unabänderlich sein? Jede Gesellschaft kommt im Laufe ihrer Tätigkeit in die Lage, sich veränderten Verhältnissen anzupassen, das Kapital erhöhen oder erniedrigen, neue Reservefonds schaffen oder vorhandene verwenden zu müssen. Solche Statutenänderungen beschlagen direkt die Verwendung des Reingewinnes oder können auf den Inhalt des Dividendenbezugsrechtes den größten Einfluß ausüben.

Anstatt den Beitrittsgrund könnte man die gestellte Aufgabe, den Zweck der Korporation, zum Ausgangspunkt nehmen. Dies hat PLANK¹ getan. Nach ihm „läßt sich nicht allgemein bestimmen, welche Rechte als Sonderrechte zu betrachten sind, sondern nur aus dem Wesen und Zwecke des einzelnen Vereins, sowie aus der Art und dem Zwecke des betreffenden Rechtes und aus dem besonderen Inhalte der Satzung entscheiden“. Auch FISCHER² hat den Zweck als für die Stellung des Aktionärs gegenüber der Verfügungsgewalt der Korporation maßgebend bezeichnet. Nach ihm gelten bei einer Korporation, die als Aktiengesellschaft konstituiert wird, „Verteilen des von der Korporation erzielten Gewinnes nebst Übertragbarkeit der auf Einlagen beruhenden Mitgliedschaft in Gestalt einer negotiabilen Urkunde als der von den Beteiligten mit der Konstituierung beabsichtigte Zweck „soweit aus den Statuten nicht etwas anderes erhellt“³. FISCHER zieht folgende Schlüsse:

Die Aktiengesellschaft kann in den veränderten Statuten nur anordnen, daß Gewinn bis auf weiteres, aber nicht, daß er überhaupt nicht verteilt werden soll; sie darf dem Aktionär Teile des Dividendenbezugsrechtes nur nehmen, um (bei der Sanierung) die zur Fortexistenz der Gesellschaft und der Weiterverfolgung des Zweckes erforderlichen Mittel aufzubringen; sie kann keine unentgeltlichen Verfügungen vornehmen, insofern dadurch nicht einer sittlichen Rücksicht (z. B. Pensionszahlungen ohne vertragsmäßige Verpflichtung) entsprochen wird. Diese Schlüsse zeigen gegenüber den bisher aufgestellten Sonderrechtstheorien praktisch keinen Fortschritt. Auch nach dem *Reichsgericht*⁴ kann die Generalversammlung einer Aktiengesellschaft eine Schenkung, „als eine dem Gesellschaftszweck fremde und widerstreitende Handlung, nicht beschließen, wenn diese nicht wegen besonderer Umstände, z. B. als renumeratorische Schenkung, als im Interesse der Aktiengesellschaft gelegen erscheint“; der Generalversammlung steht auch nicht zu, die Interzession für fremde Verbindlichkeiten, abgesehen von besonderen Umständen, welche ein Interesse der Aktiengesellschaft an Übernahme derselben begründen, zu beschließen. Bei der Sanierung kennt FISCHER kein Maß hinsichtlich der den Stammaktionären zu entziehenden Rechte bzw. der den Vorzugsaktionären zu gewährenden Vorrechte. Im übrigen wird kaum je eine Aktiengesellschaft beabsichtigen, Gewinn unwiderfürlich zurückzubehalten. Von diesen Fällen abgesehen, behandelt FISCHER die Frage der Zulässigkeit von Statutenänderungen nicht. Er könnte auf dieselbe auch keine Antwort erteilen, schon aus dem Grunde, weil „Verteilen des erzielten Gewinnes“ als Zweck kein Kriterium abgeben kann, wo die Statutenänderung das Erzielen von Rein-

¹ Zu § 35 BGB.

² S. 336ff.

³ S. 358.

⁴ RG. 3, 134ff.

gewinn, z. B. eine Kapitalerhöhung, oder die Sicherung des Kapitals betrifft.

Weder der Beitrittsgrund an sich, noch die Aufgabe, der Zweck der Gesellschaft an sich kann grundlegend für das Sonderrechtsprinzip werden. Die Erfüllung der Aufgabe der Gesellschaft gibt den Vermögensrechten, die bei der Aktiengesellschaft im Vordergrund stehen, konkreten Inhalt. Sichert das Recht auf die Dividende zufolge des Erfolges dem Aktionär einen angemessenen Ertrag, so verwirklicht dasselbe in vollem Maße seinen Beitrittsgrund. Unentziehbar können und müssen diejenigen Rechte sein, die den Beitrittsgrund verwirklichen bzw. soweit sie ihn verwirklichen. Es ist zwar der Beitrittsgrund als Ausgangspunkt zu nehmen, aber in Beziehung zur Erfüllung der Aufgabe zu setzen. Es soll nicht ein absoluter, sondern ein relativer Begriff gewonnen werden. Nicht der Beitrittsgrund an sich, sondern soweit er durch Erfüllung der Aufgabe der Gesellschaft verwirklicht ist, wird maßgebend. Das Recht auf die Dividende, auf die Liquidationsquote soll unentziehbar sein, soweit im konkreten Falle ein Ertrag erzielt wird, das Kapital erhalten ist.

Durch Erfüllung der Aufgabe, des Zweckes der Aktiengesellschaft wird der Beitrittsgrund des Aktionärs verwirklicht. Wenn wir nun nicht die dem Beitrittsgrunde an sich entsprechenden, sondern die den Beitrittsgrund verwirklichenden Rechte zu Sonderrechten erheben, so ergibt sich, daß diesen Rechten alle Beschränkungen auferlegt werden dürfen, die die Erfüllung der Aufgabe verlangen kann. Soweit es bei der Fundierung der Gesellschaft, dem erzielten Ertrag zur Sicherung des Kapitals und zur Erzielung einer Dividende nötig ist, müssen alle Einschränkungen als zulässig erachtet werden. Über Einschränkungen hinaus muß sich der Aktionär jede Modifikation und inhaltliche Gestaltung seiner Rechte, die sich aus der Erfüllung der Aufgabe ergeben, gefallen lassen. Der aus der Erfüllung der Aufgabe fließende konkrete Inhalt der Rechte ist unentziehbar, womit zugleich gesagt ist, daß an den Rechten alle Einschränkungen und Modifikationen vorgenommen werden können, die die Erfüllung der Aufgabe fordert.

Das aufzustellende Kriterium soll entscheiden, inwieweit ein Recht Sonderrecht ist. Durch den Sonderrechtsbegriff von LEHMANN wird das Dividendenbezugsrecht, als auf einer wesentlichen statutarischen Bestimmung beruhend, zum unentziehbaren erhoben, durch die Formel selbst aber nicht bestimmt, wieweit dieses Recht eingeschränkt, modifiziert und in seinem Inhalt beeinflußt werden darf. Der unentziehbare Teil eines Rechtes ist im folgenden als Sonderrechtseigenschaft dieses Rechtes bezeichnet.

Die Statuten können gewisse Rechte zusichern, um welcher willen die Aktionäre nicht beigetreten sind, die außerhalb des Beitrittsgrundes liegen. So wird etwa den Aktionären freie Fahrt zum Besuche der

Generalversammlung gewährt. Solche Rechte müssen als jederzeit entziehbar betrachtet werden.

Diese Erwägungen führen für die Aktiengesellschaft zu folgendem Sonderrechtsprinzip:

Soweit ein Recht den Beitrittsgrund des Aktionärs, Erhaltung des Kapitals und Erzielung eines Ertrages, verwirklicht, ist es Sonderrecht.

III. *Das Recht auf die Dividende* ist das fundamentale Recht des Aktionärs, denn es gewährt ihm seinen Anteil am Ertrage der Unternehmung. Es gibt Statutenänderungen und einfache Generalversammlungsbeschlüsse, die dieses Recht einschränken. Soweit das Recht auf die Dividende dem Aktionär einen Ertrag sichert bzw. nicht zur Erhaltung des Kapitals durch dauernde Sicherung des Unternehmens bzw. zur Erzielung eines Ertrages, z. B. durch Errichtung weiterer Reservefonds, eingeschränkt werden muß, ist es unentziehbar. Was die Statutenänderungen und Generalversammlungsbeschlüsse anbetrifft, die dieses Recht nicht einschränken, sondern im allgemeinen modifizieren oder in seinem Inhalt, z. B. durch Kapitalerhöhung, beeinflussen, so darf die Generalversammlung alle Maßnahmen treffen, welche bei der Fundierung der Gesellschaft und dem erreichten Ertrag der Erhaltung, das ist Sicherung des Kapitals und der Erzielung eines Gewinnes, dienen. Dieses Prinzip stimmt mit der Auffassung der guten Geschäftspraxis überein, die sowohl in der Generalversammlung wie bei der Führung der täglichen Geschäfte, von den gegebenen Verhältnissen der Gesellschaft ausgehend, sich einzig von dem Bestreben leiten läßt, das Kapital zu erhalten und einen möglichst hohen Gewinn zu erzielen. Nur ein Sonderrechtsbegriff, der die Gesellschaften in ihrer Entwicklung nicht hemmt und ihrer Lage im konkreten Falle in vollem Maße Rechnung trägt, ist fähig, die berechtigten Interessen der Aktionäre zu wahren.

Einfacher gesagt: Die Gesellschaft kann dem Aktionär nicht entziehen, *was sie ihm durch Erfüllung ihrer Aufgabe, ihres Zweckes zu bieten vermag*. Dieser Satz besteht aus einem positiven Element: Der Anteil des Aktionärs am erwirtschafteten Ertrag ist unentziehbar — und einem negativen Element: Das Recht auf den Ertrag, auf die Dividende unterliegt den Einschränkungen, die die Kapitalerhaltung und Ertragszielung mit sich bringt.

Demzufolge darf die Generalversammlung alles beschließen, was die Verwirklichung des Beitrittsgrundes des Aktionärs, die Erfüllung der Aufgabe der Gesellschaft fordert. Dabei kommt die Abgabe des wirtschaftlichen Urteils der Generalversammlung, d. h. der Mehrheit zu. Von einer Verletzung des Sonderrechtes auf die Dividende kann deshalb erst gesprochen werden, wenn sich der Beschluß von diesem Gesichtspunkte, vom leitenden Moment aus offensichtlich nicht mehr recht-

fertigen, nicht mehr vertreten läßt, d. h. wenn entweder Willkür oder bewußte Schädigung der Minderheit durch die Mehrheit vorliegt (siehe weiter §§ 41 und 45).

IV. *Das Vorrecht auf Dividende des Vorzugsaktionärs* ist nach der deutschen Gesetzgebung (§ 275 Abs. 3 HGB. verlangt für Abänderung des bisherigen Verhältnisses mehrerer Gattungen von Aktien mit verschiedener Berechtigung zum Nachteil einer Gattung lediglich als formelles Erfordernis neben dem Beschlusse der Generalversammlung einen in gesonderter Abstimmung gefaßten Beschluß der benachteiligten Aktionäre) und der Rechtsprechung des schweizerischen Bundesgerichtes (BE. 51, II, S. 412ff.: „Prioritätsrechte einer Kategorie von Aktionären sind keine wohlerworbenen Rechte . . ., sondern Mitgliedschaftsrechte, die dem Mehrheitswillen der privilegierten Gruppe unterliegen“) kein Sonderrecht. Eine Herabsetzung oder Aufhebung dieses Vorrechtes kommt in Frage bei der zweiten Sanierung. Es müssen neue Betriebsmittel beschafft, neue Kapitalien gegen Gewährung von Vorrechten, unter Aufhebung der bisher bestehenden, aufgenommen werden, um das Unternehmen wieder zu einem ertragbringenden zu machen und damit vom bisher investierten Kapital soviel als möglich zu erhalten, zu retten. Nach der in dieser Arbeit vertretenen Theorie unterliegt auch das Vorrecht des Vorzugsaktionärs wie das allgemeine Dividendenbezugsrecht den Beschränkungen, die die Kapitalerhaltung und Ertragerzielung fordert. Das Moment von der Erhaltung des Kapitals und Erzielung eines Ertrages trifft nur das tatsächlich noch vorhandene Kapital mit seinen herabgesetzten Ertragsaussichten. Der Schutz des Vorzugsaktionärs muß deshalb wie bei der ersten Sanierung (S. 138 f.) im Maß der Sanierung gesucht werden. Erst bei Überschreitung dieses Maßes wird ein Sonderrecht verletzt. Es ist zu prüfen, wieweit dem Vorrecht noch Sonderrechtseigenschaft zukommt. Das wirtschaftliche Urteil über den Sanierungsplan steht der Generalversammlung zu. Dieser Plan mag sich später als zu pessimistisch aufgestellt und damit die Sanierung als zu weitgehend erweisen. Die Beurteilung der künftigen Ertragsmöglichkeiten kann Schwierigkeiten bereiten; die Produktions- und Absatzverhältnisse können eine andere Gestaltung als erwartet annehmen. Dagegen ist kein Gesetz, kein Sonderrechtsprinzip gewachsen. Abgesehen von diesen Fällen wird aber nicht selten bewußt erheblich weitergehend (durch Herabsetzung des bisherigen Kapitals, Aufhebung bestehender Vorrechte) saniert als nötig ist. Die Mehrheitsgruppe, die vielfach neben ihrem Aktienbesitz noch Gläubigerin der Gesellschaft ist und damit ein erhöhtes Interesse an der Sanierung hat, rechnet damit, daß die Minderheit, infolge deren Zusammensetzung oder gerade der pessimistischen Sanierungsbilanz, an der Bereitstellung der neuen Kapitalien sich nicht beteiligen wird. Durch die übermäßige

Sanierung saniert die Mehrheit teilweise auf Kosten der Minderheit, d. h. sie bereichert sich in diesem Umfange.

V. Von einer Sonderrechtstheorie erwartet man, daß sie bei jedem Rechte, jedem Generalversammlungsbeschlusse eine sichere Entscheidung abzugeben vermöge. Es ist außer Zweifel, daß keine der aufgestellten Theorien diesem Erfordernis entspricht.

Gerade das Dividendenbezugsrecht zeigt, daß man etwas Unmögliches verlangt, daß hierin die Lösung des Problems nicht liegt. Es kann sich nur darum handeln, das leitende Prinzip aufzustellen. Es ist dann Tatfrage, ob bzw. inwieweit im betreffenden Falle dagegen verstoßen und damit ein Sonderrecht verletzt wurde.

In dieser Arbeit wird vom Beitrittsgrund des Aktionärs ausgegangen. Man könnte als Ausgangspunkt ebensogut die Aufgabe, den Zweck der Gesellschaft nehmen. Die Gründung der Gesellschaft, der Beitritt des Aktionärs geschieht mit Hinblick auf den Zweck der Gesellschaft: Erhaltung des investierten Kapitals und Erzielung eines Ertrages. Die Verwirklichung des Beitrittsgrundes erfolgt durch Erfüllung des Zweckes. Leitendes Prinzip wird die *Zweckerfüllung*. Dasselbe besteht ebenfalls aus einem positiven und einem negativen Element:

Es ergibt sich aus dem Zweck, daß der Anteil des Aktionärs an dessen Erfüllung unentziehbar ist;

die Rechte des Aktionärs unterliegen den Beschränkungen, die die Zweckerfüllung mit sich bringt.

Das Sonderrechtsprinzip läßt sich dahin formulieren:

Ein Recht ist insoweit Sonderrecht, als es an der Zweckerfüllung teilnimmt.

VI. Von den übrigen Rechten des Aktionärs sei nur noch auf das *Stimmrecht* hingewiesen. Der Beitrittsgrund geht auf Erhaltung des Kapitals und Erzielung eines Ertrages und zwar durch korporative Durchführung dieser Aufgabe. Das Stimmrecht sichert dem Aktionär die Mitwirkung an der Gesamtwillensbildung, an der Erfüllung der Aufgabe der Gesellschaft. Dieses Recht verwirklicht seinen Beitrittsgrund, wenn auch nur indirekt, soweit die Aufgabe durchgeführt ist. Muß das Stammkapital infolge Verlustes gänzlich abgeschrieben werden evtl. gelangen an seiner Stelle Genußscheine zur Ausgabe, so muß der Aktionär auf sein Stimmrecht und auf sein Recht auf Mitgliedschaft verzichten. Das geltende schweizerische Recht (OR. Art. 640) bestimmt, daß jeder Aktionär, auch wenn er nur eine Aktie besitzt, eine Stimme hat; dieses Recht ist nach dem Gesetz Sonderrecht im ganzen Umfange. Sonst könnten dem Rechte die zur Erfüllung der Aufgabe der Gesellschaft nötigen Einschränkungen auferlegt werden, z. B. falls zur Sicherung der Produktion und damit des Kapitals Vorzugsaktien, ohne Reduktion des Stammkapitals, ausgegeben werden müßten und das neue

Kapital nur unter Herabsetzung des Stimmrechtes der Stammaktionäre beschafft werden könnte.

VII. Für die Aktiengesellschaft wird durch die Einheitlichkeit des Beitrittsgrundes die Aufstellung des Sonderrechtsprinzips erleichtert. Es ist aber anzunehmen, daß die versuchte Lösung sich auch auf die *anderen Körperschaften des Privatrechtes* anwenden läßt: Soweit ein Recht den Beitrittsgrund des Mitgliedes verwirklicht, ist es Sonderrecht. Die bei Anwendung dieses Prinzips zu beobachtenden Momente sollen hier nur angedeutet werden.

Nur der allgemein anzuerkennende Beitrittsgrund kann maßgebend sein. Dem Grund der korporativen Vereinigung, d. h. dem Beitrittsgrund, wenn man vom Mitglied ausgeht, entspricht die der Korporation gestellte Aufgabe, die in den Statuten umschrieben wird. Einzelne Mitglieder mögen durch subjektive Erwägungen zum Beitritt veranlaßt worden sein. Durch den Beitritt auf Grund der aufgestellten Statuten haben diese Mitglieder aber in Korporationsangelegenheiten auf ihre subjektive Auffassung der Aufgabe, in Anbetracht deren korporativer Durchführung, verzichtet. Aus den Statuten läßt sich somit objektiv, nach allgemeiner Anschauung, der Beitrittsgrund ermitteln. Bei einer juristischen Gesellschaft, die eine Bibliothek unterhält und Vorträge veranstaltet, wird dem Recht auf Benutzung der Vereinsinstitutionen Sonderrechtseigenschaft zukommen, soweit der Verein durch Erfüllung seiner Aufgabe bei den gegebenen Verhältnissen, insbesondere den zur Verfügung stehenden Mitteln, das Recht inhaltlich zu gestalten, d. h. den Beitrittsgrund der Mitglieder zu verwirklichen vermag.

Es war Meinung der Gründer, die Aufgabe der Korporation nicht für alle Zeiten starr festzulegen, sondern eine Korporation zu schaffen, die sich neuen sozialen, wissenschaftlichen, künstlerischen Anschauungen anpassen kann und erst dadurch lebensfähig wird. Nach Jahren faßt dann auch das Mitglied die Grundlage seiner Mitgliedschaft entsprechend der den neuen Anschauungen und Verhältnissen angepaßten Aufgabe auf. Ist die Sonderrechtseigenschaft eines Rechtes zu beurteilen, so muß von dem bei der heutigen Aufgabe der Korporation allgemein anzuerkennenden Beitrittsgrund ausgegangen werden.

§ 45. Der Bereich der Befugnisse der Generalversammlung.

I. Die Rechte, welche den Aktionären in den Angelegenheiten der Gesellschaft zustehen, werden durch Beschlußfassung in der Generalversammlung ausgeübt (deutsches HGB. § 250; schweiz. OR. Art. 639). Diese Rechte sind einerseits vermögensrechtlicher Natur, wie das wichtigste, das Recht auf Dividende; andererseits gehen sie auf Mitverwal-

tung. Dagegen fallen nicht darunter die Rechte, welche den Aktionären nicht als solchen, sondern als Gesellschaftsgläubigern zustehen.

Die Generalversammlung ist das oberste Willensorgan der Aktiengesellschaft. Ihre Zuständigkeit beruht auf dem Gesetz und den Statuten. Das erstere weist ihr bestimmte Aufgaben ausschließlich zu, wie die Genehmigung der Jahresbilanz, die Gewinnverteilung, Statutenänderungen. Die letzteren können bestimmen, über welche Angelegenheiten, z. B. Abschluß gewisser Verträge, sie weiter zu beschließen hat. Soweit andererseits das Gesetz oder die Statuten die Zuständigkeit nicht anderen Organen zusprechen, kann die Generalversammlung darüber hinaus über alles beschließen, was sich innerhalb der Grenzen der Autonomie der Aktiengesellschaft befindet, d. h. der dieser zustehenden Fähigkeit, durch regelmäßig mit Mehrheit der Mitglieder ergehende Beschlüsse den Kreis *ihrer* Angelegenheiten in einer für die Mitglieder verbindlichen Weise zu ordnen¹. Die Generalversammlung überschreitet diese Grenze, wenn sie in Rechte der Aktionäre als Dritte, in Gläubigerrechte, z. B. das Recht des Aktionärs auf die festgesetzte Dividende, eingreift. Solche Beschlüsse sind nichtig.

II. Im Rahmen dieser Befugnisse ist die Generalversammlung an Gesetz und Statuten gebunden.

Verstöße gegen zwingende gesetzliche Vorschriften können nicht mit Erwägungen wirtschaftlicher Art gerechtfertigt werden. Was gesetzwidrig ist, kann nicht dadurch zulässig werden, daß es wirtschaftlich nützlich oder geboten erscheint². Was statuten- und gesetzwidrig ist, wird dadurch nicht zulässig, daß es nützlich und sittlich oder sozial geboten ist. Das kann nur dahin führen, daß die Gesellschaft ihre Statuten ändert³.

III. Die Abgabe des einem einfachen Generalversammlungsbeschlusses oder einer Statutenänderung zugrunde liegenden Urteils über bestehende oder zu erwartende wirtschaftliche Verhältnisse und der Entscheid über die unter diesen Umständen zu treffenden Maßnahmen ist Sache der Mehrheit. Diese schätzt, namentlich bei der Bewertung der Vermögensgegenstände in der Bilanz, und entscheidet in Zweckmäßigkeitsfragen. (Über das Ermessen der Generalversammlung siehe weiter S. 281.)

Das *schweizerische Bundesgericht*⁴ hat entschieden, daß der Aktionär einen Generalversammlungsbeschluß nur wegen Gesetzes- oder Statutenverletzung, nicht aber wegen bloßer Unzweckmäßigkeit oder Un-

¹ LEHMANN, Aktienrecht, II, S. 13ff.

² R.G. 107, S. 169.

³ R.G. 40, S. 33. (Es handelte sich um die Bildung eines in den Statuten nicht vorgesehenen Beamtenunterstützungsfonds, der ein Aktionär widersprochen hatte.)

⁴ BE. 27, II, S. 235f.

angemessenheit anfechten kann, das *Reichsgericht*¹, daß mit der Anfechtungsklage aus § 271 HGB. nicht die Zweckmäßigkeit, Nützlichkeit oder Schädlichkeit der zum Beschlusse erhobenen Maßregel, sei's für die Gesellschaft, sei's für den einzelnen Aktionär zur Nachprüfung des Gerichtes gestellt werden soll.

Die Generalversammlung hat durch Mehrheitsbeschluß darüber zu bestimmen, ob eine geschäftliche Maßnahme überhaupt durchzuführen ist. Den einzelnen Aktionären steht nicht das Recht zu, im Klagewege die Gesellschaft zur Vornahme von geschäftlichen Maßnahmen oder rechtlichen Handlungen zu zwingen. Das erscheint auch dann ausgeschlossen, wenn Anzeichen dafür vorliegen, daß die Gesellschaftsorgane sich nicht innerhalb des gesetzmäßigen Rahmens halten werden. Das Gesetz bestimmt im einzelnen, welche Rechte dem Aktionär als solchen in Angelegenheiten der Gesellschaft zustehen. Regelmäßig sind sie in der Generalversammlung durch Beschlußfassung auszuüben. Dazu kommen einzelne Rechte, wie das Recht auf Anfechtung von gesetz- oder statutenwidrigen Beschlüssen. Weitere Rechte stehen dem Aktionär nicht zu².

IV. Gibt die Generalversammlung nicht mehr ein wirtschaftliches Urteil ab, läßt sich die Maßnahme im Hinblick auf das Gesellschaftsinteresse mit vertretbaren wirtschaftlichen Erwägungen offensichtlich — im Zweifel fällt die Entscheidung noch der Generalversammlung zu — nicht mehr rechtfertigen, so überschreitet die Generalversammlung ihre Befugnis. Es liegt entweder Willkür oder bewußte Schädigung der Gesellschaft und damit der Minderheitsaktionäre oder der Minderheitsaktionäre allein vor, um sich (der Mehrheit) einen Vorteil zu verschaffen. Hier greift der Schutz der Sonderrechte ein.

Dabei kommt diesem Schutz, insbesondere dem Sonderrechtsprinzip, rein negativer Charakter zu. Dieses fordert nicht, daß ihm entsprechende Beschlüsse gefaßt werden, sondern nur, daß die beschlossenen Statutenänderungen und die einfachen Generalversammlungsbeschlüsse dem leitenden Moment nicht widersprechen. Bei Statutenänderungen sagt dasselbe nur, wann ein bestimmtes Recht als Sonderrecht verletzt wird. Es kann nicht positiv gebieten, daß die Statuten abgeändert werden, z. B. der Reservefonds in reicherm Maße zu speisen ist, um das Kapital und die Ertragserzielung im gegebenen Falle zu sichern und dadurch den Beitrittsgrund des Aktionärs zu verwirklichen. Bei der inhaltlichen Gestaltung der Rechte durch die einfachen Beschlüsse der Generalversammlung bestimmt das Sonderrechtsprinzip nicht, daß etwas beschlossen werde, sondern daß die Beschlüsse dem Prinzip der Kapitalerhaltung und Ertragserzielung nicht widersprechen dürfen.

¹ R.G. in HOLDHEIM, Bd 23, S. 66.

² R.G. in JW. 1927, S. 1678f.

§ 46. Anfechtung von Generalversammlungsbeschlüssen, die Sonderrechte (wohlerworbene Rechte) verletzen.

Die Sonderrechte (wohlerworbene Rechte) der Aktionäre können diesen ohne ihre Zustimmung nicht entzogen werden. Der Entwurf zu einem neuen schweizerischen Recht (Art. 645 Abs. 2) erklärt diese Rechte als unabhängig von den Beschlüssen der Generalversammlung und der Verwaltung.

Man kann es einfach als logische Folge betrachten, daß Generalversammlungsbeschlüsse, die Sonderrechte verletzen, nicht angefochten werden müssen und damit in der unterlassenen Anfechtung kein Verzicht liegen kann. Dem einzelnen Aktionär gegenüber sind solche Beschlüsse nichtig¹. Nach Jahren soll also ein Aktionär klage- oder einredeweise die Nichtigkeit eines Beschlusses, der z. B. sein Dividendenbezugsrecht bei der Gewinnverwendung verletzt hat, geltend machen können.

HORRITZ² sieht einen Generalversammlungsbeschluß als nichtig an, wenn er gesetzliche Sonderrechte antastet, als bloß anfechtbar, wenn er gegen statutarische Sonderrechte, z. B. das Dividendenrecht, verstößt. STAUB-PINNER³ erachtet einen Beschluß als nichtig, der Sonderrechte, z. B. das Stimmrecht jedes Aktionärs, durch allgemeine Anordnung, also durch Satzungsbestimmung oder Satzungsänderung, beseitigt. Nur Anfechtbarkeit liegt vor, wenn ein Beschluß im einzelnen Fall in das Sonderrecht eingreift, z. B. bei einer Sanierung das Recht auf Gleichberechtigung berührt.

Die Rechtsprechung des *Reichsgerichtes* zeigt die Tendenz, die Nichtigkeitsklage gegen Generalversammlungsbeschlüsse möglichst einzuschränken. In neueren Entscheidungen ist das Gericht bei zwei Fällen, in denen die Verletzung eines Sonderrechtes angenommen werden kann (RG. 89, S. 381: Beschlußfassung über einen außerhalb der Tagesordnung gestellten Antrag in einer Versammlung, die nicht Vollversammlung ist; RG. 91, S. 324: Beschlüsse, die auf den Stimmen von Nichtstimmberechtigten beruhen), davon ausgegangen, der Beschluß sei nur anfechtbar, nicht nichtig.

Die Rechtssicherheit, das Interesse der Gesellschaften, Aktionäre und späteren Erwerber von Aktien verlangt, daß ein Generalversammlungsbeschluß nach Ablauf einer gewissen Frist als gültig angesehen werden kann. Es stehen öffentliche Interessen, insbesondere solche wirtschaftlicher Natur, auf dem Spiel. Nur wo gerade diese die Nichtigkeit gebieten, z. B. bei offenkundiger Überschreitung der gesetzlichen Höchstvorschriften in der Bilanz aufstellung (S. 75 f.), kann dieselbe Platz greifen.

¹ BACHMANN, Anm. 3 zu Art. 627; WIELAND, S. 132.

² S. 119f.

³ Anm. 18 zu § 273.

„Für die Annahme der Nichtigkeit ist nur dann Raum, wenn es sich um Beschlüsse handelt, die mit dem Wesen der Aktiengesellschaft schlechthin unverträglich sind, weil sie zwingende, in erster Linie im öffentlichen Interesse gegebene Vorschriften verletzen, auf deren Einhaltung die Beteiligten nicht verzichten können“¹. In allen anderen Fällen muß bloße Anfechtbarkeit mit ihren strengen formellen Voraussetzungen (deutsches HGB. § 271, schweiz. Entwurf Art. 703) angenommen werden. Die Sonderrechte der Aktionäre sind — ohne das öffentliche Interesse zu berühren — zwar unentziehbar, aber verzichtbar. Es ist davon auszugehen, daß ein Aktionär, der innerhalb der Anfechtungsfrist die Unentziehbarkeit nicht gerichtlich geltend macht, auf sein wirkliches oder auch nur vermeintliches Recht verzichtet. Bei Verletzung von Sonderrechten ist nur die Anfechtungsklage gegeben, nie Nichtigkeit anzunehmen.

§ 47. Die Sonderrechte (wohlerworbenen Rechte) im Entwurf zu einem neuen schweizerischen Recht.

Art. 645 des Entwurfes lautet:

„Wohlerworbene Rechte, die den einzelnen Aktionären in ihrer Eigenschaft als Aktionäre zustehen, können ihnen nicht ohne ihre Zustimmung entzogen werden.

Als wohlerworbene Rechte eines oder einzelner Aktionäre sind diejenigen Ansprüche anzusehen, die nach Vorschrift des Gesetzes oder der Statuten von den Beschlüssen der Generalversammlung und der Verwaltung unabhängig sind oder sich als Voraussetzung der Beteiligung an der Generalversammlung darstellen.

Dazu gehören insbesondere die Mitgliedschaft, das Stimmrecht, das Recht zur Anfechtung, das Recht auf Dividende, das Recht auf Anteil am Liquidationsergebnis.“

Es wird in dieser Bestimmung zwischen Sonderrechten nach Vorschrift des Gesetzes und solchen nach Vorschrift der Statuten unterschieden. Ob ein Recht nach Vorschrift der Statuten Sonderrecht sein soll, ist Sache der Statuten. Diese allein können darüber Aufschluß geben, ob sie ein Recht zum unentziehbaren erhoben haben. Wenn nun die im dritten Absatz genannten Rechte durch die gesetzliche Bestimmung selbst zu den Sonderrechten gezählt werden, so muß ohne weiteres angenommen werden, daß die Rechte auf die Dividende und die Liquidationsquote Sonderrechte nach Vorschrift des Gesetzes sind. Als Sonderrecht kraft statutarischer Bestimmung kann z. B. das erhöhte Bezugsrecht der Gründer in Betracht kommen.

¹ RG. 118, S. 72.

Über das Dividendenbezugsrecht bestimmt Art. 661 Abs. 1 des Entwurfes:

„Solange die Gesellschaft besteht, hat jeder Aktionär Anspruch auf einen verhältnismäßigen Anteil an dem auf Grund der Jahresbilanz ermittelten reinen Gewinn, soweit dieser nach dem Gesetz und den Statuten zur Verteilung unter die Aktionäre bestimmt ist.“

Der erste Teil des Satzes begründet das Recht. Im zweiten ist die im geltenden Rechte den Statuten eingeräumte Befugnis, das Recht einzuschränken, beibehalten und dazu ausdrücklich erwähnt, daß auch das Gesetz solche Einschränkungen aufstellt. Diese letzteren ergeben sich aus der Pflicht zur Einlage in den gesetzlichen Reservefonds (Entwurf Art. 672 Abs. 1) und aus der Befugnis der Generalversammlung (Art. 675 Abs. 2 und 3), auch statutarisch nicht vorgesehene Reserveanlagen, sofern es die dauernde Sicherstellung des Unternehmens oder die Rücksicht auf die Verteilung einer möglichst gleichmäßigen Dividende als angezeigt erscheinen läßt, zu beschließen und zur Gründung und Unterstützung von Wohlfahrtseinrichtungen für Angestellte und Arbeiter auch in den Statuten nicht vorgesehene Beträge vom Reingewinn auszuschneiden. „Soweit der Reingewinn nach dem Gesetz und den Statuten zur Verteilung unter die Aktionäre bestimmt ist“, kann schon deshalb nicht positiv gemeint sein, weil das Gesetz nirgends sagt, welcher Teil des Reingewinnes als Dividende ausgeschüttet werden muß. Das Gesetz bestimmt somit, daß der Aktionär ein Recht auf den Reingewinn hat, soweit nicht Gesetz und Statuten Einschränkungen aufstellen. Das Recht auf die Dividende ist also auch nach dem Entwurf ein gesetzlicher Anspruch (vgl. S. 12).

Die Generalversammlung faßt ihre Beschlüsse mit einfacher Mehrheit, soweit nicht das Gesetz oder die Statuten eine größere (auch bezeichnet als verstärkte oder qualifizierte) Mehrheit, z. B. drei Vierteile der Stimmen, verlangen oder das Erfordernis aufstellen, daß die Mehrheit einen bestimmten Teil des Grundkapitals ausmachen muß (sogenanntes quorum). Durch die Erschwerung der Beschlußfassung soll wohl ein gewisser Schutz der Minderheit erreicht werden. Es fragt sich nun, ob auch in den Fällen, in denen nicht mehr die einfache Mehrheit entscheidet, der Beschluß dem Schutze des Sonderrechtsprinzips unterstellt sei, ob hier ein Sonderrecht überhaupt verletzt werden könne.

Für das geltende Recht bestehen Zweifel. Im ersten Absatz des Art. 627 OR. ist gesagt, daß wohlervorbene Rechte nicht durch Mehrheitsbeschlüsse entzogen werden können, im zweiten Absatz ist für drei besonders wichtige Statutenänderungen der einfache Mehrheitsbeschluß verlassen, unter Aufstellung des Erfordernisses eines bestimmten quorum (Vertretung von zwei Dritteln sämtlicher Aktien in der ersten und von einem Drittel in der zweiten Versammlung) und im dritten

Absatz wird für Umwandlung des Gesellschaftszweckes (Gegenstandes des Unternehmens) Zustimmung aller Aktionäre gefordert. Man könne also annehmen, daß, falls bei den drei besonders wichtigen Generalversammlungsbeschlüssen das quorum erreicht ist, die Mehrheit die Statutenänderung ohne weitere Schranke beschließen kann.

Der Natur der Sache nach und bei der Regelung im Entwurf sind neben den einfachen Generalversammlungsbeschlüssen alle Statutenänderungen ohne Ausnahme dem Sonderrechtsprinzip zu unterstellen. Dem Aktionär stehen unentziehbare Rechte zu. Der Grund der Unentziehbarkeit liegt nach der in dieser Arbeit vertretenen Theorie im Beitrittsgrund des Aktionärs, im Zweck der Gesellschaft. Das Recht ist deshalb unentziehbar, ob der Beschluß mit einfacher Mehrheit gefaßt oder erhöhte Erfordernisse (verstärkte Mehrheit, quorum) erfüllt werden. Durch letztere allein wird nur ein sehr beschränkter oder überhaupt kein Schutz der Minderheit erreicht. Was den Entwurf anbelangt, so sagt dieser, daß die wohlerworbenen Rechte den Aktionären ohne ihre Zustimmung nicht entzogen werden können und trennt diesen Grundsatz von den formellen Erfordernissen der Statutenänderungen (Errichtung einer öffentlichen Urkunde, Eintrag ins Handelsregister, qualifiziertes Mehr oder bestimmtes quorum bei besonders wichtigen Änderungen).

Im Leben der Gesellschaft gibt es kaum einen einfachen Generalversammlungsbeschluß und kaum eine Statutenänderung, wodurch das Dividendenbezugsrecht nicht eingeschränkt oder modifiziert oder in seinem Inhalt beeinflußt wird. Es genügt nicht, dieses Recht zum wohlerworbenen zu erheben. Die Botschaft zum Entwurf sagt¹, als Beispiel eines wohlerworbenen Rechtes sei das Recht auf Dividende aufgeführt, „in der Meinung, daß dieses Recht *als solches* nicht entzogen werden kann“. Direkter Entzug des Rechtes durch Statutenänderung, z. B. durch Umwandlung der Erwerbsaktiengesellschaft in eine gemeinnützige Gesellschaft, dürfte einen praktisch kaum vorkommenden Fall darstellen, für den die Aufstellung von Schutzbestimmungen sich nicht rechtfertigen würde. Das Recht kann aber nicht schlechthin unabänderlich sein. Es ist zu bestimmen, wie weit das Recht auf die Dividende Sonderrecht ist. Zur Durchführung dieses großen Gedankens bedarf es eines leitenden Grundsatzes. Diesen aufzustellen überläßt auch der Entwurf der Doktrin und Praxis.

Die Vorschriften über die wohlerworbenen Rechte, die Ausgabe neuer Aktien, von Vorzugsaktien, von Genußscheinen und über den Erwerb eigener Aktien sind unter den allgemeinen Bestimmungen über die Aktiengesellschaft durch den Randtitel „Schutz des Grundkapitals und der Aktionäre“ zusammengefaßt. In der Literatur sind bisher nur die Sonderrechte des Aktionärs behandelt worden. Wenn nun der Entwurf

¹ S. 27.

nicht nur vom Schutz des Aktionärs, sondern auch des Kapitals spricht, so liegt darin eine gewisse Erweiterung des Gedankens. Die hier vertretene Auffassung geht noch weiter und baut auf das Moment der Erhaltung des Kapitals und der Erzielung eines Ertrages auf. Die Aktiengesellschaft ist eine Kapitalvereinigung. Bei der Beurteilung der Fragen, die ihre Tätigkeit betreffen, stehen im Vordergrund die wirtschaftlichen Gesetze über das Kapital, die durch die geschäftliche Erfahrung erfaßt und in der Praxis mit den beim jeweiligen Gegenstand des Unternehmens anerkannten kaufmännischen Grundsätzen verbunden werden. Nur durch den Schutz des Kapitals werden die Interessen und Rechte der Aktionäre gewahrt. Die bisher aufgestellten Sonderrechtstheorien suchen das Kriterium ausschließlich in der Person des Aktionärs. Dem Aktionär genügt kein Kodex von Rechten, mit dem man wirtschaftliche Vorgänge nicht in seinen Bann zwingen kann, sondern er verlangt Verwirklichung seines Beitrittsgrundes, Erfüllung des Zweckes der Gesellschaft, wodurch erst seine Rechte inhaltlich ausgestaltet werden.

Siebentes Kapitel.

Die guten Sitten.

§ 48. Der Mehrheitswillen in der Rechtsprechung des Reichsgerichts.

I. Das Reichsgericht hat 1908 im berühmten Hiberniafall¹ die Macht der Mehrheit betont, dem Mehrheitsprinzip keine Schranken gezogen.

Die Generalversammlung der Bergwerksgesellschaft Hibernia hatte mit Mehrheit beschlossen, das Grundkapital von 60 auf 70 Mill. M. durch Ausgabe von Vorzugsaktien zu erhöhen. Das Bezugsrecht der Aktionäre wurde ausgeschlossen und dem Vorstand die Befugnis erteilt, die Aktien mit Genehmigung des Aufsichtsrates zu begeben. Diese beiden Organe wurden ermächtigt, die Offerte solcher Personen und Institute abzulehnen, von welchen nach ihrem Ermessen anzunehmen war, daß von ihnen der Besitz der neuen Aktien benutzt werde, um den Fortbestand der Gesellschaft zu gefährden.

Das Kohlensyndikat und zwei Banken rangen mit dem preußischen Staatsfiskus um die Mehrheit. Es gelang denselben durch einen Zufall, in der zu diesem Zwecke einberufenen Generalversammlung die Mehrheit zu erlangen. Diese wollte man sich dank der neu zu schaffenden Aktien für immer sichern.

Die Klage des Fiskus, die Generalversammlungsbeschlüsse, als gegen den Geist des Aktienrechts und die guten Sitten verstoßend, für nichtig zu erklären, hatte keinen Erfolg. In der Begründung finden sich fol-

¹ RG. 68, S. 235ff.

Egger, Dividendenbezugsrecht.

gende Ausführungen: „Die in Angelegenheiten der Gesellschaft mit der erforderlichen Stimmenzahl gefaßten Beschlüsse der Mehrheit sind für die Minderheit auch dann maßgebend, wenn sie dieser als verkehrt, wirtschaftlich nachteilig und die Bestrebungen der Minderheit schädigend erscheinen. Dies ist eine unabwendbare Folge des im Gesetze zur Anerkennung gelangten Grundsatzes, daß die Mehrheit des Aktienbesitzes über die Verwaltung der Gesellschaft und darüber entscheidet, was *im Interesse* der Gesellschaft und *ihrer Aktionäre* zu tun und zu lassen ist. Mit dieser Tatsache muß sich jeder abgefunden haben, der Aktien erwirbt.“

Bedenken muß diese Begründung in erster Linie insofern erwecken, als die Mehrheit nicht nur über die Interessen der Gesellschaft, sondern auch über diejenigen ihrer Aktionäre zu entscheiden habe. Damit wird der Minderheit grundsätzlich der Rechtsschutz gegen Benachteiligung aberkannt.

Die beurteilte Frage ist aber noch von einer anderen Seite aus zu betrachten. Erwirbt der Staat oder eine Gemeinde die Mehrheit der Aktien eines Unternehmens, so geschieht dies mit Hinblick auf die Verfolgung von Sonderinteressen. Während der Gesellschaftszweck in Erhaltung des investierten Kapitals und Erzielung eines möglichst hohen Ertrages besteht, gehen diese Sonderinteressen z. B. auf Verwaltung nach gemeinnützigen Gesichtspunkten, Erniedrigung der Preise, Unterordnung unter andere Interessen, Änderung der Verkehrspolitik, wodurch in der Regel der Ertrag des Unternehmens herabgesetzt wird. Die guten Sitten fordern, daß der Staat sich den Minderheitsaktionären gegenüber anbietet, deren Aktien in loyaler Weise zu einem dem bisherigen inneren Wert entsprechenden Preise zu übernehmen.

In dieser Beziehung ist in der Urteilsbegründung gesagt: „An sich aber hat das Bestreben der Mehrheitsaktionäre der Beklagten, sich die Nutzungen eines seit langen Jahren eine gute Rente gewährenden, großen Unternehmens unversehrt zu erhalten, ebenso seine sittliche Berechtigung, wie das vom staatlichen Interesse geleitete Bestreben des Klägers, dem Erwerbe des großen, im vollen Betriebe befindlichen Bergwerksbesitzes für den Staat die Wege zu ebnen. Wenn sich beide Teile mit unter sich unvereinbaren Bestrebungen gegenüber treten, ist der Kampf unvermeidlich.“

Anerkennt in einem solchen Falle die öffentliche Hand, im allgemeinen der künftige Mehrheitsbesitzer, keine Schranken in der kommenden Betätigung seines Willens bzw. setzt ihm die Rechtsprechung keine solchen, so kann diese der jetzigen Mehrheit gegenüber nicht nur keine andere Stellung einnehmen, sondern wird darüber hinaus die Berechtigung eines Selbstschutzes zugeben müssen. In diesem Sinne ist, was hier nur angedeutet sein mag, die Frage nach der Berechtigung der

Stimmrechtsaktien bis zu einem gewissen Grade nur im Rahmen des Problems der Schranke des Mehrheitswillens zu beantworten. Läßt man den Mehrheitswillen schrankenlos walten, so muß man Selbstschutz auf der anderen Seite zugestehen. Stellt man aber eine bestimmte Mehrheitsschranke auf, so hat der Selbstschutz nur noch in der Beziehung Berechtigung, wo diese Schranke nicht ausreicht: gegen Überfremdung vom Auslande her.

II. Wohin eine Verkennung der Mehrheitsschranke, wie sie der Hiberniafall offenbart, führt, zeigt eine andere Entscheidung¹: Angefochten war der Beschluß einer Generalversammlung, nach dem das Grundkapital um 100 000 M. herabgesetzt wurde in der Weise, daß von je 45 zwecks Zusammenlegung eingereicherter Aktien eine Aktie vernichtet wurde. An der Aktiengesellschaft waren zwei Aktionäre beteiligt, der eine mit 4491, der andere mit 9 Aktien. Zweck des Beschlusses war, den zweiten Aktionär herauszudrängen. Da derselbe nicht 45 Aktien hatte, noch die nötige Zahl zukaufen konnte, trat Kraftloserklärung und Versteigerung seiner Aktien, die der erste Aktionär erwarb, ein. In der Begründung wurde erklärt, daß ein solches Vorgehen über das im wirtschaftlichen Kampfe erlaubte Maß nicht hinausgehe, da der Großaktionär schon in einem früheren Jahre erfahren habe, welche Schwierigkeiten ihm daraus entstehen konnten, daß er nicht im Besitze aller Aktien sei und sein Interesse die Entfernung des Kleinaktionärs aus der Gesellschaft forderte. Es habe sich um eine erlaubte Betätigung des eigenen wirtschaftlichen Interesses gehandelt, die nicht dadurch zum Verstoß gegen die guten Sitten wurde, daß sie zunächst mit einer Schädigung des Kleinaktionärs verbunden und der Großaktionär sich dieser Schädigung bewußt gewesen war.

III. Willkürlichem Handeln der Mehrheit im besonderen wird keine Schranke gesetzt im Urteil R.G. Bd 68, S. 317.

Eine Verletzung des Gesetzes, die nach § 271 HGB. angefochten werden kann, kann nicht schon dann angenommen werden, „wenn die Mehrheit nur willkürlich ohne allen und jeden gerechtfertigten Grund durch Beschluß der Generalversammlung über Entlastung des Vorstandes und des Aufsichtsrates auf die ihr als wohlbegründet bekannten Regreßansprüche (Schadenersatzansprüche wegen Pflichtverletzung) verzichtet hat“. Erst wenn nach den begleitenden besonderen Umständen ein solches Verhalten der Mehrheit zugleich den Tatbestand des § 826 BGB. erfüllt, d. h. die Mehrheit bei der Beschlußfassung in einer gegen die guten Sitten verstößenden Weise vorsätzlich zum Nachteile der Gesellschaft oder der Minderheit gehandelt hat, liegt ein Verstoß gegen das Gesetz vor².

¹ HOLDHEIM, Bd 23 (1913), S. 66.

² Vgl. den Entscheid des schweiz. Bundesgerichtes, Bd 51, II, S. 72f., nach 18*

IV. In neueren Entscheidungen hat das Reichsgericht den Begriff des Verstoßes gegen die guten Sitten weiter gefaßt und dem Mehrheitsprinzip in den vorgelegenen Fällen unter diesem Gesichtspunkte Beschränkungen auferlegt. „Wenn auch . . . die Mehrheit darüber zu bestimmen hat, was im Interesse der Gesellschaft liegt . . ., so ist damit noch keineswegs zugleich ausgesprochen, daß die Mehrheit die Macht schrankenlos ausbeuten und vorsätzlich zum Nachteil der Gesellschaft handeln dürfte; vielmehr ist . . . anerkannt, daß eine Ausbeutung der Mehrheitsrechte gegenüber der Minderheit und die Verfolgung eigensüchtiger Interessen hierbei unter bewußter Hintansetzung des Wohles der Gesellschaft einen Verstoß gegen die guten Sitten enthalten kann.“¹

RG. Bd 107, S. 72 ff. (1923). Die Generalversammlung beschloß Kapitalerhöhung (von 1,262 auf 2,262 Mill. M.) unter Ausschluß des Bezugsrechtes der Aktionäre, Ausgabekurs pari (bei einem Kurs der alten Aktien von 330%). Dringender Geldbedarf seitens der Gesellschaft lag keiner vor. Die führende Interessengruppe bezweckte, sich die Kontrolle auch für die Zukunft zu sichern, und bereicherte sich gleichzeitig auf Kosten der Minderheit. Diese sah den inneren Wert ihrer Aktien erheblich sinken.

Das Reichsgericht hat an sich Maßnahmen zur Erreichung der von der Mehrheit angeblich verfolgten Abwehr im Interesse der Gesellschaft nicht mißbilligt, aber angenommen, der bloße Inhalt des Beschlusses erwecke ohne weiteres „den Verdacht, als habe die Mehrheit nicht nur zum Zwecke dieser Abwehr, sondern mindestens darüber hinaus auch aus eigensüchtigen Interessen, unter bewußter Hintansetzung des Wohles der Gesellschaft gehandelt“. Darin könne eine Verstoß gegen die guten Sitten liegen.

RG. Bd 107, S. 202 ff. In der Gewerkenversammlung der beklagten Bergbaugewerkschaft wurde beschlossen, das Vermögen der Beklagten im ganzen an die Gewerkschaft D. gegen eine Gegenleistung von 4 Mill. M. zu übertragen und die beklagte Gewerkschaft aufzulösen. Die Kläger machten geltend, dieser Beschluß habe gegen die guten Sitten verstoßen, weil der Kaufpreis viel zu niedrig sei. Die Stadt L., welche zwei Drittel von den im Umlauf befindlichen Kuxen der Beklagten und die Mehrheit der Kuxe der Gewerkschaft D. besitze, sei darauf ausgegangen,

dem gegenüber Entlastungsbeschlüssen eine Anfechtung wegen Rechtsmißbrauch der Mehrheit oder Verstoß gegen die guten Sitten, neben derjenigen wegen Gesetz- oder Statutenwidrigkeit, nur dann in Frage kommen könnte, wenn nach den Umständen angenommen werden müßte, daß in guten Treuen gar nicht anders als für Verweigerung der Decharge habe gestimmt werden können, der mehrheitlich gefaßte Entlastungsbeschluß also dolos die Interessen der Genossenschaft oder der Minderheit der Genossenschafter verletzte, was nur ganz ausnahmsweise zutreffen dürfte: bei nachweisbar auf Schädigung der Minderheit gerichtetem Zusammenwirken der Mehrheit, Bestechung oder dergleichen. Siehe dazu unten S. 280.

¹ RG. 107, S. 204.

die Gruben der Beklagten zu einem außergewöhnlich billigen Preise an sich zu bringen.

Das Reichsgericht hat die Möglichkeit eines Verstoßes gegen die guten Sitten in den vom Kläger behaupteten Tatsachen gesehen: Verkauf zu einem unverhältnismäßig niedrigen Preise, wobei das Vermögen der Beklagten geradezu verschleudert worden sei, weil die Stadt L. ein großes Interesse an dem möglichst billigen Erwerbe des Unternehmens hatte; krasses Mißverhältnis zwischen Verkaufspreis und wirklichem Wert; keine sachlichen Gründe für einen Verkauf zu jedem Preis.

Außer den bereits erwähnten Ausführungen über die Mehrheitschranke hat das Reichsgericht über die Betätigung der öffentlichen Hand jetzt den Satz ausgesprochen, „daß auch eine öffentliche Körperschaft, wenn sie sich an derartigen privaten Unternehmungen beteiligt, nicht das Recht hat, die Interessen ihres Gemeinwesens durch rücksichtslose Vergewaltigung und die vorsätzliche Schädigung anderer Beteiligter oder des Privatunternehmens selbst zu fördern“.

In *RG. Bd 108, S. 43* ist entschieden, daß in dem zugrunde liegenden Falle der Ausschluß des Bezugsrechtes „gegen das Gebot einer billigen und gerechten Behandlung der Aktionäre bei der Ausgabe neuer Aktien“ verstoße.

RG. Bd 111, S. 29. Ein Generalversammlungsbeschluß verstößt gegen die guten Sitten, „wenn er die Absicht erkennen läßt, eine Minderheit von Aktionären zu schädigen oder aus der Gesellschaft zu verdrängen“.

RG. Bd 112, S. 14ff. Die Generalversammlung beschloß Kapitalerhöhung durch Ausgabe von Stimmrechtsaktien, unter Ausschluß des Bezugsrechtes der Aktionäre. Dringenden Geldbedarf hatte die Gesellschaft nicht, und aus den Papiermarkeinzahlungen flossen ihr keine nennenswerten Mittel zu. Die Erhöhung hatte lediglich zum Zweck, der Mehrheit und der aus ihr hervorgegangenen Verwaltung die Herrschaft für alle Zeiten zu sichern, wobei überdies der Anteil der Minderheit am inneren Wert und am Ertrage des Unternehmens wesentlich herabgesetzt wurde. „In solcher einseitigen Verfolgung der eigenen Interessen auf Kosten der Minderheit ohne gleichzeitige Förderung der Interessen der Gesellschaft konnte ein Verstoß gegen die guten Sitten erblickt werden.“

RG. Bd 113, S. 14. Es liegt ein Verstoß gegen die guten Sitten vor, „wenn die Mehrheit der Aktionäre ihr Recht dazu mißbraucht, um sich auf Kosten der Minderheit ungerechtfertigt Vorteile zu verschaffen“. „Die beabsichtigten Maßnahmen waren durch die Interessen der Gesellschaft nicht geboten.“

§ 49. Sittenwidrige Generalversammlungsbeschlüsse.

I. Auch die Generalversammlungsbeschlüsse der Aktiengesellschaft unterliegen dem allgemeinen Rechtsgrundsatz (deutsches BGB. § 138 Abs. 1; schweiz. OR. Art. 20 Abs. 1), daß Rechtsgeschäfte, die gegen die guten Sitten verstoßen, nichtig sind. Diesen Satz hat das *Reichsgericht* in seiner neueren Rechtsprechung (S. 276 f.) betont. Wenn die Vorschriften des Aktienrechtes und der Statuten zum Schutze der Minderheit nicht ausreichen, so stellt sich der Mehrheit in ihrer Betätigung noch diese Schranke entgegen.

Wann liegt ein Verstoß gegen die guten Sitten vor? Nach der Rechtsprechung des Reichsgerichtes¹ verstößt ein Rechtsgeschäft gegen die guten Sitten, „wenn es nach seinem Inhalt, Beweggrund und Zweck ergebenden Gesamtcharakter dem Anstandsgefühl aller billig und gerecht Denkenden widerspricht“.

Im wesentlichen beruht die Sittenwidrigkeit des Geschäftes auf dessen Inhalt. Die Beweggründe und der Zweck würden nicht genügen, um das Geschäft zu einem sittenwidrigen zu machen; dieselben müssen sich im Inhalt ausgewirkt haben. Der Gesamtcharakter des Beschlusses ist ins Auge zu fassen².

Der Generalversammlungsbeschuß als Rechtsgeschäft wird durch die Mehrheit gefaßt. Die Sittenwidrigkeit liegt in der Regel in der Stellung der Mehrheit gegenüber der Gesellschaft und damit der Minderheit oder der Minderheit allein. „Für die Frage der Sittenwidrigkeit kommt es nicht sowohl auf den äußeren Inhalt und die formale Rechtsbeständigkeit an, als auf die aus dem Zusammenhang sich ergebende Wirkung für die Gesellschaft selbst und die Aktionäre der Minderheit, auf die Beweggründe und den Zweck des Vorgehens der Mehrheit“³.

Das *schweizerische Bundesgericht* hat zur Frage der Sittenwidrigkeit von Generalversammlungsbeschlüssen noch nicht grundsätzliche Stellung genommen. Nur in einem Falle⁴ hat es sich über den gegen die guten Sitten verstoßenden Entlastungsbeschuß ausgesprochen.

Die Frage, ob ein Verstoß gegen die guten Sitten vorliegt, untersteht dem Ermessen des Richters. Dieser kann sich fragen, ob der Generalversammlungsbeschuß dem sittlichen Bewußtsein der sozialen Schicht⁵, innerhalb welcher er gefaßt wird oder, wie die herrschende Auffassung⁶ annimmt, des ganzen Volkes widerspricht.

Es sei nicht ausgeschlossen, hat das Reichsgericht erklärt⁷, daß auf die Sittenanschauung eines bestimmten Volkskreises, wenn sich in ihr

¹ RG. 80, S. 221.

² RG. 107, S. 74.

³ RG. 113, S. 14.

⁴ Oben S. 275 f., Fußnote.

⁵ STAUB-PINNER, Anm. 11 b zu § 185; STAUDINGER, Anm. I, 2 zu § 138.

⁶ RG. 48, S. 124; 55, S. 373; ENNECCERUS, § 178, I; OERTMANN, Anm. B, 1, a zu § 138; Kommentar Reichsgerichtsräte, Anm. 1 zu § 138.

⁷ RG. 48, S. 124 f.

die herrschende Sitte ausprägt, Rücksicht genommen wird, so z. B. auf die Anschauung des ehrbaren Kaufmanns im Handelsverkehr; damit sei aber nicht zu verwechseln eine im Handelsverkehr tatsächlich aufgekommene Geschäftspraktik, welche möglicherweise nicht sowohl eine Sitte als vielmehr eine Unsitte sein könne.

Das Volksbewußtsein über Recht und Billigkeit bleibt unberührt von den Mißbräuchen, die das Aktienwesen zeigt. Diese vermögen daher dem Begriff der guten Sitten als Mehrheitsschranke keinen Eintrag zu tun.

II. Das Reichsgericht hat erkannt, daß ein Generalversammlungsbeschluß im besonderen gegen die guten Sitten verstößt, wenn die Mehrheit die Minderheit ausbeutet und dabei eigensüchtige Interessen verfolgt unter bewußter Hintansetzung des Wohles der Gesellschaft (S. 276). Dieser Satz läßt sich ohne Änderung seines Inhaltes dahin formulieren: Sittenwidrigkeit liegt vor, wenn die Mehrheit durch Verfolgung von Sonderinteressen die Gesellschaft und damit die Minderheit oder, ohne daß die Gesellschaftsinteressen es erfordern, die Minderheit allein bewußt schädigt.

Die Sittenwidrigkeit ergibt sich aus den objektiven und subjektiven Momenten zusammen¹, welche verbunden den sittenwidrigen Gesamtcharakter des Generalversammlungsbeschlusses ausmachen. Das objektive Moment — der Inhalt des Rechtsgeschäftes — ist die Schädigung von Gesellschaft und Minderheit oder Minderheit allein zum eigenen Vorteil (unten III), das subjektive das im Beweggrund und im Zweck des Vorgehens sich zeigende Bewußtsein der Schädigung (unten IV).

III. Das objektive Moment der Sittenwidrigkeit. Es gibt Sonderinteressen, die dem Zweck der Gesellschaft, des Unternehmens nicht widersprechen. Bei einer Gesellschaft, die keinem Konzern angehört, kann der Großaktionär sich oder einem ihm nahestehenden Unternehmen den Absatz oder die Produktion, das Bankunternehmen kann sich den Bankverkehr (Anlage flüssiger Gelder usw.) sichern. Solange dies zu üblichen, angemessenen Bedingungen erfolgt, soweit diese Sonderinteressen sich vereinbaren lassen mit dem Gesamtinteresse, einer gesunden Weiterentwicklung der Unternehmung, ist nichts einzuwenden. Von besonderer Bedeutung ist heute das Konzerninteresse, das in zulässigem Rahmen bleiben kann (S. 212).

Andere Sonderinteressen, insbesondere das unzulässige Übermaß an Konzerninteresse (S. 212ff.), widersprechen dem Zweck der Gesellschaft: Erhaltung des investierten Kapitals und Erzielung eines möglichst hohen Ertrages. Diese Sonderinteressen gehen auf Kosten der außen-

¹ R.G. 80, S. 221; 107, S. 75, 204; Kommentar Reichsgerichtsräte, Anm. 1 zu § 138.

stehenden Minderheitsaktionäre. Die Mehrheit will sich den daraus entstehenden Vorteil sichern.

Das Konzerninteresse wird kraft der Aktienmehrheit geltend gemacht. Die beschließende Mehrheit der Generalversammlung genehmigt Interessengemeinschaftsverträge und im Konzerninteresse liegende Kapitalerhöhungen, die Fusion. Die dem Konzerninteresse dienenden Konzernverträge, welche die wichtigere Form der Geltenmachung dieses Interesses darstellen, werden durch die Verwaltung abgeschlossen und können für die Frage der Sittenwidrigkeit von Generalversammlungsbeschlüssen nur insofern in Betracht kommen, als ein Entlastungsbeschluß, durch den die Mehrheit die Gesellschaft und die Minderheit zum eigenen Vorteil bewußt schädigt, gegen die guten Sitten verstoßen muß. Dabei ist aber auch hier nicht zu übersehen, daß in Zweckmäßighkeitsfragen die Generalversammlung entscheidet. Als solche sind zu erwähnen: in erster Linie die Frage, ob seitens der Verwaltung Pflichtverletzungen, Fehler vorliegen und ob unter den gegebenen Umständen diese derart sind, daß sie eine Verweigerung der Entlastung rechtfertigen, dann, bei begründeten Ansprüchen, gebotene Rücksicht auf den geschäftlichen Ruf des Unternehmens, Höhe der Kosten, Aussichten eines Prozesses, Zahlungsfähigkeit der belangten Personen.

Es läßt sich mit dem Begriff der guten Sitten nicht vereinbaren, beim Entlastungsbeschluß Sittenwidrigkeit erst anzunehmen, wenn die Mehrheit vorsätzlich zum Nachteil der Gesellschaft handelt (sie erteilt z. B. die Entlastung, um sich rechtswidrige Vorteile zu verschaffen)¹, wenn die Mehrheit darauf ausgeht, die Gesellschaft oder die Minderheit zu schädigen².

Über das objektive Moment der Schädigung der Minderheit durch die Mehrheit zu deren Vorteil beim Bilanzgenehmigungsbeschluß sagt das Reichsgericht³: „Eine Sittenwidrigkeit liegt noch nicht darin, daß die Mehrheit der Aktionäre ihre Stimmenmacht dazu benutzt, um Beschlüsse zu fassen, die der Minderheit nachteilig sind. Vielmehr muß hinzukommen, daß dies geschieht, um sich selbst besondere Vorteile auf Kosten der Minderheit und ohne Rücksicht auf das Wohl der Gesellschaft zu verschaffen.“

IV. Das subjektive Moment der Sittenwidrigkeit. Der Aktionär hat sich bei Ausübung seiner Rechte grundsätzlich von den Gesellschafts- und nicht von seinen Sonderinteressen leiten zu lassen⁴. Soll Sittenwidrigkeit angenommen werden können, so muß die Mehrheit, die in der Beschlußfassung immerhin nur ihre Rechte ausübt, sich der Schädigung

¹ STAUB-PINNER, Anm. 11 zu § 260.

² Schweiz. Bundesgericht, Fußnote oben S. 275 f.

³ JW. 1927, S. 2989.

⁴ RG. 107, S. 204.

der Gesellschaft und damit der Minderheit oder der Minderheit allein durch Verfolgung von Sonderinteressen bewußt sein. In diesem Sinne spricht das Reichsgericht von einer „bewußten“ Hintansetzung des Wohles der Gesellschaft.

Der Begriff der guten Sitten gewährt keinen Schutz gegen Willkür. Hier will sich die Mehrheit keinen Vorteil verschaffen. Es fehlt auch das Bewußtsein der Schädigung.

V. Die Lebensinteressen der Gesellschaften verlangen freie Betätigung ihrer Organe. Diese müssen im Rahmen des Gesellschaftszweckes: Erhaltung des investierten Kapitals und Erzielung eines möglichst hohen Ertrages ungehindert entscheiden können. Die Aktiengesellschaft beruht heute auf dem Mehrheitsprinzip; ihren Charakter als Mehrheitsgesellschaft wird sie auch künftig beibehalten. Die Gesellschaft muß alles unternehmen können, was ihr Interesse verlangt und das Recht hat die Generalversammlung mit den dazu erforderlichen Befugnissen auszustatten.

In diesem Sinne bestimmt die Generalversammlung über die Zweck-erfüllung. Sie beurteilt die heute bestehenden und die zu erwartenden wirtschaftlichen Verhältnisse und entscheidet über die zu treffenden Maßnahmen. Man kann auch einfach von einer der Generalversammlung zustehenden Entscheidung in Zweckmäßigkeitsfragen sprechen. Die bestehenden und künftigen äußeren wirtschaftlichen und die inneren Verhältnisse des Unternehmens beurteilend, nimmt dieselbe die Bewertung des Vermögens in der Bilanz vor und beschließt über die Verwendung des Reingewinnes (Aktivsaldos).

Gibt die Generalversammlung aber nicht mehr ein wirtschaftliches Urteil ab, läßt sich die Maßnahme im Hinblick auf das Gesellschaftsinteresse mit vertretbaren wirtschaftlichen Erwägungen offensichtlich nicht mehr rechtfertigen, so überschreitet die Generalversammlung ihre Befugnis. Das treibende Motiv der beschließenden Mehrheit sind wohl in der Regel Sonderinteressen. Schädigt die Mehrheit durch Verfolgung solcher Sonderinteressen bewußt die Gesellschaft und damit die Minderheit oder die Minderheit allein, so verstößt der Generalversammlungsbeschluß gegen die guten Sitten.

Die Überschreitung der Befugnis der Generalversammlung muß offensichtlich sein. Die Sittenwidrigkeit in ihren objektiven und subjektiven Momenten muß klar zutage treten. Im Zweifel, ob ein wirtschaftliches Urteil, eine wirtschaftlich berechtigte Maßnahme vorliegt, muß die Entscheidung noch der Generalversammlung zukommen. Dies verlangen noch die Lebensinteressen der Gesellschaften.

Das schweizerische Bundesgericht und das Reichsgericht haben entschieden (S. 267 f.), daß es in Zweckmäßigkeitsfragen keine Anfechtung des Generalversammlungsbeschlusses gibt.

Es kann sich schon aus rein praktischen Gründen nicht darum handeln, die Gerichte zur Beschwerde- oder Aufsichtsinstanz über die Generalversammlung zu machen. Diese müßten sich auf das Urteil von Sachverständigen, die oft kaum zu finden wären, verlassen. Man würde nur einer mißbräuchlichen Ausübung des Anfechtungsrechtes Tür und Tor öffnen.

VI. Ein gegen die guten Sitten verstoßender Generalversammlungsbeschuß ist unheilbar nichtig.

Das Reichsgericht, bei seiner Tendenz, die Nichtigkeitsklage gegen Generalversammlungsbeschlüsse einzuschränken, hat entschieden, daß ein Verstoß gegen die guten Sitten, der lediglich die Art und Weise des Zustandekommens des Generalversammlungsbeschlusses (ein solcher Verstoß kann eine die Abstimmung beeinflussende absichtliche Täuschung der Aktionäre sein) betrifft, den Beschluß bloß anfechtbar, nicht nichtig macht. Nichtigkeit liegt nur vor, wenn der Beschluß „durch seinen Inhalt“ gegen die guten Sitten verstößt¹.

Die Nichtigkeit kann mit der Nichtigkeitfeststellungsklage oder im Wege des Einwands geltend gemacht werden und zwar unbefristet, d. h. noch nach Ablauf der für die Anfechtungsklage festgesetzten Frist (deutsches HGB. § 271: ein Monat; schweizerischer Entwurf Art. 703: drei Monate).

Die Nichtigkeit des Generalversammlungsbeschlusses bei Verstoß gegen die guten Sitten ist ein Hindernis in der praktischen Anwendung und in der Erweiterung dieses Begriffes. Die Aktienrechtskommission² hat sich auch mit der Frage der Anfechtung und der Nichtigkeit von Generalversammlungsbeschlüssen befaßt. Sie ist der Auffassung, daß es wirtschaftlich unerträglich ist, wenn man mit der Möglichkeit rechnen muß, daß Generalversammlungsbeschlüsse noch nach langen Jahren für nichtig erklärt werden und schlägt deshalb vor, sittenwidrige Generalversammlungsbeschlüsse ausschließlich der befristeten Anfechtungsklage des § 271 HGB. zu unterstellen.

VII. In der *Literatur* fehlt es nicht an positiven Hinweisen auf die guten Sitten als Schranke der Betätigung des Mehrheitswillens. Andere sind skeptisch. Man wolle durch die guten Sitten ein ethisches Moment, Werturteil, ein gefühlsmäßiges Argument in wirtschaftlichen Vorgängen entscheiden lassen, weshalb das gerichtliche Urteil gefühlsmäßig ausfallen müsse. Der Begriff der guten Sitten wird als ein labiler (unbeständiger) bezeichnet; für wirtschaftliche Interessenstreite sei er nicht ausreichend.

Die Mehrheit, die dem Gesamtinteresse widersprechende Sonderinteressen verfolgen will, ist sich in der *Praxis* einer Schranke nur un-

¹ JW. 1927, S. 1677 ff.; 1929, S. 1368; RG. 115, S. 383; 124, S. 306.

² Bericht S. 31f.

genügend oder kaum bewußt. Die Allgewalt der Mehrheit im öffentlichen Leben, der noch nicht überwundene Eindruck des Hiberniafalles, die unbestimmte Haltung eines Teiles der Literatur mögen die — der neueren Rechtsprechung des Reichsgerichtes widersprechende — Auffassung unterstützen, nach der — über die eigensüchtige Ausnutzung der Macht hinaus — besondere, erschwerende Umstände hinzutreten müßten, um einen Verstoß gegen die guten Sitten annehmen zu können.

Verdienste um den freien Aktionär erwirbt sich die unabhängige Handels- und Finanzpresse. Sie sieht, wie dessen Recht und Gut bedroht sind und weist darauf hin, wo Zweckmäßigsfragen aufhören und die unzulässige Schädigung durch Sonderinteressen beginnt. Dieselbe wäre durch die Literatur in vermehrtem Umfange zu unterstützen. Dabei ist die Frage nach den Schranken der Mehrheitsherrschaft ein Grundproblem des Aktienrechts. Der Rechtswissenschaft fällt die Aufgabe zu, den Begriff der guten Sitten klar zu umschreiben, das sittlich Erlaubte abzugrenzen.

Eine entschiedener Betonung der Mehrheitsschranke wäre geeignet, Machtmißbräuche der Mehrheit wesentlich einzuschränken. Diese müßte mit einer solchen Schranke rechnen und würde in vielen Fällen von der betreffenden Maßnahme absehen oder diese mildern oder mit der Opposition eine Verständigung suchen.

VIII. Die Gründung, die Aufbringung der Kapitalien, der spätere Erwerb von Aktien durch den Anlagekapitalisten erfolgen mit Hinblick auf den Zweck der Aktiengesellschaft: Erhaltung der investierten Kapitalien und Erzielung eines möglichst hohen Ertrages. Über diesen Zweck siehe weiter S. 260. Diesem entsprechend soll die spätere Tätigkeit, sollen alle zur Fortexistenz der Gesellschaft erforderlichen Maßnahmen erfolgen.

Solange die Mehrheit im Rahmen des Gesellschaftszweckes bleibt, werden auch die Rechte der Minderheit gewahrt. In vielen Fällen will die Mehrheit sich aber nicht oder nicht ausschließlich an diesen Zweck halten, sondern wider denselben, in Überschreitung, in Mißachtung des Gesellschaftszweckes Sonderinteressen zu ihrem Vorteil und zum Nachteil der Minderheit verfolgen. Die Mehrheit schließt die Minderheit vom Bezugsrecht aus und spricht die neuen Aktien unter deren inneren Wert sich oder einem ihr nahestehenden Konsortium zu; sie erzwingt ein unrichtiges Umtauschverhältnis bei der Fusion; sie kanalisiert einen Teil des laufenden Ertrages durch ungünstige Lieferungsverträge ab. Den Gesellschaftszweck überschreitend, nimmt sie ein Stück vom inneren Wert der Aktien der Minderheit, um sich damit zu bereichern. Widerspricht dies nicht dem Anstandsgefühl aller billig und gerecht Denkenden? Die Antwort kann nur bejahend sein. Verfolgt, unter bewußter Zwecküberschreitung, die Mehrheit Sonderinteressen, so verstößt der

Generalversammlungsbeschluß gegen die guten Sitten. Oder kürzer gesagt: *Die bewußte Zwecküberschreitung zur Verfolgung von Sonderinteressen ist sittenwidrig.*

In diesem Satze sind die vom Reichsgericht aufgestellten, den Gesamtcharakter des gegen die guten Sitten verstoßenden Generalversammlungsbeschlusses ausmachenden objektiven und subjektiven Momente inbegriffen. Die bewußte Schädigung der Gesellschaft und damit der Minderheit oder der Minderheit allein wird durch die Zwecküberschreitung herbeigeführt. Der Begriff der guten Sitten wird aufgebaut auf dem juristischen Moment vom Gesellschaftszweck.

Achtes Kapitel.

Die Realisierung des Dividendenbezugsrechtes.

§ 50. Der Dividendenanspruch als Gläubigerrecht; Verjährung.

I. Während die Natur des Dividendenbezugsrechtes bis zum Gewinnverwendungsbeschluß bestritten ist, so wird allgemein anerkannt, daß durch diesen Beschluß das Recht auf den Ertrag der betreffenden Rechnungsperiode ein festerworbenes ist und den Charakter eines Gläubigerrechtes des Aktionärs gegenüber der Aktiengesellschaft¹, eines von der Mitgliedschaft losgelösten, von seiten der Generalversammlung weder durch einfachen Beschluß, noch durch Statutenänderung antastbaren Rechtes angenommen hat. Da das Recht Gläubigerrecht geworden ist, kann von einem Sonderrecht nicht mehr gesprochen werden. Der Inhaber des Dividendenscheines (Coupons) ist Gesellschaftsgläubiger geworden und kann im nachträglich über die Gesellschaft ausgebrochenen Konkurse seinen Anspruch geltend machen, vorausgesetzt, daß es sich nicht um eine fiktive, eine teilweise Rückzahlung des Grundkapitals an die Aktionäre darstellende Dividende handelt, was in solchen Fällen allerdings die Regel sein dürfte.

Die Statuten bestimmen regelmäßig die Modalitäten (Ort, Zeit, Währung) der Auszahlung der Dividende oder erteilen der Generalversammlung oder der Verwaltung die Befugnis dazu. Der Gewinnverwendungsbeschluß verleiht auch diesen Modalitäten die Gläubigerrechtseigenschaft². Im Zweifel ist der Dividendenanspruch sofort fällig. Mit dem Eintritt des Fälligkeitstermins wird derselbe auch klagbar.

Bis zur Feststellung der Dividende ist bezüglich der Modalitäten, sei es, daß sie auf der Aktie, sei es, daß sie auf dem Dividendenschein kundgemacht sind, der Grundsatz maßgebend, daß der Aktionär sich den Änderungen zu unterwerfen hat, welche von den zuständigen

¹ RG. 37, S. 64.

² RG. 22, S. 114.

Organen der Gesellschaft im Interesse dieser und der Gesamtheit der Aktionäre beschlossen werden¹.

Nach dem Gewinnverwendungsbeschluß vermag ein späterer Beschluß der Generalversammlung, wie bereits erwähnt, gegen das Gläubigerrecht des Aktionärs nicht mehr aufzukommen. Anfechtung eines solchen Beschlusses ist nicht nötig. Die unbefristete Klage geht auf Auszahlung der festgesetzten Dividende.

II. Es darf die Dividende grundsätzlich nur in bar ausgekehrt werden. Das Gesetz setzt nicht voraus, daß der Reingewinn in flüssigen Mitteln vorhanden sei. Die Annahme, der bilanzmäßige Gewinn müsse verteilt werden, auch wenn die flüssigen Mittel dazu nicht ausreichen², und die Gesellschaft habe in solchen Fällen Darlehen aufzunehmen, um die Dividende auszuzahlen, soweit nicht die Statuten anderweitige Vorschriften enthalten oder anderweitige Beschlüsse zulassen³, ist in der Regel mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns (vgl. S. 73) unvereinbar (S. 60ff., 180). Es gibt indessen Ausnahmefälle, in denen sich eine Verschlechterung der Liquidität verantworten läßt, z. B. weil diese beim Gegenstand des Unternehmens (man denke an Terraingesellschaften) für die Tätigkeit, die Zweckerfüllung der Gesellschaft von untergeordneter Bedeutung ist.

III. Treten *Verluste* oder Wertsteigerungen ein *nach Ablauf des Rechnungsjahres*, aber vor dem Gewinnverwendungsbeschluß, so beeinflussen dieselben die Bilanz an sich grundsätzlich nicht, denn diese soll das Vermögen am Abschlußtage feststellen und den Ertrag für das betreffende Jahr ermitteln. Es widerspricht aber der Auffassung und Praxis eines ordentlichen Geschäftsmannes, Gewinn für das vergangene Jahr auszuzahlen, wenn im laufenden größere Verluste zu erwarten sind. Vielfach würde das Unternehmen dadurch mehr oder weniger gefährdet. Übrigens wird meistens schon im alten Jahr der betreffende Aktivposten entwertet, der Debitor überschuldet gewesen sein oder wenigstens die Ursache der Entwertung bestanden haben; nur die richtige Erkenntnis fällt erst in das laufende Jahr. Solche Verluste dürfen nicht nur, sondern müssen in der Bilanz berücksichtigt werden.

IV. Die *Verjährung* des Dividendenanspruches.

A. *Schweizerisches Recht*. Dieselbe erfolgt, ob ein Coupon auf den Inhaber ausgegeben ist oder nicht, nach Ablauf von 5 Jahren (OR. Art. 128 Ziff. 1). Diese Frist kann durch die Statuten nicht abgeändert werden (OR. Art. 129). Die Verjährung beginnt mit der Fälligkeit des Anspruches (oben I).

B. *Deutsches Recht*. Ist ein Dividendenschein auf den Inhaber ausgegeben, so muß nach § 801 BGB. derselbe innerhalb 4 Jahren, begin-

¹ RG. 22, S. 114.

² Vgl. RG. 11, S. 162.

³ STAUB-PINNER, Anm. 13 zu § 213.

nend mit dem Schlusse des Fälligkeitsjahres der Dividende, vorgelegt werden, ansonst der Anspruch erlischt. Erfolgt die Vorlegung, so verjährt der Anspruch in 2 Jahren von dem Ende der Vorlegungsfrist an. Der Vorlegung steht die gerichtliche Geltendmachung des Anspruches gleich. Die Dauer und der Beginn der Vorlegungsfrist können von der Aktiengesellschaft im Dividendenschein anders bestimmt werden. Diese Bestimmung im Dividendenschein ist nur gültig, wenn sie durch eine Vorschrift der Statuten aufgestellt ist. Die Statuten enthalten häufig Bestimmungen über die „Verjährung“ der Dividendenscheine. Eine solche Frist hat regelmäßig den Sinn einer Ausschlußfrist, die von den gesetzlichen Vorschriften über Beginn, Hemmung und Unterbrechung der Verjährung unabhängig sein soll¹.

Der Anspruch auf die Dividende verjährt in 30 Jahren, wenn kein Dividendenschein ausgegeben ist.

§ 51. Der Dividenden- und der Erneuerungsschein (Coupon und Talon).

I. Zur Erleichterung der Geltendmachung des einzelnen Dividendenanspruches hat der Aktienverkehr den Dividendenschein, auch Coupon oder Gewinnanteilschein genannt, der auch bei Namensaktien auf den Inhaber ausgestellt wird und der die Abhebung der Dividende ohne Vorlegung des Titels ermöglicht, ausgebildet. Den Aktien werden Dividendenscheine für 5, 10, 20 Jahre beigegeben.

Die Ausgabe von Dividendenscheinen ist nicht notwendig. Der Anspruch auf die Dividende ist dann in der Aktie verbrieft. Die Gewinnverteilung kann z. B. durch Scheck erfolgen.

Der Dividendenschein verkörpert nur den Anspruch auf den Dividendenbetrag. Mitgliedschaftsrechte ausüben kann der Inhaber nicht, insbesondere bei der Ermittlung des Gewinnes (Aktivsaldos) und der Festsetzung der Dividende weder mitwirken, noch diese verlangen oder anfechten. Er hat keinerlei Recht, sich in die Geschäfte der Gesellschaft einzumischen.

Es begründet der Dividendenschein kein weiteres Recht, als dem Aktionär selbst zusteht. Jede statutengemäße Änderung, welcher der Aktionär sich zu unterwerfen hat, wirkt auch auf den Inhaber des Dividendenscheines².

Der Dividendenschein ist ein Inhaberpapier im weiteren Sinne, derart, daß das Recht auf den in ihm verbrieften Gewinnanteil durch Übergabe des Scheines übertragen wird³. Ein reines Inhaberpapier ist er deshalb nicht, weil die Leistung nicht nach Maßgabe des in der Urkunde

¹ R.G. in HOLDHEIM 1904, S. 111.

² R.G. 22, S. 114.

³ R.G. 77, S. 335.

enthaltenen Versprechens geschuldet wird, sondern vielmehr abhängig ist von dem Inhalte des Hauptrechtes, auf das der Inhaber des Dividendenscheines keinen Einfluß hat¹.

Um die Leistung fordern zu können, bedarf der Dividendenscheininhaber keines Nachweises seiner Berechtigung. Einen weiteren Rechtsnachweis als die Innehabung hat er nicht nötig. Der Aussteller des Dividendenscheines, d. i. die Gesellschaft braucht und darf vor der Zahlung nicht prüfen, ob der Inhaber rechtmäßiger Eigentümer sei.

Der Dividendenschein ist selbständig, auch ohne die Aktie, veräußerlich².

Die gegen den Inhaber des Dividendenscheines zulässigen Einwendungen sind nach § 796 des deutschen BGB. solche, die die Gültigkeit der Ausstellung betreffen oder sich aus der Urkunde ergeben oder der Gesellschaft unmittelbar gegen den Inhaber zustehen; dazu treten solche, die sich aus den gesellschaftsrechtlichen Beziehungen der Gesellschaft zu ihrem Aktionär ergeben, z. B. Aufrechnung wegen rückständigen Einlagen, Verzugszinsen. Art. 847 des schweizerischen OR. läßt nur Einreden zu, welche gegen die Gültigkeit der Urkunde gerichtet sind oder aus der Urkunde selbst hervorgehen; solche nicht aktienrechtlicher Natur aus der Person des Inhabers sind ausgeschlossen; dagegen muß sich der Inhaber die Einreden entgegenhalten lassen, die der Gesellschaft aus ihrem Verhältnis zum Aktionär, dem Besitzer des Haupttitels zustehen.

II. Der Erneuerungsschein, in der Schweiz Talon genannt, dient zur Erhebung neuer Dividendenscheine (mit einem neuen Erneuerungsschein) nach Ablauf der Zeit, für welche die vorangehenden ausgegeben wurden. Derselbe ist ein Ausweispapier, das den Inhaber zum Empfange neuer Dividendenscheine ermächtigt. Dadurch wird die Vorlegung der Aktie erspart. Der Erneuerungsschein ist auf dem Dividendenscheinbogen aufgedruckt.

Nach deutschem Recht ist der Erneuerungsschein ein beschränktes Legitimationspapier. Die Gesellschaft ist berechtigt, aber nicht verpflichtet, die Legitimation des Inhabers zu prüfen. Im Inhaber des Erneuerungsscheines wird der Besitzer der Aktie oder der von diesem zur Erhebung des neuen Dividendenscheinbogens Ermächtigte vermutet. Bei Konkurrenz aber zwischen dem Inhaber des Erneuerungsscheines und dem Besitzer der Aktie oder des Interimsscheines geht der letztere vor (HGB. § 230). Diesem sind die neuen Dividendenscheine auszuhandigen.

Der Talon ist nach schweizerischem Recht ein Inhaberpapier (Art. 850 Abs. 2 OR.).

¹ STAUB-PINNER, Anm. 15 zu § 213.

² RG. 77, S. 335.

Sachverzeichnis.

- Abnutzung** 82, 84, 89ff., 99f., 102f., 126f.
Absatzverhältnisse 31, 32ff., 38, 63, 90ff., 154f., 157.
Abschlagsdividenden 225.
Abschreibungen auf Anlagen 29, 32ff., 64ff., 76ff., 82ff., 89ff., 99f., 100ff., 125ff., 155, 169, 177.
— im weiteren Sinne (auf Waren, Wertpapieren usw.) 83f, 103.
Agio-Aufgeld 52, 144, 189.
Aktienwesen 2ff.
Aktivsaldo siehe Reingewinn.
Anfechtung, Anfechtbarkeit, Anfechtungsklage 75ff., 269f.
Amortisation, Amortisationsfonds 88f.
Anlageaktionär 170f.
Anlagen 34, 83, 89ff., 101ff., 125ff., 152ff.
Anschaffungs- bzw. Herstellungswert, -preis 19, 21, 33, 93ff., 112f., 122, 147ff., 154f.
Arbeitsgemeinschaft 198f.
Aufsichtsrat 1, 2f., 6f.
Ausgabenreserven 187.
Auskunfterteilung an der Generalversammlung 9f.
Autonomie 267.
Bauzinsen 223f., 226f.
Beitrittsgrund des Aktionärs 240, 259ff.
Beteiligung 206ff.
— dauernde 83, 146.
Beteiligungsgesellschaft 201.
Betriebsausfälle 35.
Betriebsgemeinschaft 216.
Betriebsgewinn 27f., 224f.
Betriebsumstellung 135f.
Bewertung 3ff., 13, 17ff., 29, 30f., 31f., 32ff., 62, 76ff., 100ff., 118f., 138, 159f., 164f., 183.
Bewertungsproblem 4ff., 30f.
Bezugsrecht, Begebungskurs 50f., 54f., 59f.
— Berechnung des Wertes im Bank- und Börsenverkehr 55ff.
— Dividendenergänzung 51, 52ff.
— indirektes Mittel zur Dividendenstabilisierung 43ff.
Bezugsrecht, Rechtsprechung und Praxis 59f., 276f.
— „wertvolles“ Bezugsrecht nach allg. Sprachgebrauch 45ff.
Bilanz 3f., 17ff.
— gerichtliche Feststellung 14.
Bilanzgenehmigung, Bilanzgenehmigungsbeschluß 12ff., 75ff.
Bilanzgewinn 11, 28.
Bilanzkontinuität 29f.
Bilanzkritik 203f.
Bilanzpolitik 32ff., 60ff., 64ff., 164, 170ff., 175; siehe auch Bilanz- und Dividendenpolitik.
Bilanzprüfung 3f.
Bilanz- und Dividendenpolitik 9, 13, 24, 32ff., 60ff., 71ff., 74f., 167, 177f; siehe auch Bilanzpolitik, Dividendenpolitik.
Bilanzverlust (Passivsaldo) 26f., 63.
Bilanzwahrheit 22f., 169, 172ff., 208.
Bonus 43, 232.
Börsenkurs 5f., 40f., 54, 57f., 166ff., 221.
Buchführung, -haltung 3f., 7, 100f.
Buchsachverständige 6f.
Coupon 284f., 286f.
Dachgesellschaft 200.
Dauernde Beteiligungen 83, 146.
— Sicherung von Unternehmen und Kapital 18, 32ff., 74f., 125ff., 160ff., 186.
Delkrederefonds 35, 81f.
Dispositionsfonds 187.
Doppelgesellschaft 198.
Dividende 11, 12, 40ff., 160ff., 179f.
Dividendenausgleichs(ergänzungs-)fonds 63, 187, 225.
Dividendengarantie 227f.
Dividendenpolitik 37, 40ff., 70f.; siehe auch Bilanz- und Dividendenpolitik.
Dividendenschein 284f., 286f.
Dynamische Bilanzlehre 20ff.
Einkaufsgemeinschaft 198.
Entlastungsbeschluß 275f., 280.
Entwurf zu einem neuen schweiz. Recht 1f., 7ff., 69, 71ff., 270ff.

- Erneuerung 97f., 133f.
 Erneuerungsfonds 81, 86, 89, 103.
 Erneuerungsschein 286f.
 Ersatzwert 147ff.
 Ertrag 12, 17ff., 42f., 64, 105, 141, 152f.,
 165ff., 182, 231.
 Ertragsbilanz 118ff.
 Ertragsfähigkeit 43, 52ff., 64, 148, 168,
 188, 190ff., 204.
 Ertragsermittlung 17ff.
 Ertragserzielung 17, 21, 95f., 152f., 240,
 260.
 Ertragsinteresse des Aktionärs 168f.
 Ertragswert der Anlagen 96, 121ff.,
 137ff., 147ff., 152ff., 165, 169.
 Erweiterung der Anlagen 164f., 168f.,
 177, 187.
 — des Unternehmens 168ff.
 Expansionspolitik 168ff., 177.

 Festverzinsliches Papier 161f.
 Fiktive Dividende 80f., 284.
 Finanzgesellschaft 201.
 Finanzierungsgesellschaft 197, 200f.,
 203f.
 Finanzpresse siehe Handels- und Finanz-
 presse.
 Freiaktionen 230.
 Freigebigkeiten 237, 261.
 Fusion 217, 219ff.

 Gemeiner Wert 102f., 107f., 113ff.,
 151ff.
 Generalversammlung 9f., 13f., 70f.,
 266ff., 278ff.
 Gesamtbewertung 103, 107, 151ff.,
 159f.
 Geschäftswert (goodwill) 142ff.
 — (nach STAUB) 31f.
 Gesellschaftsgläubiger 77, 80f.
 Gesellschaftsvertrag 1, 11f., 13f., 18,
 40, 178ff., 185.
 Gewinnanteilschein 284ff., 286f.
 Gewinnermittlungsbilanz 18f.
 Gewinnrückstellung 23, 37f.
 Gewinnverteilungsbilanz 19.
 Gläubigerrechte 242f., 267.
 Goldmarkeröffnungsbilanz 66f., 76f.
 Goodwill 142ff.
 Gratisaktie 43, 61f., 229ff.
 Großaktionär 170.
 Gute Geschäftspraxis 17f., 24, 31, 32ff.,
 94ff., 120ff., 125ff., 173f., 178, 183,
 239; siehe auch kaufmännische Auf-
 fassung, Grundsätze.
 — Sitten 223, 233, 237, 273ff.

 Halbjahresdividenden 225.
 Handels- und Finanzpresse 9ff., 41, 60,
 214, 222, 283.

 Egger, Dividendenbezugsrecht.
- Herstellungs- bzw. Anschaffungswert,
 -preis siehe Anschaffungs- bzw. Her-
 stellungswert.
 Höchstvorschriften, Höchstansätze 4, 8,
 15, 17f., 23, 36, 38, 74, 75f., 91, 101.
 Holdinggesellschaft (Kontrollgesell-
 schaft) 79, 165f., 200f., 204f., 206,
 216.

 Innerer Wert der Aktie 5, 44, 53f., 57ff.,
 71, 203f.
 — — der Unternehmung 43, 44, 53f.,
 146, 203f., 218, 220ff.
 Interesse, maßgebendes 209f.
 — wesentliches 208f.
 Interessen, einseitige 196f., 205f.
 — gemeinsame 197ff., 206.
 Interessengebiete, Zusammenfassung
 auf einzelnen 198f.
 Interessengegensätze 168ff., 184.
 Interessengemeinschaft 216ff., 225.
 Interzession 261.
 Inventur 3f.
 Investition 97f., 133f., 140f.
 Investment Trust 201ff.

 Jahresgewinn 28.

 Kalkulation 84ff., 93, 125ff.
 Kapitalanlage 10, 41, 161f., 170f.
 Kapitalerweiterung 18f., 53ff., 64, 123,
 163f., 231f.
 Kapitalisation 166, 220ff.
 Kapitalerhaltung 260.
 Kapitalverwässerung 44f., 162, 164ff.,
 213, 221, 231f.
 Kaufmännische Auffassung, Grund-
 sätze 24, 40, 65f., 68f., 78, 101f.,
 105f., 118, 120; siehe auch gute
 Geschäftspraxis.
 Kleinaktionär 170f.
 Konjunkturrückschläge 33ff.
 Konkurrenzfähigkeit 34, 38, 125ff., 191.
 Konsolidation 40, 168, 170.
 Konsortialvertrag 210.
 Konsortium 210.
 Kontrollgesellschaft siehe Holding-
 gesellschaft.
 Kontrollkäufe 166f.
 Kontrollorgan 1, 6ff.
 Kontrollstelle, schweiz. 3f., 7ff.
 Konzentration, Betriebsstillegungen
 195f.
 — Fehler in der Durchführung 189ff.
 — Formen im allgemeinen 196ff.
 — Grenzen 193.
 — Passivposten 194.
 — Sanierungsmaßnahme 190ff.
 — Vorteile 167, 194f.

- Konzentration, Zweck** 188f.
Konzern 79f., 205ff., 216.
Konzerninteresse 167, 196f., 211ff., 216, 279f.
Konzernverträge 211, 212ff.
Kursregulierung 41f.
- Lasten** 31, 35f., 38, 69, 159f., 167.
Lebensbedingungen, äußere, des Unternehmens 38, 96, 167.
Lebensverhältnisse, innere, des Unternehmens 96.
Liberalitätsakt 237, 261.
Liquidationswert 140.
Liquidität 36, 60ff., 64, 180, 285.
- Maßgebende Beteiligung** 209f.
Mehrheit, Mehrheitswillen, Mehrheitschranke 9f., 77f., 80, 209f., 214, 223, 273ff.
Mehrheitskäufe 166f.
Minderbewertung 4, 65ff.
Minderheit, Minderheitsaktionäre 206ff., 211ff., 219, 278ff.
Minderheitsbeteiligung 206ff.
Minderheitsrechte 79, 206ff.
Modalitäten der Dividendenauszahlung 284.
Muttergesellschaft 80, 205.
- Neuwert** 147f.
Neuwertversicherung 149.
Nichtigkeit, Nichtigkeitfeststellungsklage 75ff., 269f., 282.
- Öffentliche Hand** 274, 277.
Opposition 207f.
- Passivsaldo (Verlust)** 26ff., 63.
Pool 210.
Produktionsverhältnisse 31, 34f., 38, 63, 90f., 154f., 157.
Publizität 10f., 41, 222.
- Quellentheorie** 105.
- Rationalisierung** 133ff., 190ff., 195.
Realisation 39.
Reaktivierung von Abschreibungen 190.
Rendite, Rente 41, 54, 63.
Reingewinn (Aktivsaldo) 11f., 12, 13, 25ff., 60ff., 70f., 86, 178ff., 223ff., 231f.
Reinvermögenszugangstheorie 105.
Reserveanlagen, nicht in den Statuten vorgesehene, zur Sicherstellung des Unternehmens, schweiz. Recht 11, 61, 182ff.
Reservefonds 13, 32, 35f., 69f., 185ff.
 — gesetzlicher 11, 26f., 185.
Reserven 38, 69f., 86, 185ff.
- Reserven, statutarische** 11, 185ff.
 — unechte 81f., 103.
Reservenansammlung 37, 40.
Rentabilitätszusage 227.
Rentenzusage 227.
Reproduktionswert 96ff., 113f., 122f., 149f., 153, 157.
Revisoren 6f.
Risiken 31, 34f., 38, 42, 69f., 158, 159ff., 167, 186f.
Risiko der Kapitalanlage 162f.
Rückerstattung unrechtmäßiger Dividenden 228f.
Rückgängigmachung des Bilanzgenehmigungsbeschlusses 14f.
 — von Abschreibungen auf Anlagen 29f.
- Sacheinlagengründung** 141ff.
Sanierung 24, 27, 74, 95, 126, 137ff., 160, 163, 165, 190ff., 224f., 264f.
Satzung 1, 11f., 13f., 18, 40, 178f., 185f.
Schädigung, bewußte, der Gesellschaft und Minderheit oder der Minderheit allein 268, 280f.
Schätzungsrecht der Generalversammlung 65f., 68, 77ff., 267f., 281f.
Schenkungen 237, 261.
Selbstkosten 125f.
Sicherung des Unternehmens für die nächste Zukunft 67.
Sonderinteressen 9, 177f., 207f., 241, 279ff., 283f.
Sonderrechte 9, 55, 227, 233ff., 239ff., 242ff.
Spekulation 41, 162f., 167f., 170f.
Sperrminorität 208, 210, 214.
Spitzengesellschaft 200, 216.
Staat 74f.
Stabilisierung der Dividende 18f., 40ff., 67, 82, 176, 187.
Stammaktien 171f.
Statische Bilanzauffassung 20, 23.
Statuten 1, 11f., 13f., 18, 40, 178f., 185f.
Steuerbilanz 100ff., 122f., 173.
Stillegung 195f., 222.
Stille Reserven 37f., 66ff., 100f., 150f., 173ff.
Superdividende 179.
- Talon** 287.
Teilwert 107, 114f., 156f.
Theorie 18, 24.
Thesaurierungspolitik 23, 64, 208.
Tieferbewertung 23, 36f., 63ff., 70, 76f.
Tilgungsfonds 81.
Tochtergesellschaft 80, 146, 205.
Transitorische Posten 20f.
Trust 199.

- Überkapitalisierung 142, 145, 162, 164 ff.,
 189 f., 213.
 Übernahmegründung 141 ff.
 Überproduktion 190 f.
 Überschuldung 27 f.
 Umtauschverhältnis bei Fusion 219 ff.
 Unterbewertung 4, 65 ff., 101.
 Unterbilanz 26 f.
 Untergesellschaft 79 f., 200, 205 f.
 Unternehmungspolitik 25, 38 f.

 Verfügungsrecht der Generalversamm-
 lung 65, 179 f., 182, 185.
 Verkaufsgemeinschaft 198.
 Verkehrswert 30, 102 f., 146; siehe auch
 gemeiner Wert.
 Verjährung des Dividendenanspruches
 285 f.
 Verluste 37 f.
 — eingetreten nach Ablauf des Rech-
 nungsjahres 285.
 Vermögen 18.
 Vermögensbilanz 118 f.
 Vermögensfeststellung 17 ff.
 Vermögensfeststellungsbilanz 19.
 Verschachtelung 213.
 Versicherungssumme 146 ff.
 Versicherungswert 146 ff.
 Vertagung der Bilanzgenehmigungsver-
 handlung 206 ff.
 Verteilungsfähiger Reingewinn 224 f.
 Verwendung des Reingewinnes (Aktiv-
 saldos), Gewinnverwendungsbe-
 schluß 11 f., 12, 15, 60 f., 70 f., 79,
 85 f., 103, 178 ff., 182, 235 ff., 284 f.
 Vorauszahlung auf erhoffte Dividende
 225.

 Vorsicht 24, 39 f., 68, 118.
 Vortrag auf neue Rechnung 62, 183,
 184 f.
 Vorzugsaktien 171 f., 264 f.

 Waren 32 ff., 83 f., 154, 156 ff.
 Weiterentwicklung des Unternehmens
 168 ff.
 Wertproblem 6.
 Wesentliches Interesse 208 f.
 Wiederbeschaffungsprinzip 96 ff.
 Wiederbeschaffungswert siehe Repro-
 duktionswert.
 Willkür 55, 65 ff., 76, 78 f., 127, 180 f.,
 268, 281.
 Wirkliche Vermögenslage, wirklicher Er-
 trag 3 ff., 15, 22, 30, 99, 120 f., 160,
 172 ff.
 Wirklicher Wert 5 f., 65 f., 95, 119,
 150.
 Wohlerworbene Rechte 9 f., 55, 239 ff.,
 242 ff.

 Zeitwert 147 ff.
 Zinsverbot 25, 225 f.
 Zweck der Aktiengesellschaft, des Unter-
 nehmens 17, 124, 171 f., 259 ff.,
 283 f.
 Zweck der Anlagen 95 f., 98.
 Zweck der Jahresbilanz 17 ff., 65, 96,
 120 f., 159.
 Zweck juristisches Auslegungsprinzip
 65, 124.
 Zweckmäßighkeitsfragen 267 f., 281 f.