

# PLUTUS-BRIEFE

## ZUR FORTBILDUNG VON BANKBEAMTEN

HERAUSGEBEN VON GEORG BERNHARD UND BRUNO BUCHWALD

BRIEF 12  
8. JAHRGANG

**Bilanzaufstellung und Bilanzbereinigung**

STUTTGART  
DEZEMBER 1931

### Einleitung.

Wenn wir auch diesmal unser Dezember-Heft mit Rücksicht auf die jetzt bei den meisten Unternehmungen beginnenden Jahresabschlußarbeiten **Problemen des Bilanzierungswesens** widmen, so ergibt sich hierfür mehr noch vielleicht als in früheren Jahren ein besonderer Anlaß. Schon im Vorjahr, als wir uns im Heft „Abschluß und Bilanz“ (vom Dezember 1930) mit den Schwierigkeiten der Bilanzaufstellung beschäftigten, die infolge des starken Sturzes der wichtigsten Waren- und Effektenpreise eingetreten waren, hat der Abschluß der Jahresschlußrechnung bei vielen Unternehmungen schwere Schäden bloßgelegt und damit verschiedentlich zu Bilanzbereinigungsmaßnahmen Veranlassung gegeben. Noch vor 12 Monaten konnte man aber in dieser Hinsicht die Meinung vertreten, daß hier Maßnahmen in Frage standen, wie sie seit jeher im Rahmen der wechselnden Konjunktur-entwicklung erforderlich werden konnten, daß es sich hier also um übliche Konjunkturverluste bilanztechnischer Art handelte, denen auch mit den gewohnten Mitteln genügend Rechnung getragen werden konnte. Heute, nachdem Deutschland mindestens seit einem halben Jahr, seit den Bankfeiertagen vom 13. Juli, mitten in einer wirtschaftlichen **Krisis** von bisher fast unbekanntem Ausmaße steht und nachdem seit Monaten durch die neue Währungszerrüttung in immer größeren Teilen der Welt mehr oder minder alle Länder in den Strudel der Krise geraten sind, müssen diese Bilanzierungsnöte fraglos in ganz anderem Umfange akut werden. In sehr vielen Fällen ist so die Schwierigkeit eines Bilanzausgleichs, die im vorigen Jahr zur Debatte stand, durch die Frage überholt worden, ob und in welchem Ausmaße Eingriffe in die Substanz des Eigen- und Fremdkapitals im Sinne einer Bilanzbereinigung und Sanierung erforderlich sind, um das Unternehmen fortzuführen und für die Zukunft zu kräftigen.

Es ist verständlich, daß auch die Gesetzgebung diesem Prozeß nicht mehr uninteressiert und abwartend gegenüberstehen konnte, sondern daß von dieser Seite her der Versuch gemacht worden ist, den nunmehr zwangsweise in Gang gekommenen Prozeß der Bilanzbereinigung zu fördern, soweit hierdurch eine Besserung der deutschen Produktionsbedingungen in ihrer Gesamtheit möglich erscheint. Umgekehrt aber mußte auch Vorsorge getroffen werden, daß nicht in übereilter Weise Eingriffe vorgenommen werden, um schematischen Vorschriften der bisherigen Gesetzesbestimmungen zu genügen, soweit sachlich gerade infolge der Unzulänglichkeit aller gegenwärtigen Bewertungsmaßstäbe ein Anlaß vom Standpunkt der Betriebsrentabilität und Betriebsolidität nicht gegeben erscheint.

So sind um das Problem der Bilanzbereinigung herum in größtem Umfange Fragen aller Art aufgetaucht, die eine Beschäftigung auch des Bankpraktikers mit diesen Dingen notwendig machen. Wie schon diese kurzen Ausführungen zeigen, sind dabei in erster Linie wirtschaftliche und wirtschaftsrechtliche Gesichtspunkte zu unterscheiden. Die

#### *Gliederung*

unserer Arbeit soll dieser Zweiteilung entsprechend Rechnung tragen.

Zunächst sollen im Zusammenhang die wirtschaftlichen Momente, d. h. also im wesentlichen **Zweck und Voraussetzungen der Bilanzbereinigung** untersucht werden, um festzustellen, in welchen Fällen, in welchem Ausmaße und mit welcher Bestimmung derartige Maßnahmen überhaupt vorgenommen werden sollen sowie welche wirtschaftlichen Folgen sich an sie knüpfen.

Des weiteren soll dann untersucht werden, welchen Einfluß die bereits im Wege der Aktienrechtsreform bzw. der Notverordnungen getroffene

nen Gesetzesänderungen auf die Technik der Bilanzaufstellung besitzen und inwieweit damit Beziehungen zwischen *Rechtsreform* und *Notwendigkeit einer Bilanzbereinigung* bestehen. In diesem Zusammenhang soll dann auch noch untersucht werden, welche Konsequenzen diese Maßnahmen für die Frage der Börsenfähigkeit von Aktien besitzen und welche Änderungen auch in der Praxis der Zulassungsstellen bei

Vorliegen von Bilanzbereinigungsmaßnahmen eingetreten sind.

Schließlich soll noch, um das Gesamtbild abzurunden, kurz darauf hingewiesen werden, in welcher Weise die gleichen Probleme in verschiedenen Teilen des Auslands aufgetreten sind, d. h. inwiefern die Praxis der *Bilanzbereinigung im Ausland* ähnliche Wege zu gehen scheint, wie sie hier beabsichtigt sind.

## Zweck und Voraussetzungen der Bilanzbereinigung.

Die Entwicklung der letzten Monate hat immer deutlicher erkennen lassen, daß bei einer überraschend großen Anzahl von Unternehmungen in Deutschland heute die Voraussetzungen für eine gesunde Entwicklung, ja überhaupt für ein Weiterbestehen auf ihrer derzeitigen Basis nicht mehr gegeben sind. Es handelt sich dabei allerdings nicht so sehr um eine *Kreditkrise*, als vielmehr in erster Linie um eine *Rentabilitätskrise*. Aufgabe der nächsten Monate und Jahre muß es daher sein, mit jedem Opfer und unter Anwendung aller irgend zur Verfügung stehenden Mittel die gestörten Rentabilitätsgrundlagen da wiederherzustellen, wo dies noch möglich ist, aber auch dort den Entschluß zur Liquidation bzw. Zerschlagung von Unternehmungen zu finden, wo der Versuch einer Wiederherstellung der Rentabilität von vornherein aussichtslos erscheinen muß. Es handelt sich also um nichts mehr und nichts weniger als einen wirtschaftlichen Ausleseprozeß von so ungeheuren Ausmaßen, wie wir ihn in Deutschland bisher noch nicht erlebt haben dürften.

Richtung- und tempoangebend in diesem Reinigungsprozeß werden in erster Linie die *Banken*, die mit weitaus den meisten notleidenden bzw. reorganisationsbedürftigen Unternehmungen entweder durch alte Kredite bereits in enger Beziehung stehen und daher an ihrer Entwicklung ohne weiteres interessiert sind oder durch Verweigerung oder auch Befriedigung neuen Kreditbedarfs in deren Entwicklung mit oder gegen ihren eigenen Willen zwangsläufig eingreifen. Neben den Banken kann allerdings auch der *Staat* insbesondere auf das *Tempo* des an sich unvermeidlichen Ausleseprozesses dadurch nicht unerheblich einwirken, daß er ihn entweder erleichtert oder auch seine Hinausschiebung durch Außerkraftsetzung bzw. Änderung zwingender handelsrechtlicher Vorschriften unterstützt.

Was in letzterer Hinsicht bisher geschehen ist und was möglicherweise in nächster Zeit zu erwarten steht, darüber wird in einem besonderen Aufsatz dieses Heftes berichtet. Zweck der nachfolgenden Ausführungen soll es demgegenüber

sein, über die *wirtschaftlichen Voraussetzungen*, die Grundlagen und die voraussichtlichen Auswirkungen des notwendigen Sanierungsprozesses eingehend zu sprechen. Bei einer derartigen Untersuchung erscheint es allerdings erforderlich, auch auf die *Ursachen* näher einzugehen, die zu den heutigen Verlusten und der damit in unmittelbarem Zusammenhang stehenden Rentabilitätskrise vieler noch vor kurzem scheinbar blühender Unternehmungen geführt haben, da sie für die Beurteilung der Sanierungsfähigkeit, aber auch der Sanierungswürdigkeit der kranken Betriebe nicht ohne Bedeutung sind.

### Die Entstehung der Verluste.

Sieht man unbefangen und objektiv auch nur die Liste der großen Unternehmungen durch, die im Verlaufe der letzten Monate eine Sanierung ankündigen oder bereits zur Durchführung bringen mußten oder bei denen das Sanierungsbedürfnis doch für die Öffentlichkeit wenigstens bereits mehr oder minder evident ist, so wird man in der Hauptsache auf *drei* Verlustquellen stoßen, die teils allein, oft aber auch in Verbindung miteinander die Lebensgrundlagen der betreffenden Unternehmungen erschüttert haben. Es sind dies:

1. die Unmöglichkeit einer ausreichenden Ausnutzung der vorhandenen Produktionsanlagen,
2. außerordentliche Abschreibungsbedürfnisse auf Warenbestände, Forderungen, Effekten, oft auch auf alle drei Positionen,
3. Verluste aus Finanztransaktionen.

Hiervon geht der an erster Stelle angeführte Grund der Unrentabilität vieler Betriebe im wesentlichen darauf zurück, daß im Zusammenhang mit der Weltwirtschaftskrise im allgemeinen und ihren besonders harten Auswirkungen in Deutschland im besonderen die *Absatzmöglichkeiten* fast für alle Industrien stark zurückgegangen sind. Die dadurch notwendig gewordene erhebliche Produktionseinschränkung mußte aber von um so schlimmeren Auswirkungen sein, als in Deutschland in den der derzeitigen Krise vorausgehenden Jahren bekanntlich riesige Investitionen vorgenommen worden sind, in deren Folge teils völlig neue Produktionsanlagen entstanden, teils die Leistungsfähigkeit der bestehenden Anlagen



enorm erhöht worden ist. Durch diese Entwicklung ist aber gleichzeitig die Beschäftigungsempfindlichkeit vieler Unternehmungen außerordentlich gesteigert worden, und zwar einmal deshalb, weil ohne Rücksicht auf die Entwicklung der Absatzverhältnisse sehr hohe Abschreibungen in jedem Jahre gemacht werden müssen, und zum zweiten deshalb, weil durch die Erhöhung der Leistungsfähigkeit in zahlreichen Betrieben auch das Betriebsoptimum (d. h. diejenige Kapazität, bei der der Betrieb am billigsten arbeitet) erheblich gewachsen ist.

Schließlich bedingen hohe Buchwerte der Anlagen auch hohe Zinskosten, die um so schwerer ins Gewicht fallen, wenn, wie es in Deutschland in den letzten Jahren vielfach der Fall war, die Finanzierung von Anlagen weitgehend mit fremden Mitteln, und zwar größtenteils mit kurzfristigen Krediten erfolgte.

*Die vorstehend gekennzeichnete Entwicklung wird in ihren ungünstigen Auswirkungen dabei bekanntlich dadurch noch besonders verschärft, daß einmal heute in keiner Weise abgesehen werden kann, ob und wann die Absatzmöglichkeiten wieder einen ähnlichen Stand erreichen wie vor drei Jahren, auf der anderen Seite aber Deutschland in der Zwischenzeit bereits genötigt ist, so billig wie möglich zu produzieren, um nicht in noch tiefere Arbeitslosigkeit zu versinken und seine Konkurrenzfähigkeit am Weltmarkte zu erhalten. Billig produzieren und damit im Inlande und Auslande konkurrenzfähig bleiben können aber kapitalintensive Betriebe nur dann, wenn Umfang und Buchwerte ihrer Anlagen in einem angemessenen Verhältnis zum Umsatz stehen, was aus den dargelegten Gründen heute vielfach nicht mehr der Fall ist.*

Will man diesem Mißverhältnis Rechnung tragen, so muß man dazu übergehen, mindestens auf diejenigen Anlagen, deren volle Ausnutzung in absehbarer Zeit nicht möglich sein wird, sehr erhebliche außerordentliche Abschreibungen vorzunehmen. Darüber hinaus ergeben sich jedoch heute vielfach auch große Abschreibungsbedürfnisse bei fast allen anderen Aktiven, und zwar insbesondere bei Warenbeständen, Forderungen und Effekten- und Beteiligungswerten. Bei den Warenbeständen ergibt sich dabei der Abschreibungsbedarf, soweit es sich um marktgängige Waren handelt, ohne weiteres aus den starken Rückgängen der Preise bei fast allen Welthandelswaren. Jedoch dürften sich in vielen Fällen Abschreibungsbedürfnisse auch bei anderen Artikeln geltend machen. Man muß hier einmal berücksichtigen, daß der Preisrückgang nicht auf Welthandelswaren beschränkt blieb und daher heute auch sonstige Bestände vielfach zu niedrigeren Preisen, zum Teil auch unter Selbstkosten, verkauft werden müssen. Zum anderen hat die Depression auch nicht unerhebliche strukturelle Marktverschiebungen nach sich gezogen. Insbesondere sind die Käuferschichten bei man-

chen Artikeln weitgehend auf billigere Qualitäten übergegangen, was wiederum eine Entwertung der betreffenden teuren Artikel nach sich gezogen hat usw.

Ausfälle auf Debitoren sind ebenfalls wohl bei fast allen Unternehmungen in neuerer Zeit in einem weit über das in normalen Jahren übliche Ausmaß hinaus entstanden. Am meisten betroffen sind in dieser Hinsicht jedoch die Banken, da sich bei ihnen die schwierige Lage der Produktions- und Handelsbetriebe unmittelbar auswirkt. Ebenso hat sich auch der starke Kursverfall der Effekten bei den Banken im allgemeinen am stärksten bemerkbar gemacht. Allerdings wird man bei der Ermittlung der Effektenverluste heute nicht ohne weiteres die letzten Börsenkurse vor der neuerlichen Börsenschließung oder die seither bekanntgewordenen Freiverkehrskurse zugrunde legen können, da fast allen diesen Kursen eine starke Zufälligkeit und Willkür anhaftet.

Zu den vorstehend besprochenen Verlustquellen kommen endlich bei vielen Unternehmungen, insbesondere aber bei großen Konzernen, Abschreibungsbedürfnisse aus Finanztransaktionen verschiedenster Art.

Die Größe der Risiken, die von dieser Seite her drohen können, ist dabei in einigen Fällen (Karstadt, Schultheiß-Ostwerke) bereits mit erschreckender Deutlichkeit offenbar geworden. Ihre Ursachen liegen letzten Endes meist in der gleichen Richtung: das in der Inflation begonnene Prinzip der Beherrschung von Unternehmungen durch Zusammenballung großer Aktienpakete in den Händen der Verwaltung hat in der Folgezeit bekanntlich vielfach eine Fortsetzung erfahren. Darüber hinaus sind im Gefolge des andauernd scharfen Konzentrationsprozesses auch häufig Aktienpakete dritter Unternehmungen zum Zwecke der Vorbereitung von Fusionen, Interessengemeinschaften usw. übernommen worden. Soweit derartige Transaktionen von den betreffenden Verwaltungen ohne Inanspruchnahme von Krediten und zu Kursen durchgeführt werden konnten, die mit dem inneren Wert der erworbenen Unternehmungen in Einklang zu bringen waren, brauchen hieraus allerdings besondere Gefahren auch unter den heutigen veränderten Verhältnissen nicht zu entspringen. Gerade diese Voraussetzung traf jedoch wohl in den wenigsten Fällen zu. Bei den meisten Transaktionen der vorstehend geschilderten Art dürften vielmehr wenigstens zur vorläufigen Finanzierung Kredite in Anspruch genommen worden sein, oder aber, es ist die Beschaffung von Krediten zu diesem Zwecke dadurch ermöglicht worden, daß die beherrschten Unternehmungen den Geldgebern gegenüber Garantien übernahmen.

Als Sicherheit bzw. Gegenwert waren dabei allerdings die aufgekauften bzw. übernommenen Aktien vorhanden, die auch ursprünglich ihrem Kurswert nach zur Deckung im allgemeinen ausgereicht haben werden. Seit dem immer rapideren Rückgang des Kursniveaus sind diese Deckungen jedoch immer mehr zusammengeschmolzen. Hinzu kommt weiter, daß man die ursprünglichen Pakete aus Gründen der Kursintervention vielfach zunächst noch über das notwendige Ausmaß hinaus vergrößert zu haben scheint, um den



Deckungswert der alten Bestände zu erhalten. Gerade in dem oben bereits erwähnten Falle von Schultze hat man dieses Prinzip offenbar lange Zeit hindurch verfolgt. Schließlich konnte jedoch dem allgemeinen Kursverfall nirgends mehr ein ernsthafter Widerstand entgegengesetzt werden.

Heute liegen die Dinge nun so, daß in den meisten Fällen eine Abdeckung der Kredite, die zur Finanzierung von Mehrheitspaketen aufgenommen worden sind, durch einen Verkauf oder eine anderweitige Placierung nicht mehr möglich ist, weil sich einmal hierfür nur in den wenigsten Fällen Käufer finden dürften, zum andern aber selbst, wenn dies der Fall wäre, der Verkaufspreis nur ein Bruchteil der seinerzeitigen Einkaufspreise ausmachen würde. Überall da, wo solche Kredite durch die beherrschten Unternehmungen selbst beschafft oder garantiert worden sind, fallen sie daher nunmehr praktisch auf diese zurück.

### Warum Bilanzbereinigung?

Übersieht man die vorstehenden Ausführungen im ganzen, so wird man kaum mehr zweifelhaft sein können, daß in der Tat bei vielen Unternehmungen in Deutschland heute ein Abschreibungsbedarf besteht, der auch unter Inanspruchnahme sämtlicher Reserven vielfach nicht wird gedeckt werden können. Daraus ergibt sich aber ohne weiteres die Frage, was nun mit diesen Unternehmungen geschehen soll. Rein rechtlich sind sie naturgemäß in der Lage, die entstandenen Verluste solange offen auszuweisen, als diese die Höhe ihres ausgewiesenen Eigenkapitals nicht erreichen. Nur soweit dies nicht der Fall ist, werden sich die betreffenden Unternehmungen schon jetzt an ihre Gläubiger wenden müssen, um entweder Nachlässe in einer Höhe zu erhalten, die eine Weiterführung des Unternehmens möglich macht, oder ihnen wenigstens eine ruhige Liquidation zu gestatten.

Vom wirtschaftlichen Standpunkt aus betrachtet, ist jedoch auch schon ein Schwebezustand der zuerst genannten Art aus mehreren Gründen denklich. So ist vor allem eine Unternehmung, deren Eigenkapital bei womöglich starker Verschuldung eine erhebliche ungedeckte Unterbilanz auf der Aktivseite gegenübersteht, meist nicht mehr in ausreichendem Maße kreditfähig. Hinzu kommt aber weiter, daß heute, wo selbst völlig intakte und wenig verschuldete Unternehmungen großenteils entweder an der Grenze der Rentabilität stehen oder gar bereits mit Verlust arbeiten, die Rentabilität dort besonders gefährdet sein muß, wo die Zinsbelastung eines Unternehmens durch Kreditoren, die außer Verhältnis zum tatsächlich noch vorhandenen Eigenkapital stehen, zu hoch ist. Ist dies der Fall, so kann eine Unternehmung eben nur noch

dadurch in Ordnung gebracht werden, daß die Gläubiger durch Forderungs- oder Zinsnachlässe, durch Umwandlung eines Teils ihrer Forderungen in eine Beteiligung oder ein anderweitiges Entgegenkommen zu einer Entlastung der Unternehmung beitragen. Geschieht dies nicht rechtzeitig, so besteht die Gefahr, daß sich der Vermögensschwund (und zwar im allgemeinen in progressiver Form) fortsetzt und in einer nicht zu fernen Zeit der offene Zusammenbruch doch erfolgt.

*Aus dem Gesagten dürfte sich mit hinreichender Deutlichkeit ergeben, daß es im allgemeinen nicht zweckmäßig sein kann, die Sanierung bzw. Bilanzbereinigung bei einem einmal als notleidend erkannten Unternehmen allzulange hinauszuzögern. An einem bestimmten Punkte erscheint es vielmehr angebracht, aus der einmal gegebenen Situation die Konsequenzen zu ziehen. Erweist es sich dabei im Bedarfsfall als unmöglich, bei den Gläubigern die erforderlichen Nachlässe durchzusetzen, so ist allerdings eine Rekonstruktion unter Umständen nicht mehr durchführbar und der allgemeine Zusammenbruch nicht mehr aufzuhalten.*

Diese Gefahr ist dabei besonders groß, wenn ein Teil der Gläubiger über Sicherheiten verfügt und sich darauf fußend weigert, irgendwelches Entgegenkommen zu betätigen; denn in solchen Fällen ist die eigentliche, den ungedeckten Gläubigern zur Verfügung stehende Masse vielfach bereits so klein, daß für sie eine Sanierung keine wesentlichen Vorteile mehr bringen kann. Sie haben dann an einem Weiterbestehen kein besonderes Interesse mehr und treiben unter Umständen sogar selbst zum Konkurs.

Wie nun aber auch der Einzelfall beschaffen sein mag, an der Notwendigkeit einer Auseinandersetzung zwischen Schuldner und Gläubiger kann dadurch in all den Fällen nichts geändert werden, in denen ohne Entgegenkommen des letzteren eine Sanierung nicht mehr möglich erscheint. Bleibt zu erörtern, ob der gegenwärtige Zeitpunkt für diese Auseinandersetzung geeignet ist und ob darüber hinaus eine notwendige Bilanzbereinigung auch bei solchen Unternehmungen jetzt schon durchgeführt werden soll, bei denen die Bilanzbereinigung noch aus Eigenmitteln möglich ist.

Für eine möglichst schnelle Bereinigung spricht zunächst ohne weiteres die weiter oben erwähnte Gefahr, daß bei einer Verschleppung notwendiger Sanierungen auch gleichzeitig eine Erschwerung zu befürchten ist, da die betreffenden Unternehmungen meist, solange die Sanierung nicht durchgeführt ist, immer schlechter werden, ja unter Umständen heute noch sanierungsfähige Unternehmungen in der Zwischenzeit sanierungsunfähig werden können. Dafür spricht ferner der auf der Gesamtwirtschaft ruhende Druck zur Kostensenkung und Wiederherstellung ihrer Kreditwürdigkeit im weitesten Sinne. Dagegen könnte allerdings geltend



gemacht werden, daß die augenblickliche Unsicherheit über die im Einzelfalle anzuwendenden Wertmaßstäbe die Gefahr nach sich ziehe, daß bei der Sanierung entweder der Gläubiger zu einem allzustarken Entgegenkommen gezwungen oder aber umgekehrt ungenügend saniert würde. Im ersteren Falle würde der Schuldner ohne Zweifel einen wirtschaftlich in keiner Weise gerechtfertigten Vorteil davontragen, im letzteren müßte nach einiger Zeit nochmals saniert werden.

Verbleibt die Frage, ob sich die damit in Verbindung stehenden Gefahren nicht wenigstens zum Teil vermeiden lassen bzw. ob sie nicht in ihrer praktischen Auswirkung durch die weiter oben erwähnten Vorteile mindestens überkompensiert werden. Was hiervon zunächst die erste Frage anlangt, so besteht bekanntlich durchaus die Möglichkeit, den Gläubiger an einer späteren Besserung ebenfalls profitieren zu lassen, indem man ihm wenigstens für einen Teil seiner Forderungen Aktien oder Genußscheine der zu sanierenden Unternehmung in die Hand gibt, oder ihn, wenn es sich um eine Einzelfirma handelt, in einer Weise, die wirtschaftlich ähnliche Wirkungen hat, an etwaigen zukünftigen Überschüssen beteiligt. Im übrigen darf auch nicht übersehen werden, daß schließlich der Gläubiger durch eine allzu weitherzige Kreditgewährung in vielen Fällen selbst in gewissem Umfange für die heutige Notlage mitverantwortlich ist. Denn tatsächlich ist es ja nicht so, daß heute alle oder auch nur die Mehrzahl der deutschen Unternehmungen sanierungsreif sind. Abgesehen von besonders ungünstig gelagerten Einzelfällen, sind es vielmehr besonders solche Betriebe, die heute an ihre Gläubiger herantreten müssen, die in den zurückliegenden Jahren unvernünftig hohe Investitionen mit fremden Mitteln, und zwar vielfach sogar mit kurzfristigen Krediten, durchgeführt haben. Dagegen wird bei Unternehmungen, die vorwiegend mit Eigenkapital finanziert sind, ein etwa auftretender Sanierungsbedarf in den meisten Fällen durch einfache Kapitalzusammenlegung beschafft werden können. Hier tritt aber eine Schädigung irgendeiner Partei im Grundsatz überhaupt nicht ein, da ja das Beteiligungsverhältnis zwischen den Beteiligten durch die Sanierung nicht verändert wird und ein Verzicht auf Gläubigerrechte nicht stattfindet.

#### *Bilanzbereinigung und Sanierung.*

Immerhin wird naturgemäß da, wo die begründete Erwartung besteht, daß eingetretene außerordentliche Verluste in verhältnismäßig kurzer Zeit aus zukünftigen Betriebsüberschüssen getilgt werden können, eine Kapitalzusammenlegung nicht erforderlich, ja vielfach nicht einmal wünschenswert sein, weil erfahrungsgemäß eine allzu bequeme Beseitigung von Verlusten auf eine solche Weise auf die Energie und den Sparsamkeitswillen der Geschäftsleitung zumindest nicht fördernd wirkt. Auch erholen sich erfahrungsgemäß die Aktienkurse nach einer Zusammenlegung schwerer auf den alten Stand, selbst wenn die wirtschaftlichen Voraussetzungen hierzu an sich gegeben wären.

Andererseits ist es für derartige Unternehmungen unter Umständen immerhin unangenehm, mehrere Jahre größere offene Verlustvorträge mitschleppen zu müssen. Hinzu kommt

ferner, daß, wie schon weiter oben erwähnt, bei der Aufstellung der diesjährigen Bilanzen feste Wertmaßstäbe wenigstens für einen Teil der Aktiven häufig fehlen werden, bzw. die Anwendung der gesetzlich vorgeschriebenen Bewertungsvorschriften sogar zur Aufstellung unnötig ungünstiger Bilanzen führen kann. Es ist hier vor allem auf die starren Bewertungsvorschriften für Aktiengesellschaften zu verweisen, die einmal durch die Zugrundelegung des Niederstwertprinzips die Auskehrung stiller Reserven zur Deckung außerordentlicher Verluste erschweren, und zum anderen für Effekten und Waren, die einen Börsen- oder Marktpreis haben, diesen als obere Bewertungsgrenze vorschreiben, während doch die Marktpreise im gegenwärtigen Zeitpunkt, auch soweit überhaupt welche bestehen, vielfach mit dem wirtschaftlichen Wert der gehandelten Artikel nur noch in einem sehr losen Zusammenhang stehen.

Speziell bei Effekten ist es zum Beispiel, soweit sie nicht an sich notleidend sind, durchaus denkbar, daß schon in verhältnismäßig kurzer Zeit eine wesentliche Erholung des Kursniveaus eintritt, in welchem Falle die jetzigen Verluste sogar bei manchen Gesellschaften wieder aufgeholt werden könnten. Um diesen Umständen Rechnung tragen zu können, ist denn auch schon verschiedentlich die Forderung erhoben worden, es sollten durch entsprechende gesetzliche Maßnahmen gewisse Erleichterungen für Aufstellung der nächsten Jahresbilanzen geschaffen werden; und zwar ist dabei vor allem an die vorübergehende Aufhebung des Niederstwertprinzips gedacht worden, um den Gesellschaften im Bedarfsfalle die Möglichkeit zur Auskehrung von stillen Reserven zu geben, die auf einzelnen Aktiven trotz der Krise vielleicht noch ruhen. Außerdem kämen wohl Spezialvorschriften über die Bewertung von Effekten in Frage, bei denen heute zwischen Kursen und innerem Wert zum Teil ein besonders krasses Mißverhältnis bestehen dürfte.

*Faßt man das Ergebnis der bisherigen Darlegungen danach zusammen, so ergibt sich, daß wir unter den durch die Entwicklung der letzten Jahre in Mitleidenschaft gezogenen Unternehmungen eigentlich drei Gruppen zu unterscheiden haben, nämlich*

1. *Unternehmungen, bei denen zwar infolge von außerordentlichen Verlusten irgendwelcher Art ein Abschreibungsbedarf besteht, zu dessen Befriedigung die Überschüsse eines Jahres oder die verfügbaren stillen Reserven nicht ausreichen; bei denen die Tilgung der Verluste jedoch entweder in verhältnismäßig kurzer Zeit aus laufenden Erträgen voraussichtlich möglich wäre, oder auch unter Ausschaltung des Niederstwertprinzips auf einmal.*
2. *Unternehmungen, bei denen eine Sanierung nicht zu vermeiden sein wird, die jedoch noch als sanierungsfähig und sanierungswürdig angesehen werden können, sei es nun mit oder ohne Gläubigerverzicht.*



### 3. *Unternehmungen, die unter den gegebenen Verhältnissen nicht mehr als sanierungsfähig angesehen werden können.*

Aufgabe einer sorgfältigen Prüfung im einzelnen muß es dabei sein, festzustellen, welcher der vorstehenden Gruppen Unternehmungen, bei denen sich Schwierigkeiten irgendwelcher Art zeigen, zuzurechnen sind; und zwar ist bei einer solchen Untersuchung sowohl die vermögensmäßige und finanzielle Struktur als auch mit besonderer Sorgfalt ihre Rentabilität zu untersuchen. Erst wenn dies mit aller Sorgfalt geschehen ist, kann über die Frage der Weiterführung überhaupt, sowie über Form und Art der Sanierung entschieden werden.

#### *Die Prüfung der Sanierungswürdigkeit.*

Besondere Schwierigkeiten bietet dabei naturgemäß die Entscheidung, ob eine Unternehmung, die sich in Schwierigkeiten befindet, überhaupt saniert werden soll, oder ob es nicht richtig ist, sie zu zerschlagen. Denn auf der einen Seite kann die Weiterführung eines tatsächlich nicht mehr sanierungsfähigen Betriebes, zu der womöglich noch erhebliche Neuaufwendungen erforderlich sind, leicht zu großen zusätzlichen Verlusten führen, die bei rechtzeitiger Stilllegung zu vermeiden gewesen wären. Auf der anderen Seite sind bei einem Betrieb, der zerschlagen wird, die früher investierten Mittel in der Regel von vornherein als zum größten Teil verloren anzusehen. Letzteres gilt ganz besonders hinsichtlich der in den Anlagewerten investierten Beträge, da heute stillgelegte Fabriken in Deutschland im allgemeinen so gut wie unverwertbar sind und auch abmontierte Maschinenanlagen, selbst wenn sie an sich eine vielseitige Verwendungsfähigkeit besitzen, meist nur zu Schleuderpreisen wieder abgesetzt werden können. Jedoch ergeben sich auch bei der Ausschachtung der Betriebswerte eines stillzulegenden Unternehmens meist große Buchverluste. Man denke hier nur z. B. an die Liquidation einer Automobilfabrik, nach deren Bekanntwerden die bei Beginn der Liquidation noch vorhandenen Automobile fast stets nur noch zu wesentlich ermäßigten Preisen Absatz finden können, und bei der zuletzt auch immer große Mengen von Einzelteilen, Halbfabrikaten, Ersatzteilen usw. übrig bleiben, die nur noch als Schrott zu verwerten sind. Hinzu kommt ferner, daß selbst im günstigsten Falle die Abwicklungs- und Verwertungskosten oft außerordentlich hoch, immer aber sehr erheblich sind, so daß vielfach die zum Schluß zugunsten der Beteiligten bzw. der Gläubiger verbleibenden Überschüsse überhaupt nicht mehr ins Gewicht fallen.

Ohne auf die Frage der Bewertung von Unternehmungen, die ausliquidiert werden sollen, hier im einzelnen einzugehen, sei daher jedenfalls davon gewarnt, bei einer Untersuchung darüber, ob

ein notleidendes Unternehmen am Leben gehalten oder stillgelegt werden soll, hinsichtlich des im letzteren Falle zu erwartenden Liquidationserlöses allzu optimistische Schätzungen vorzunehmen. Dies gilt um so mehr, als gerade für die Gläubiger, bei denen ja in der Praxis in solchen Fällen fast immer die eigentliche Entscheidung liegt, der Anreiz zu einer Stilllegung oft sehr groß ist, weil sie auf diese Weise wenigstens einen Bruchteil ihrer Forderungen in absehbarer Zeit hereinzubekommen hoffen, während sie im Falle einer Fortführung sich meist entweder mit ihren Krediten auf lange Zeit binden oder sogar eine Beteiligung übernehmen müssen.

Untersuchen wir nun weiter die Voraussetzungen, von deren Vorhandensein man eine bejahende Antwort auf die Frage nach der Sanierungsfähigkeit einer Unternehmung abhängig zu machen hat, im einzelnen, so ist zunächst festzustellen, daß mindestens ihre allgemeinen wirtschaftlichen Grundlagen absolut gesund sein müssen, wenn der Versuch einer Sanierung überhaupt vertretbar sein soll. Das bedeutet aber, daß es sich um eine Unternehmung handeln muß, der — zunächst ganz allgemein ausgedrückt — irgendein Firmenwert innewohnt. In was dieser Firmenwert im Einzelfall besteht, hängt dabei von dem Charakter der in Frage kommenden Unternehmung ab. Beispielsweise wird bei einem Unternehmen der Markenartikelbranche fast alles darauf ankommen, daß Artikel hergestellt oder vertrieben werden, die gut eingeführt sind, und nach denen eine ausreichend große Nachfrage besteht, um einen bestimmten Mindestabsatz zu garantieren. In anderen Fällen wird es von besonderer Bedeutung sein, ob ein genügend fester Kundennstamm da ist, der die in Betracht kommenden Waren bzw. Produkte aufnimmt. In beiden Fällen wird zur Beurteilung dieser Tatbestände vor allem die bisherige Umsatzentwicklung herangezogen werden müssen, und zwar ist der Umsatz nicht allein wert- und mengenmäßig, sondern auch nach Gattungen, Absatzgebieten usw. weitgehend zu spezifizieren.

Besonders schwierig ist die Beurteilung der Absatzmöglichkeiten freilich dann, wenn zwar die absoluten Umsätze im Augenblick der Sanierungsverhandlungen noch ausreichend sind, jedoch für die zurückliegende Zeit eine kontinuierliche Umsatzschrumpfung festgestellt werden muß. In diesem Falle ist nämlich nur schwer zu beurteilen, ob nicht auch für die Folgezeit mit einer weiteren Verkleinerung des Umsatzes gerechnet werden muß; gerade in dieser Hinsicht muß ja berücksichtigt werden, daß in den letzten Jahren aus rein konjunkturellen Gründen fast alle Unternehmungen Umsatzrückgänge aufzuweisen haben, ohne daß sich daraus zunächst Gefahren für ihren Bestand zu ergeben brauchen. In der Mehrzahl der Fälle ist vielmehr anzunehmen, daß bei einer Besserung der allgemeinen Wirtschaftsverhältnisse auch eine neue



Umsatzbelegung eintritt. Hiervon werden jedoch solche Betriebe ausgeschlossen bleiben, bei denen sich schon der jetzige Umsatzrückgang nicht allein aus konjunkturellen Gründen erklärt, sondern auch noch auf andere Ursachen zurückgeht, auf deren Beseitigung auch eine tüchtige Geschäftsleitung unter Umständen keinen Einfluß hat.

Unterstellen wir jedoch einmal, daß die Untersuchung der Absatzmöglichkeiten an sich zu einem positiven Ergebnis geführt hat, so ist nunmehr weiter zu prüfen, wie sich die Produktionskosten voraussichtlich nach der Sanierung stellen würden, und ob sie unter Umständen so gesenkt werden können, daß eine vor der Sanierung vielleicht fehlende Rentabilität nachher mit einiger Sicherheit erwartet werden kann. Zu diesem Zwecke wird man zunächst grundsätzlich zu unterscheiden haben zwischen Zins- und Abschreibungskosten einerseits und allen übrigen Kosten andererseits. Bei den letzteren wird man, soweit es sich um Materialkosten und ähnliche Aufwendungen handelt, von vornherein ausgehen müssen von den geltenden bzw. den für die Zukunft zu erwartenden Preisen. Soweit Löhne, Generalunkosten, Verkaufskosten und Reklame in Betracht kommen, wird in der Hauptsache die Frage möglicher Einsparungen zu prüfen sein, die ihrerseits wiederum in Lohnsenkungen oder Einsparungen am Personalstand, Reklameetat usw. bestehen können. Bestehen langfristige Verträge mit leitenden Angestellten, deren Einhaltung für die Unternehmung unter den veränderten Verhältnissen nicht mehr tragbar erscheint, so wird auf dem Verhandlungswege eine freiwillige Herabminderung der Bezüge angestrebt werden müssen, die für die betroffenen Angestellten meist immer noch günstiger ist als der alte Rechtsanspruch bei einem Zusammenbruch des Unternehmens. Im äußersten Fall besteht zudem auf Grund einer kürzlich erlassenen Notverordnung die Möglichkeit, unverhältnismäßig hohe Bezüge, deren Weiterbezahlung dem Unternehmen billigerweise nicht mehr zugemutet werden kann, auch gegen den Willen der Betroffenen herunterzusetzen.

Im ganzen wird man also bei den bisher besprochenen Kostenfaktoren, deren zukünftige Höhe entweder ohne weiteres hinnehmen müssen, oder aber man wird durch organisatorische Maßnahmen bzw. auf dem Verhandlungswege eine Ermäßigung auf einen bestimmten Stand durchsetzen. Grundsätzlich anders liegen die Dinge demgegenüber bei den Abschreibungen und Zinsen. Um über diesen bei den meisten Sanierungen außerordentlich bedeutsamen Punkt volle Klarheit zu gewinnen, wollen wir dabei zunächst einmal die Frage betrachten, in welcher Weise bei einem gesunden Unternehmen Abschreibungen und Zinsen in der Kalkulation berücksichtigt werden. Es ergibt sich hier ohne weiteres, daß Zinsen in der Höhe als Kosten angesehen werden müssen, in der Zinsaufwendungen entstehen würden, wenn das gesamte Anlagevermögen und der unverzinslich festliegende Teil des Betriebsvermögens mit Fremdkapital, das etwa zu üblichen Sätzen verzinslich wäre, finanziert wären. Würde man weniger Zinsen in die Kalkulation einstellen, so bestände die Gefahr, daß eine angemessene

Verzinsung des in der Unternehmung arbeitenden Kapitals nicht mehr stattfindet. Ob dieses Kapital dabei den Charakter von Eigen- oder von Fremdkapital hat, ist für die Kalkulation normalerweise ohne Bedeutung, weil ja nicht allein das Fremdkapital zu verzinsen ist, sondern auch der Unternehmer selbst mindestens für sein investiertes Geld eine Verzinsung haben will.

In gleicher Weise wie für die Verzinsung muß in der Kalkulation ferner normalerweise auch für die Erhaltung des in Anlagen investierten Kapitals dadurch Sorge getragen werden, daß Abschreibungen in einer Höhe eingesetzt werden, die dem Verschleiß der Anlagen entspricht. Denn der Erlös aus den Produkten, die eine Unternehmung produziert, muß ja außer zur Deckung der übrigen Aufwendungen auch zur Ansammlung von Rückstellungen ausreichen, aus denen später die Anlagen erneuert werden können, wenn sie völlig verbraucht sind. Ist dies nicht der Fall, so wird das investierte Kapital allmählich aufgezehrt und es tritt ein Zeitpunkt ein, an dem — bilanzmäßig betrachtet — dem ursprünglich in Anlagen investierten Kapital entwertete und bis auf den Schrottwert abzuschreibende Anlagen gegenüberstehen.

*Die vorstehenden Darlegungen über die Bemessung von Abschreibungen und Zinsen in der Kalkulation bedürfen nun aber einer wesentlichen Modifikation, wenn die Frage der Sanierungsfähigkeit einer notleidenden Unternehmung zur Erörterung steht. Auch in einem solchen Falle ist es zwar selbstverständlich erwünscht, wenn die bei dieser Gelegenheit aufgemachte Vorkalkulation so günstig ist, daß bei Verrechnung normaler Zinsen und Abschreibungen nach den vorstehend besprochenen Grundsätzen und unter Zugrundelegung der alten Buchwerte noch mit Gewinnen für die zu sanierende Unternehmung gerechnet werden kann. Gerade dies wird jedoch vielfach nicht der Fall sein, ohne daß dadurch die Sanierungsfähigkeit des betr. Unternehmens von vornherein ausgeschlossen zu sein braucht. Während nämlich alle übrigen Kosten nach der Sanierung durch die Erlöse selbstverständlich hereingebracht werden müssen, wenn nicht neue Betriebsverluste entstehen sollen und damit in kürzerer oder längerer Zeit eine zweite Sanierung notwendig werden soll, besteht bei den Zinsen und Abschreibungen die Möglichkeit einer dauernden Senkung durch eine Ermäßigung der Buchwerte im Zuge der Sanierung.*

Hinsichtlich der Zinsen liegt die untere Grenze, die theoretisch in Betracht gezogen werden könnte, dabei eigentlich beim Nullpunkt. Wenn nämlich sämtliche Gläubiger zu der Überzeugung kommen, daß bei der Ausliquidierung einer Unternehmung, der sie Kredite gegeben haben, kein irgendwie ins Gewicht fallender Überschuß verbleibt, der zur Abdeckung ihrer



Forderungen Verwendung finden könnte, so können sie ihre Kredite sämtlich in eine Beteiligung umwandeln, ohne dadurch ein zusätzliches Verlustrisiko einzugehen. Andererseits tauschen sie jedoch die Chance ein, auf ihre „Investition wider Willen“ Erträge zu bekommen, wenn sich die Rentabilität des betreffenden Unternehmens, das jetzt von der fixen Zinslast befreit ist, doch noch einmal bessern sollte.

Auf diesen ungünstigsten Fall wird man allerdings in der Praxis eine Sanierung in der Regel nicht aufbauen. Denn einmal wird ja auch die *Liquidation* fast immer irgendeinen Erlös bringen, mag dieser auch im Verhältnis zu dem ursprünglich investierten Kapital aus den weiter oben dargelegten Gründen noch so gering sein, und zum zweiten wird ein Unternehmen, das im Augenblick der Sanierung überhaupt keine Zinserträge in die Kalkulation einzustellen gestattet, meist bereits über so schwache wirtschaftliche Grundlagen verfügen, daß eine Aufrechterhaltung sich, selbst wenn sie keine zusätzlichen Risiken mit sich bringt, kaum lohnt.

Was nun weiter die Bemessung der Abschreibungen bei Untersuchung der voraussichtlichen Kosten und Erlöse nach der Sanierung betrifft, so kann hier im Gegensatz zu den Zinsen eine völlige Außerachtlassung zwar in keinem Falle erfolgen. Denn sonst würde das betreffende Unternehmen ja spätestens nach vollständigem Verschleiß der im Zeitpunkt der Sanierung vorhandenen Anlagen zusammenbrechen, da nunmehr neue Anlagen mit völlig neuem Kapital beschafft werden müßten, wofür sich jedoch sicher kein Geldgeber finden würde; praktisch würde der erneute Zusammenbruch sogar meist wohl nicht einmal auf sich warten lassen, bis alle Anlagen verbraucht bzw. erneuerungsbedürftig wären, weil sich die Anlagen ja in der Regel nicht gleichmäßig schnell verbrauchen, vielmehr gewisse Neuinvestitionen — wenn auch in wechselnder Höhe — fast in jedem Jahr notwendig werden.

Andererseits wird man bei Untersuchung des zukünftigen Abschreibungsbedarfs jedoch auch die *alten Buchwerte* nicht zugrunde zu legen brauchen, da der Umfang der Anlagen heute vielfach nicht mehr in einem angemessenen Verhältnis zu den zukünftig bei vorsichtiger Berechnung zu erwartenden Absatzmöglichkeiten mehr steht und zum Teil auch das wesentlich höhere Preisniveau der letzten Jahre bei Neuinvestitionen zu unverhältnismäßig hohen Buchwerten geführt hat, denen heute wesentlich niedrigere Wiederbeschaffungskosten gegenüberstehen (man denke hier nur an die Entwicklung des Bauindex, jedoch gilt Ähnliches auch für die Preise von Maschinen usw.). Man wird dementsprechend Abschreibungen nur in der Höhe in die Kalkulation einzusetzen haben, in der Rückstellungen notwendig sind, um unter Berücksichtigung des heutigen Preisniveaus und gegebenenfalls der veränderten Absatzmöglichkeiten einen Ersatz der verbrauchten Anlageteile zu ermöglichen. Eine Ausnahme von diesem Grundsatz ist nur dann gegeben, wenn Anlagewerte in Betracht kommen, bei denen ein Ersatz bzw. eine Wiederbeschaffung nach Lage der Dinge entweder überhaupt nicht in

Betracht kommt oder zumindest nicht unbedingt erforderlich ist und zukünftigen Entschließungen überlassen bleiben kann. In Betracht kommen hier u. a. vor allem Bergrechte und ähnliche Objekte einerseits und Schiffe andererseits. Hier wird es in der Regel immer dann noch zweckmäßig sein, den Betrieb fortzuführen, wenn mindestens die reinen Betriebskosten gedeckt werden und für Abschreibungen darüber hinaus soviel verbleibt, daß mit der Zeit mindestens der Verschleuderungs- bzw. Verschrottungswert der betreffenden Anlagen hereingeholt wird. Es bleibt auch in diesem Fall dann noch die Chance offen, daß bei einer etwaigen Besserung der Rentabilität in späterer Zeit *Mehreinnahmen* erzielt werden, die wenigstens einen Teil der unter den heutigen Verhältnissen als verloren zu betrachtenden Werte wieder aufleben lassen.

Haben wir uns vorstehend mit den allgemeinen wirtschaftlichen Grundlagen befaßt, deren Untersuchung in jedem Falle die Voraussetzung für die Prüfung der Sanierungsfähigkeit eines Unternehmens bilden muß, so bleibt nunmehr noch übrig, in diesem Zusammenhang kurz auf einige weitere Punkte hinzuweisen, die bei der Prüfung der Sanierungsfähigkeit ebenfalls eine bedeutsame Rolle spielen können. Zunächst kommt dabei die Frage in Betracht, ob das zu sanierende Unternehmen in *technischer* Hinsicht den notwendigen Erfordernissen noch entspricht, insbesondere also ob die Anlagen und Maschinen ausreichen, um ein konkurrenzfähiges Produkt herzustellen und ob nicht vielleicht zur Erreichung dieses Zieles überhaupt erst neue Investitionen erforderlich sind. Unter Umständen kann hier die Situation auch so sein, daß zwar die vorhandenen Anlagen an sich modern sind und sämtlichen Erfordernissen genügen, daß jedoch das *Investitionsprogramm* noch nicht abgeschlossen ist, und noch erhebliche zusätzliche Anschaffungen gemacht werden müssen, um den Betrieb auf eine angemessene Leistungsfähigkeit zu bekommen. Gerade dieser letztere Fall ist dabei heute um so leichter möglich, als viele Unternehmungen in den letzten Jahren in der Durchführung ihrer Investitionsprogramme durch die zunehmende Verknappung der Kreditmärkte und den Rückgang der Einnahmen stark behindert worden sind. Schließlich besteht bei manchen Betrieben auch die Gefahr, daß eine nur teilweise Ausnutzung ihrer Produktionsanlagen (auch abgesehen von Abschreibungen und Zinsen) zu einer *Erhöhung der Betriebskosten* führt, bzw. daß erforderliche Teilstillegungen Schädigungen der Anlagen nach sich ziehen, deren Beseitigung von Fall zu Fall erhebliche außerordentliche Kosten verursacht (letztere Gefahr besteht besonders in der chemischen Industrie). Zur einwandfreien Klärung aller dieser Fragen wird man in vielen Fällen ohne die *Heranziehung technischer Sachverständiger* nicht auskommen, da eine bloße Anhörung der Geschäftsleitung der betreffenden Unternehmungen, die an der Durch-



führung der Sanierung oft stark interessiert ist, nicht immer ein objektives Urteil ermöglicht.

Ebenso kann bei Prüfung der Sanierungsvoraussetzungen sich aus personellen Fragen selbst unter Umständen eine erhebliche Schwierigkeit ergeben. In vielen Fällen wird nämlich eine Beibehaltung der alten Leitung nach der Sanierung nicht zweckmäßig sein. Dabei braucht noch nicht einmal an den äußersten Fall gedacht zu werden, daß die alte Leitung an dem Zusammenbruch ein unmittelbar nachweisbares Verschulden trifft, wie es allerdings in manchen Fällen zutrifft. Es wird vielmehr häufig auch einfach so sein, daß zwar die alte Leitung nach bestem Ermessen und unter Billigung etwaiger Aufsichtsorgane ihre Entscheidungen getroffen hat, daß man jedoch zu ihr auf Grund der ganzen Entwicklung nicht mehr das Vertrauen hat, daß sie das Unternehmen nach erfolgter Sanierung mit größerem Erfolg als vorher führen wird. In beiden Fällen wird man sich darum bemühen müssen, neue Kräfte für die Leitung zu gewinnen, was je nach Lage des Falls aber auf außerordentliche Schwierigkeiten stoßen kann, wie kürzlich u. a. wieder die Bemühungen um die Gründung einer neuen Nordwollegesellschaft unter veränderter Leitung gezeigt haben. *In jedem Falle muß jedoch als Grundsatz gelten, daß die Sanierung einer notleidenden Unternehmung eine Klärung der Leitungsfrage voraussetzt, wenn nicht die an der Gesundheit interessierten Gläubiger oder Aktionäre Gefahr laufen wollen, daß sich späterhin erneute Schwierigkeiten ergeben. Gefährlich wäre es hier insbesondere auch, zu glauben, daß etwa ein verstärktes Interesse des Aufsichtsrats oder eines anderen, doch immer mehr oder minder außenstehenden Gremiums die fehlenden kaufmännischen Qualitäten einer Geschäftsleitung ersetzen könne.*

#### *Die Bewertung der Aktiven in der Sanierungsbilanz.*

Haben eingehende Untersuchungen der wirtschaftlichen Grundlagen und der Rentabilitätsaussichten eines notleidenden Unternehmens zu dem Ergebnis geführt, daß das betreffende Unternehmen an sich als sanierungsfähig angesehen werden kann, so ist es Zeit, an die Bewertung der vorhandenen Aktiven heranzugehen. Als Bewertungsmaßstab muß dabei natürlich das Fortbestehen des Betriebes angenommen werden; d. h. bei der Bewertung der einzelnen Aktiven dürfen im Grundsatz nicht Zerschlagungswerte maßgebend sein, sondern Werte, wie sie sich ergeben, wenn man die zukünftigen Geschäfts- und Absatzmöglichkeiten mit berücksichtigt. Letzteres kann aber selbstverständlich nur für diejenigen Aktiven Geltung haben, die in den Rahmen des sanierten Betriebes hineinpassen. Aktiven, für die dieses Kriterium nicht zutrifft,

müssen ebenso, wie es bei einer Gesamtliquidation für alle Aktiven geschehen würde, unter Zerschlagungsgesichtspunkten bewertet werden.

Eine besondere Schwierigkeit bei der Bewertung derartiger Liquidationsaktiven ergibt sich dabei vielfach daraus, daß man den Zeitpunkt der endgültigen Veräußerung in keiner Weise übersehen kann. Auch bei vorsichtigster Bewertung kann demnach leicht der Fall eintreten, daß die sanierte Unternehmung solche in der Regel ertragslose Aktiven noch jahrelang mit sich schleppen muß, wodurch ihre Ertragskraft unter Umständen empfindlich geschwächt werden kann. Man könnte sich in solchen Fällen nun zwar dadurch helfen, daß man sämtliche Liquidationsaktiven in der Sanierungsbilanz sehr erheblich unterbewertet (vielleicht sogar nur mit einem Merkwert von RM 1.—). In diesem Falle würden jedoch die späteren Erlöse (bzw. Mehrerlöse über den Buchwert) ausschließlich den Beteiligten (Aktionären, Inhabern usw.) zugute kommen, während die Sanierung vielleicht in erster Linie dadurch ermöglicht wurde, daß die Gläubiger auf einen großen Teil ihrer Forderungen überhaupt verzichtet haben. Selbst wenn deren Forderungen aber zum Teil in eine Beteiligung umgewandelt worden sind, so wird doch aus noch zu erörternden Gründen den Vorbesitzern vielfach ein gewisser Prozentsatz der Aktien bzw. ihrer in eine andere Rechtsform gekleideten Beteiligung belassen, wodurch bei einem Wiederaufleben bereits abgeschriebener Aktiven die Gläubiger unmittelbar benachteiligt werden. Um diesen Schwierigkeiten zu entgehen, nimmt man vielfach diejenigen Aktiven einer notleidenden Unternehmung, bei denen es sich um reine Liquidationsaktiven handelt, im Zuge der Sanierung aus der Unternehmung überhaupt heraus und wickelt sie für Rechnung der Gläubiger gesondert ab. Das Verfahren hat gleichzeitig den Vorteil, daß das überaus schwierige Problem der Bewertung solcher Aktiven bei Untersuchung der Sanierungsfrage zurücktreten kann und demzufolge auch der Erfolg der Sanierung nicht davon abhängt, ob man die Bewertung richtig getroffen hat oder nicht. Die Gläubiger bekommen vielmehr alles, was aus den Liquidationsaktiven zu Erlösen ist, nach Maßgabe ihrer Quote ausbezahlt, sobald der Erlös im einzelnen eingeht. Wie hoch sie selbst die voraussichtlichen Erlöse einschätzen, bleibt ihnen überlassen und braucht überhaupt nicht Gegenstand der Sanierungsverhandlungen zu sein.

Dies vorausgeschickt, ist zu der Bewertung der wichtigsten Gruppen von Aktiven noch folgendes zu bemerken:

#### 1. Anlagewerte.

Wie schon weiter oben dargelegt wurde, wird man sich bei der Neubewertung der Anlagen für die Sanierungsbilanz sowohl von den alten Buchwerten wie von künstlich errechneten Wiederbeschaffungspreisen im Augenblick der Sanierung, Verkaufswerttaxen und ähnlichen Bewertungsgrundlagen grundsätzlich freimachen müssen. Für die Bewertung derjenigen Anlagen, die weiterhin benutzt werden sollen, wird vielmehr alles darauf ankommen, in welchem Umfange der Betrieb in Zukunft eine dem Verschleiß entsprechende Abschreibung aus dem Erlös der verkauften Produkte aufzubringen vermag, bzw.



welche Aufwendungen notwendig sein werden, um die vorhandenen Anlagen dauernd voll betriebsfähig zu halten und ob der Betrieb aus den Erlösen diese Aufwendungen wird laufend aufbringen können. Eine eindeutige Beantwortung dieser Frage wird allerdings im heutigen Augenblick vielfach schon deshalb auf Schwierigkeiten stoßen, weil bei der heutigen Depression nicht zu übersehen ist, mit welchem Umsatz in Zukunft normalerweise wird gerechnet werden können. Man wird sich daher vielfach mit rohen Schätzungen begnügen müssen, bei denen jedoch zweckmäßigerweise so vorsichtig wie möglich verfahren wird, um dem Betrieb selbst für den Fall, daß die notwendigen Abschreibungen auch in den nächsten Jahren nicht voll verdient werden, eine gewisse Anlaufzeit zu lassen, in der man sich unter Umständen mit unternormalen Abschreibungen begnügen kann.

Soweit es sich um Anlagen handelt, die in nächster Zeit voraussichtlich überhaupt nicht genutzt werden können und die Möglichkeit der Herauslösung aus der Unternehmung in der weiter oben besprochenen Weise nicht besteht, muß die Bewertung unter allen Umständen so vorsichtig erfolgen, daß auch die Gefahr erheblicher Zinsverluste für die Zukunft ausgeschlossen wird. Entsteht dadurch die Gefahr einer Benachteiligung der Gläubiger zugunsten der Vorbesitzer bzw. der Aktionäre, so muß eben durch entsprechende Abfassung der Sanierungsverträge allen Eventualitäten Rechnung getragen werden. Dagegen ist es in jedem Falle ein Fehler, wenn hier bezüglich der anzulegenden Wertmaßstäbe zu optimistisch verfahren wird. Dies gilt vor allem auch bei der Bewertung von Fabrikgrundstücken und ähnlichen Objekten, die an sich in Stadtnähe oder sogar innerhalb einer Stadt gelegen sind, und bei denen demnach bei einem Zusammenbruch des Unternehmens die Möglichkeit einer Verwertung als Baugelände usw. besteht. Hier kann eine Berücksichtigung dieser Verwertungsmöglichkeit schon deshalb nur in sehr bedingter Weise erfolgen, weil, solange die Grundstücke als Fabrikgrundstücke genutzt werden, ihr eventueller Verkaufswert ein rein theoretischer Begriff ist. Es kommt hinzu, daß die Zahl derartiger Objekte heute in fast allen großen und mittleren Städten derartig groß ist, daß die praktischen Verwertungsmöglichkeiten außerordentlich gering veranschlagt werden müssen.

Entsprechendes wie für die Bewertung von Grundstücken und Fabrikgebäuden gilt auch für die Bewertung von Maschineneinrichtungen usw. Auch hier muß grundsätzlich zwischen solchen Objekten unterschieden werden, deren weitere Nutzung im Rahmen der vorhandenen Absatzmöglichkeiten einigermaßen feststeht und solchen Objekten, die zweckmäßigerweise entweder sofort abgestoßen werden oder die man doch höchstens als Reserve für den Fall einer späteren allgemeinen Konjunkturbesserung betrachten kann. Während man demnach Maschinen, die weiter genutzt werden können, unter dem Gesichtspunkt der Notwendigkeit einer späteren Wiederbeschaffung bzw. einer laufenden Instand-

haltung zu bewerten haben wird, wird für stillliegende Maschinen im wesentlichen nur ihr Schrottwert aktiviert werden können. Es sei denn, daß es sich um Objekte handelt, die einzeln am Markt irgendwie verwertet werden können.

## 2. Betriebswerte.

Bei der Bewertung von Betriebswerten haben wir, soweit Waren in Frage kommen, zu unterscheiden zwischen Waren, für die feste Handelspreise bestehen, einerseits und Beständen, bei denen dies nicht der Fall ist, andererseits. Bei der Bewertung von Waren, für die Welthandelspreise bestehen, wird man in der Regel über diese Preise in keinem Fall hinausgehen können, da sonst bei einem zukünftigen Verkauf, der ja in jedem Fall in Betracht kommt, sofort neue Verluste entstehen würden, durch die die gerade sanierte Unternehmung neuerdings geschwächt werden würde.

Im übrigen wird man bei der Bewertung von Beständen zu unterscheiden haben zwischen Rohstoffen, Fertigfabrikaten und Hilfs- bzw. Ersatzartikeln. Bei allen drei Gruppen wird jedoch vor Vornahme der eigentlichen Bewertung festzustellen sein, ob ihr Umfang in einem angemessenen Verhältnis zur Größe des Betriebes überhaupt steht und ob sich unter den Beständen nicht zum Teil auch solche befinden, deren Verwertungsmöglichkeiten beschränkt erscheinen.

Letzteres gilt insbesondere hinsichtlich der Halb- und Fertigfabrikate, da sich hier vielfach Bestände ansammeln, die überhaupt nicht mehr oder nur noch zu außerordentlich billigen Preisen verkäuflich sind. Auch gibt es Waren, die, ohne unmittelbar verderblich zu sein, in ihrer Qualität doch durch lange Lagerung beeinträchtigt werden. Aber bei allen Objekten dieser Art können nur Verschleuderungspreise für die Bewertung in Betracht kommen. Dabei muß außerdem berücksichtigt werden, daß die hier in Frage kommenden Artikel überhaupt nicht mehr weiterverkauft werden können, wenn nicht der Ruf des betreffenden Unternehmens darunter leiden soll. Beispielsweise wird es bei einer Unternehmung, die Fertigwaren irgendwelcher Art herstellt, nicht möglich sein, altgelagerte Ware oder qualitativ minderwertigere zu verkaufen, da sonst ihre Absatzmöglichkeiten in qualitativ einwandfreier Ware leiden würden.

In manchen Fällen können diese Überlegungen sogar dazu führen, daß die unbequeme Ware überhaupt nicht mehr in irgendeiner Form mit in den Verkehr gebracht, sondern unmittelbar der Vernichtung zugeführt wird.

Neben den Waren spielen von den Betriebswerten für die Bewertung vor allem noch die Außenstände eine Rolle. Hier wird aber eine besonders sorgfältige Vorsicht um so mehr vonnöten sein, als durch die Ereignisse der letzten Monate viele Kunden, die noch vor kurzem als „gut“ gelten konnten, ebenfalls in Mitleidenschaft gezogen sein werden. Als Anhaltspunkt für die Bewertung wird dabei in erster Linie die Feststellung der Zahlungsrück-



st ä n d e in Betracht kommen. Allerdings kann dies nicht allein maßgebend sein, da infolge der allgemeinen Geldverknappung der letzten Monate einerseits auch gute Kunden in Liquiditätsschwierigkeiten gekommen sein können, während auf der anderen Seite mancher Betrieb, der bis heute seinen Verpflichtungen noch pünktlich nachgekommen ist, unmittelbar vor dem Zusammenbruch steht. Man wird daher nach Möglichkeit auch die Bonität wenigstens der größeren Debitoren im einzelnen zu untersuchen haben. Soweit hierüber Unterlagen nicht vorliegen, müssen diese beschafft werden. Denn gerade bei dem vielfach verhältnismäßig großen Umfang der Außenstände, der heute bei den meisten Betrieben gegeben ist, darf man im Zuge einer Sanierung keinesfalls Gefahr laufen, späterhin hier neue, unvorhergesehene Verluste zu erleiden. Um hier in jedem Falle sicher zu gehen, wird man daher möglichst neben der Vornahme notwendiger einzelner Abschreibungen auch noch eine gewisse Globalrückstellung bilden, deren Größe von den Verhältnissen der betreffenden Branche, der Zusammensetzung der Debitoren im einzelnen und etwaigen besonderen Momenten, die in dem betreffenden Fall in Betracht zu ziehen sind, abhängig zu machen ist.

### 3. Die Bewertung von Bankdebitoren im besonderen.

Besondere Schwierigkeiten macht die Debitorenbewertung naturgemäß, wenn es sich bei dem zu sanierenden Unternehmen um eine Bank handelt, denn es ist unter den heutigen Wirtschaftsverhältnissen bekanntermaßen für eine Bank überhaupt schwer, festzustellen, in welchem Umfange sie bei ihren Aktiven mit Verlusten zu rechnen haben wird. Immerhin darf dies nach Ansicht des Verfassers nicht dahin führen, daß man die Frage der Debitorenbewertung, soweit Sanierungsmöglichkeit offen gegeben wird, hinschleppt und zunächst ausschließlich auf eine Sicherstellung der scheinbar wichtigeren Liquidität bedacht ist. Man wird sich bei der Bewertung von Bankforderungen, soweit es sich um lebende Banken handelt, allerdings selbstverständlich nicht auf den einfachen Liquiditätsstandpunkt stellen dürfen. Denn im Gegensatz zu Industriedebitoren, die dem Grunde nach immer nur einen vorübergehenden Charakter tragen sollen und bei denen die Beurteilung ihrer Bonität demnach also stark von der Möglichkeit ihrer Realisierung beeinflusst wird, sind Bankdebitoren auch in normalen Zeiten eine Dauererscheinung. Eine Verschuldung wird gerade bei den guten Debitoren nicht einmal gern gesehen, aber selbst eingefrorene Kredite brauchen nicht ohne weiteres als schlecht zu gelten.

Bei der Bewertung von Bankdebitoren im einzelnen wird man sich demzufolge in erster Linie darauf einstellen müssen, zu ermitteln, ob der

Schuldner an sich für den geschuldeten Betrag noch für gut angesehen werden kann. Bei Unternehmungen wird man also die wirtschaftliche Situation dieser Unternehmungen und ihre Lebensfähigkeit selbst untersuchen müssen. Nur, soweit auch heute noch voll ausreichende Sicherheiten vorhanden sind, kann von der Untersuchung der persönlichen Bonität der Schuldner abgesehen werden, jedoch dürften diese Voraussetzungen bei den meisten Banken nur für den kleineren Teil der Außenstände zutreffen.

*Im übrigen sei in diesem Zusammenhang noch darauf hingewiesen, daß auch bei notleidenden Banken, genau wie bei Aktienunternehmungen, die Frage der Sanierungsfähigkeit mit in erster Linie davon abhängt, ob unter den veränderten Verhältnissen noch die Voraussetzungen für eine ausreichende Rentabilität gegeben sind. Bei der Untersuchung dieser Frage fällt hier aber insbesondere ins Gewicht, daß der Geschäftsumfang der Banken im Laufe des letzten Jahres schon im Durchschnitt durchweg außerordentlich eingeschränkt ist, und daß bei notleidenden Banken dieser Durchschnitt im allgemeinen noch überschritten würde. Auch ist zu berücksichtigen, daß es erfahrungsgemäß außerordentlich schwierig ist, Banken, die vorübergehend in Zahlungsschwierigkeiten waren, oder deren schwierige Situation mindestens bekanntgeworden ist, überhaupt wieder in Gang zu bringen.*

### 4. Effekten und Beteiligungen.

Bei der Besprechung der Effektenbewertung ist zunächst vorzuschicken, daß die augenblicklichen gesprochenen Kurse in keinem Falle als brauchbarer Maßstab für die Bewertung angesehen werden können, denn diese Kurse sind bekanntlich in erster Linie ein Ausdruck der völligen Stockung des Marktes, sie stehen jedoch mit dem wirklichen inneren Wert der einzelnen Effekten nicht mehr in einem festen Zusammenhang. Höchstens wird man aus der allgemeinen Tendenz erkennen können, welchen besonderen Eindruck die Öffentlichkeit von dem Wert einzelner Papiere hat.

Um nun überhaupt zu einer verwendbaren Bewertung zu kommen, wird man versuchen müssen, den inneren Wert der in Frage kommenden Effekten einerseits richtig abzuschätzen, andererseits aber auch in Betracht ziehen, daß der zukünftige Buchwert eine den heutigen Verhältnissen angemessene Verzinsung erbringen muß. Letzteres gilt besonders dann, wenn die in Betracht kommenden Effekten durch fremde Mittel finanziert sind. In diesem Falle wird man in vielen Fällen die Bewertung so abstellen müssen, daß die Realverzinsung der Effekten den Kosten des fremden Kapitals gleichkommt.

Letzterer Grundsatz wird allerdings in der Regel nur bei festverzinslichen Werten konsequent durchgeführt werden können, denn bei Beteiligungswerten wird vielfach mit einer angemessenen Rente heute auch dann nicht gerechnet werden können, wenn die betreffende Unternehmung an sich noch gesund und lebens-



fähig ist. In solchen Fällen wird man sich daher notgedrungen damit begnügen müssen, den schätzungsweise inneren Wert dem Bilanzansatz zugrunde zu legen. Nimmt der Umfang solcher zurzeit unverzinslicher Beteiligungen allerdings ein erhebliches Ausmaß in der Bilanz an, so wird dies bei der Kapitalisierung des Unternehmens Berücksichtigung finden müssen, damit nicht von vornherein eine allzu starke Beeinträchtigung der zukünftigen Rentabilität eintritt.

In den vorstehenden Ausführungen wurde versucht, einen ungefähren Abriss über die Grundlagen zu geben, nach denen die Bewertung der Aktiven eines zu sanierenden Unternehmens zu erfolgen hat. Es bleibt nunmehr noch übrig, hinzuzutügen, daß im Zusammenhang mit der Bewertung der einzelnen Aktiven auch noch festgestellt werden muß, ob und in welchem Umfange *Verpfändungen* bzw. *Übereignungen*, oder die Eintragung von Grundstückssicherheiten zugunsten einzelner Gläubiger, vorliegen. Bei der Durchführung der Sanierungen nehmen nämlich diese Gläubiger naturgemäß von vornherein eine Sonderstellung ein. Sie werden sich, soweit ihre Forderungen durch leicht realisierbare oder bonitätsmäßig über jeden Zweifel erhabene Sicherheiten gedeckt sind, zu Nachlässen irgendwelcher Art kaum je bereit finden. Nur dann, wenn der Wert ihrer Sicherheiten weitgehend davon abhängig ist, ob die Unternehmung *f o r t g e f ü h r t* wird oder nicht (also z. B. bei Hypotheken auf Fabrikgrundstücke, Zessionen von Maschinen, Halbfabrikaten usw.), werden auch diese Gläubiger meist zu einem Entgegenkommen bereit sein, da sich bei einem offenen Zusammenbruch ihre Verwertungschance nur verschlechtern würde.

#### *Die Durchführung der Sanierung.*

Auf Grund der vorstehend erörterten Feststellungen über die Sanierungsfähigkeit eines notleidenden Unternehmens sowie über die für die Zukunft zweckmäßige Bewertung der einzelnen Aktiven kann nunmehr auch an eine entsprechende Berücksichtigung der Passivseite der Bilanz herangegangen werden. Hierbei kann sich auf Grund der Gegenüberstellung zwischen Aktiven und Verpflichtungen ergeben, daß eine Bereinigung der Bilanz einen *Teilverzicht* der Beteiligten bedingt, dessen Durchführung ja praktisch nur die buchmäßige Feststellung eines bereits eingetretenen Verlustes ist. Es kann sich aber auch ergeben, daß eine Bereinigung ohne Mitwirkung der Gläubiger nicht möglich ist.

Eine solche *Mitwirkung* der Gläubiger ist darum im übrigen meist nicht allein dann erforderlich, wenn unter Zugrundelegung der Sanierungsbilanz bereits eine effektive Überschuldung des Unternehmens vorliegt. Häufig wird eine unmittelbare Mitwirkung der Gläubiger vielmehr auch dann erforderlich, wenn die Bilanz an

sich noch aktiv ist (d. h. nach Absetzung der Verluste noch ein gewisses Eigenkapital ausweist), dieses Kapital jedoch im Verhältnis zu den Verbindlichkeiten bereits so klein ist, daß eine Sanierung darauf kaum mehr aufgebaut werden kann und die Beteiligten nicht in der Lage sind, ihrerseits zu einer Erhöhung der Eigenmittel beizutragen. In einem solchen Falle erscheint es daher unbedingt notwendig, daß mindestens ein Teil der Gläubiger seine Forderungen in eine Beteiligung umwandelt. Ein weiterer Teil wird sich zu langfristigerem Stillhalten bei möglicherweise nur mäßiger Verzinsung seiner Forderungen bereit erklären müssen. Gelingt es nicht, auf einer solchen Basis eine Verständigung herbeizuführen, so besteht die Gefahr, daß die Unternehmung in kurzer Zeit sich in denselben Schwierigkeiten befindet wie vor der Sanierung, zumal in diesem Falle durch die Sanierung auch kaum die notwendige Stärkung ihrer Kreditwürdigkeit erreicht wird.

Bei der Frage, in welchem Umfange eine fremde Finanzierung — und zwar sowohl kurzfristiger wie langfristiger Natur — nach der Sanierung tragbar erscheint, wird man im einzelnen zunächst zu untersuchen haben, in welchem Umfange durch Verringerung der Bestände, Abverkäufe von Liquidationsaktiven usw. in näherer Zeit auch eine Verflüssigung der Aktiven eintreten kann. Für einen Teil der Aktiven bestehen Bedenken gegen eine Finanzierung mit fremden Mitteln bei entsprechender Staffelung der Fälligkeiten nicht. Darüber hinaus kann auch eine teilweise Finanzierung von dauernd notwendigen Betriebswerten mit kurzfristigen fremden Mitteln im allgemeinen als vertretbar angesehen werden, soweit die Möglichkeit einer Zession oder Lombardierung von Waren und Forderungen besteht oder gar die Voraussetzungen für die dauernde Erhaltung von Blankokrediten gegeben sind. Dagegen ist die Finanzierung von Anlagewerten mit kurzfristigen fremden Mitteln grundsätzlich nicht vertretbar. Hier muß vielmehr entweder in vollem Umfange für Eigenfinanzierung gesorgt werden, oder aber, es muß für denjenigen Teil der Anlage, der mit fremden Mitteln finanziert ist, wenigstens eine langfristige Kreditzusage vorliegen.

Um einen Überblick zu gewinnen, wie sich der *Geldbedarf* eines Unternehmens in Zukunft gestalten wird, empfiehlt es sich daher, vor Aufnahme der Sanierungsverhandlungen immer einen ausführlichen, vorsichtig aufgemachten und genau spezifizierten *Finanzplan* anzufertigen, aus dem die Gläubiger im einzelnen ersehen können, wie sich die Geldbewegung des Betriebes in Zukunft gestalten soll.

Dr. Hermann Richter.



## Bilanzbereinigung und Aktienrechtsreform.

Wir haben bisher das Problem der Bilanzbereinigung, das sich als notwendige Folge der Krisenereignisse herausgebildet hat, im wesentlichen von der wirtschaftlichen Seite her behandelt. Es entspricht jedoch dem Wesen der modernen Wirtschaftsformen, daß hiermit eng die Frage der juristischen Behandlung dieser Probleme verbunden ist, da ja die Wirtschaftsführung des einzelnen Erwerbsunternehmens, insbesondere der hier vor allem interessierenden Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, in weitem Ausmaße durch zwingende Rechtsvorschriften bestimmt wird. Präziser ausgedrückt wird es sich damit bei der Beschäftigung mit dieser wirtschaftsrechtlichen Seite unseres Themas um die Beantwortung der Frage handeln, inwieweit die Notwendigkeit einer Änderung der Bilanzierungsmethoden und einer Anbahnung weitgehender Bilanzbereinigungsmaßnahmen, die wir als die wichtigste Folge der Wirtschaftsvorgänge feststellten, mit den gültigen Bestimmungen des Aktienrechts in Einklang zu bringen ist. Des weiteren ist zu untersuchen, ob Reformen auch der bilanzrechtlichen Vorschriften, die sich in diesem Zusammenhang als wünschenswert herausstellen sollten, in dem Wortlaut des bekannten Entwurfs eines neuen Aktienrechts einen Niederschlag gefunden haben.

Wir haben bereits früher (vgl. das Heft „Abschluß und Bilanz“ vom Dezember 1930) ausführlich darauf hingewiesen, daß die Bilanzierungsvorschriften des HGB. für Aktiengesellschaften vor allem in § 261 zusammengefaßt sind, so daß wir im einzelnen auf diese früheren Ausführungen verweisen können. Im wesentlichen setzen diese Bestimmungen — in Erweiterung der für jeden Kaufmann gültigen Vorschriften des HGB. § 40, der Aktivierung wie Passivierung aller Bilanzpositionen zum wirklichen Werte des Bilanzstichtags vorsieht — in mehrfacher Hinsicht Höchstwerte fest, über die der Bilanzansatz der Aktiven nicht hinausgehen, unter denen er aber in der Regel sehr wohl bleiben darf. Daß dieses Recht zur Bildung stiller Reserven durch Bewertung von Aktiven unter dem zulässigen Höchstsatz seine Grenze haben kann, soweit dadurch andere zwingende Rechtsnormen verletzt werden, bleibe hierbei außer Betracht. In soweit als Aktiva auch bei tatsächlich höherem Tageswert nur zum niedrigeren Erwerbspreise eingesetzt werden dürfen, ist die Bildung gewisser stiller Reserven jedenfalls direkt durch das HGB. vorgeschrieben.

Für den jetzt zur Diskussion stehenden Fall der Anpassung aller Bilanzen an die ermäßigten Wertansätze der Krisenzeit kommt dieser Um-

stand freilich nicht in Frage, da ganz im Gegenteil, wie wir bereits sahen, der Erwerbspreis regelmäßig mehr oder weniger weit über den Tageswert hinausgehen wird. Das HGB. sieht hierfür also grundsätzlich die

*Ermäßigung des Bilanzwertes auf den Tagespreis* vor, was bedeutet, daß zu Lasten der Gewinnrechnung Verluste bzw. Abschreibungen gebucht werden müssen ohne Rücksicht darauf, ob z. B. nach dem Bilanzstichtag, aber vor Bilanzaufstellung, sogar wieder eine Erhöhung des Tageswertes stattgefunden hat. Gerade für Wertpapiere und Waren, die infolge ihrer Marktfähigkeit und Fungibilität am leichtesten derartigen Schwankungen ausgesetzt sein werden, steht dies nach dem Wortlaut des Gesetzes außer Frage.

Anders ist es lediglich mit Anlagen und sonstigen Gegenständen, die zum dauernden Gebrauch bestimmt sind. Außer für die Anlagen selbst wird dies wohl nur noch für Maschinen, Inventar usw., vor allem aber auch für die hier besonders interessierenden Wertpapierbeteiligungen gelten, die nicht zur vorübergehenden Geldanlage, sondern zur Herstellung eines dauernden Interessenverhältnisses dienen, wofür u. a. die ständige Beteiligung einer Großbank an einer Provinzbank typisch ist.

Dieses ganze System von Bestimmungen hat nun aber durch die Gesamtreform des Aktienrechts eine wesentliche Änderung erfahren. Vor allem unter dem frischen Eindruck des Favag-Falles hat die Aktienrechtsreformbewegung eine durchgreifende Umgestaltung der Bilanzierungsbestimmungen gefordert, die derartige Vorkommnisse nach Möglichkeit verhindern sollte. So hat der Referententwurf eine weitgehende Verschärfung der Bilanzierungsvorschriften gebracht, wobei nur der Zwang zur Ausweisung von Bürgschaftsverpflichtungen genannt sei.

*Es liegt eine gewisse Ironie darin, daß gerade diese Bestimmungen über Verschärfung der Bilanzierungsmethoden zusammen mit einigen anderen Vorschriften zwar noch durch Notverordnung unabhängig von der Gesamtregelung des Aktienrechts als geltendes Recht verkündet worden sind, aber erst zu einem Zeitpunkt, in dem in anderer Hinsicht bereits Bilanzierungserleichterungen statt -erschwerungen geboten erscheinen mochten; diese Vorschriften über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien sind als erster Teil der Notverordnung vom 19. September 1931 über Aktienrecht, Bankenaufsicht und über eine Steueramnestie ergangen. Allerdings mußte es in der Tat dringlich erscheinen, Vorkehrungen gegen Bilanzverschleierungen*



zu treffen, nachdem Fälle, wie vor allem der Nordwolle-Zusammenbruch deutlich den unzureichenden Charakter der bisherigen Aktienrechtsvorschriften unterstrichen hatten. Insbesondere wurde damit das Inkrafttreten der geplanten Reformen, die sich auf die Vollständigkeit der Bilanz und auf die sachverständige Prüfung ihrer Richtigkeit beziehen, zu einer sofortigen Notwendigkeit. Im Zusammenhang hiermit hat die Notverordnung aber — durch Auflösung des bisherigen § 261 des HGB. in die neuen §§ 261 und 261 a—e — das Gesamtgebiet der Bilanzierungsvorschriften neu geregelt.

Uns interessiert in diesem Zusammenhang vor allem der neue Wortlaut des § 261 selbst, der — wie bisher — die Prinzipien der Bilanzaufstellung enthält. Von einer Aufführung des Wortlauts werden wir hier aus raumtechnischen Gründen Abstand nehmen dürfen. Dagegen wollen wir eingehender untersuchen, inwiefern sich materiell die bisherige Rechtslage geändert hat.

Die Neufassung der Bilanzierungsvorschriften ist zum Teil nun lediglich redaktioneller Natur. Vor allem sind, was ausdrücklich zu betonen ist, die Hauptgrundsätze der bisherigen Regelung beibehalten, daß gesetzlich nur das Höchstmaß der Aktivierungsansätze bestimmt wird sowie daß nur dauernde Anlagen usw. unabhängig vom Tageswert zu dem etwa höheren Erwerbspreis eingesetzt werden dürfen, während sonst jeweils vom Erwerbs- und Tagespreis der niedrigere zu nehmen ist.

Trotzdem ergeben sich sachlich einige Änderungen, die auch für unser Bilanzbereinigungsproblem von Bedeutung sind, und zwar der ganzen Tendenz dieser „kleinen“ Aktienrechtsreform entsprechend, durchaus im Sinne einer gewissen Verschärfung der bisherigen Bestimmungen. So sind zwar Wertpapiere, die dauernd zum Geschäftsbetriebe bestimmt sind, jetzt ausdrücklich den Anlagewerten gleichgestellt, die unabhängig vom Tageswert bilanziert werden können. Einmal werden jedoch eigene Aktien ausdrücklich durch Ziff. 2 hiervon ausgenommen, was das Problem der eigenen Aktien überhaupt, auf das wir noch näher einzugehen haben werden, bei dem Tiefstand der Aktienkurse in fast allen Fällen in ein akutes Stadium bringt. Weiterhin aber wird festgesetzt, daß auch bei dauernden Wertpapierbeteiligungen Abschreibungen auf die Anschaffungskosten vorgenommen werden müssen, soweit dies „Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung“ erforderlich machen. So dehnbar diese Bestimmung auch ist, so wird man sie wohl nur dahin verstehen können, daß bei offenbarem Mißverhältnis zwischen Anschaffungspreis und dem am Bilanzstichtag für die Gesellschaft vorhandenen Gebrauchswert, der schließlich nicht ganz ohne Berücksichtigung des Tageswertes festgestellt werden kann, Abschreibungen stattfinden müssen. Insofern bringt die Vorschrift gegenüber der früheren Fassung nicht einmal sachliche Änderungen von entscheidender Bedeutung, weil ja auch bisher die Grundsätze ordentlicher Buchführung bei der gesamten Bilanzaufstellung

zu beachten waren, enthält aber doch eine straffere Regelung vor allem von Grenzfällen und damit eine merkliche Verschärfung. Ähnlich ist dies im übrigen mit der neuen Ziff. 5 des § 261, der die bisher strittige Frage, ob die von einer Gesellschaft aufgenommenen Anleihen unter Passiven zum Nennwert oder zu dem etwa höheren Rückzahlungsbetrag einzusetzen sind, im Sinne der strengeren Auffassung entscheidet, was in zahlreichen Fällen eine einmalige Erhöhung der Passiven von Bedeutung erfordert — manche Industrieobligationen werden ja mit 105 oder gar 110 % zurückgezahlt! —, während bisher die Mehrbeträge nur laufend bei der jährlichen Tilgung zu berücksichtigen waren. Auch hierin äußert sich also die Tendenz zur Erschwerung, nicht Erleichterung der Bilanzierungsbestimmungen.

Allerdings ist der ganze Teil der Notverordnung, der sich mit diesen Bilanzierungsvorschriften beschäftigt, bisher noch nicht in Kraft getreten. Während beispielsweise andere Teile der Verordnung, darunter auch die schon angedeutete Neuregelung des Problems der eigenen Aktien, am 1. Oktober wirksam geworden sind, bedarf es hier noch einer Bestimmung des Zeitpunktes durch die Reichsregierung, die auch die zur Überleitung erforderlichen „Rechts- und allgemeinen Verwaltungsvorschriften“ erläßt. *Daß dies bisher noch nicht geschehen ist, wird man wenigstens zum Teil auch damit erklären können, daß die besonderen Bilanzierungsschwierigkeiten der Gegenwart in weiten Kreisen den Wunsch nach ausnahmsweisen Erleichterungen an Stelle der ursprünglich geplanten Erschwerungen aufkommen lassen. So sind seit einiger Zeit neue Verhandlungen im Gange, die unter Umständen dazu führen könnten, daß wenigstens vorübergehend der gesamte Komplex der Bilanzierungsvorschriften eine ganz andere Regelung erfahren könnte.*

Im wesentlichen ist, soweit bisher bekannt geworden ist, von einigen Stellen die Erweiterung des Kreises von Aktiven, für die eine Bewertung an Hand des Anschaffungspreises zulässig sein soll, über die bisher aufgeführten dauernden Anlagewerte hinaus gefordert worden. Allerdings erscheint es kaum durchführbar, daß sich eine derartige Erleichterung etwa auch auf Verarbeitungswerte (z. B. Rohstoffe) erstrecken sollte, da hier ja bei Bilanzaufnahme über Tagespreisen später, bei einem bestimmungsmäßigen Verkauf des fertiggestellten Gegenstands zu Marktsätzen, ohne weiteres Bilanzverluste entstehen müßten. Eher scheint eine

#### *Bilanzierungserleichterung*

bei Wertpapieren, auch soweit sie nicht Dauerbeteiligungen darstellen, rechtlich und wirtschaftlich möglich zu sein. Man denke hier nur an das Schicksal, das Investmenttrusts, soweit wir sie schon hätten, bei strenger Anwendung des § 261 HGB. haben müßten, da ihre Effekten ja nie, wie es überwiegend bei Holding-



gesellschaften der Fall sein wird, zu dauernder Beteiligung erworben sind. Ob freilich ein generelles Recht der Gesellschaften zu willkürlicher Höherbewertung von Wertpapieren sanktioniert werden soll, erscheint recht zweifelhaft. Eher dürfte ins Auge gefaßt werden, als Basis der Bilanzansätze für Effekten nicht die Freiverkehrskurse des Augenblicks, sondern Kurse aus der Zeit eines leidlich normalen Funktionierens der Börse, etwa nach dem Stichtage vom 30. Juni 1931, oder vielleicht auch in der Form eines Zwischenkurses zwischen den Preisen vom Tage vor der ersten Börsenschließung, dem 11. Juli 1931, und denen des Bilanzstichtags zu nehmen. Andere Vorschläge gehen dahin, Höherbewertungen der Aktiven — immer natürlich nur zum Ausgleich der schlimmsten Krisenfolgen, nicht dagegen in Form einer beliebigen unsoliden Heraufschreibung aller Buchwerte — zwar zuzulassen, die Gesellschaften aber zu zwingen, den so entstehenden Mehrwert als „Wertberichtigungskonto“ kenntlich zu machen. Dann würde also die Bilanz in jedem Fall zum Ausdruck bringen müssen, um welchen Betrag die Wertansätze über die tatsächlichen Tageswerte hinausgehen.

Wohl unterscheidet sich dieses Verfahren von der sofortigen Herabsetzung der Buchwerte bilanztechnisch nicht allzu sehr, besitzt aber den großen Vorteil, daß ein Verlustausweis vermieden ist, vielmehr laufende Erträge sogar ruhig als Gewinn an die Aktionäre ausgeschüttet werden können. Ähnliche Ziele verfolgt eine andere Anregung, die in der Presse aufgetaucht ist. Hiernach sollen die Gesellschaften, deren gesetzlicher Reservefonds mehr als 10% des Aktienkapitals beträgt, zur Verwendung dieses Mehrbetrags zu Sonderabschreibungen berechtigt sein, ohne daß diese über die laufende Gewinnrechnung zu führen wären. Dann würde also ebenfalls die Möglichkeit zur Ausschüttung von Betriebsgewinnen bestehen, während bisher, da nach § 262 HGB. der Reservefonds nur zur Deckung von Bilanzverlusten verwandt werden kann, derartige Sonderabschreibungen zu Lasten der gesetzlichen Reserven jeweils die Ausweisung eines Verlustes, also Verzicht auf Dividenden, bedingen. Erwähnt sei in diesem Zusammenhange auch noch der Plan, nach amerikanischem Muster bei Vorhandensein eines Reingewinns, der aber infolge Fehlens flüssiger Mittel nicht verteilt werden kann, sog. scrips, d. h. verzinsliche und in wenigen Jahren tilgbare Titel, über diese Beträge auszugeben, die als Dividendenersatz dienen und handelsfähig sind. Schließlich sei von derartigen Plänen, die eine Erleichterung der Bilanzierung bezwecken, noch der Vorschlag eines Bilanzaufschubs erwähnt. Im wesentlichen handelt es sich hierbei um die Idee, allen Gesellschaften, deren Geschäftsjahr nach dem 21. September 1931 (Aufgabe des Goldstandards in England!) endet, d. h. im wesentlichen den „Oktober-“ und „Januar-Gesellschaften“ eine ausnahmsweise Hinauszögerung des Abschlußtermins auf den 31. März oder 30. Juni 1932 zu gestatten. Gerade dieser Vorschlag ist aber wohl allgemein abgelehnt worden, weil keine Sicherheit dafür besteht, daß in

einem halben Jahr wirklich die gesamten Verhältnisse klarer beurteilt werden können und weil sich damit die Gefahr ergäbe, daß mit denselben Argumenten immer neue Verzögerungen der Rechnungslegung propagiert werden könnten. Für den Aktionär würde dies also eine vollständige Verschleierung der tatsächlichen Vorgänge bedeuten.

Es ist im Augenblick auch sonst noch kaum zu übersehen, welche Vorschläge die Basis der zu erwartenden Regelung bilden werden. So ist vor allem zu beachten, daß dem fraglos vorhandenen Interesse der Gesellschaften an einer Befreiung von übermäßigen, gerade in der Krise schwerwiegenden Bilanzierungserschwerungen das Recht des Aktionärs auf klare Darstellung der tatsächlichen Verhältnisse und der Anspruch des Gläubigers auf Erhaltung der Substanz gegenübersteht. Gerade die Rücksicht auf die Interessen der Gläubiger bedingt es, daß Ausschüttungen wirklich nur dort gestattet werden, wo es sich um Verteilung tatsächlicher Gewinne handelt, nicht dagegen um versteckte Teilrückzahlung des Eigenkapitals, die ja nur unter bestimmten Kautelen zulässig wäre. Hier die mittlere Linie zu finden, wird also schwer sein, was es verständlich macht, daß jetzt, wenige Wochen vor dem wichtigsten Bilanzstichtag, dem Jahresende, noch keine Klarheit über den endgültigen Charakter der Aktion besteht.

Ist es hier also vorerst noch zu keiner abschließenden Regelung gekommen, so hat man, wieder durch Notverordnung, einen Teil der Reform des Bilanzbereinigungsrechtes vorweggenommen. Es handelt sich hier um das schon erwähnte

#### *Problem der eigenen Aktien,*

das durch die Stützungskäufe zahlreicher Gesellschaften in ihren eigenen Emissionen in der gegenwärtigen Zeit der Börsenkrise ja eine ungeheure Bedeutung erlangt hat.

Soweit es sich nicht um Vorratsaktien handelt, die ja nach ganz anderen Gesichtspunkten zu beurteilen sind (vgl. etwa das Heft vom Januar 1926 über „Mehrstimmrechts- und Verwertungsaktien“), konnten auch bisher eigene Aktien allerdings nur unter ganz bestimmten Umständen erworben werden. § 226 HGB. untersagt es der Gesellschaft, im regelmäßigen Geschäftsbetriebe eigene Aktien zu erwerben oder zum Pfand zu nehmen. Diese Bestimmung hat sich jedoch schon seit langem, also nicht erst in der Zeit der Hochflut von Stützungskäufen an der Börse, zur Regelung des Problems nicht als ausreichend erwiesen. Einmal ist die Bestimmung, daß Erwerb außerhalb des regelmäßigen Geschäftsbetriebes erlaubt sein soll, wobei dem Gesetzgeber ursprünglich wohl nur außergewöhnliche Fälle, wie Erwerb in der Zwangsversteigerung usw. vor Augen standen, von Praxis und Judikatur mit der Zeit recht tolerant ausgelegt worden; man erkannte zum Schluß fast alles als „unregelmäßig“ an, was nicht gerade zum täglichen Betrieb des betreffenden Unternehmens gehörte, also eben auch Interventionen an der Börse. Weiterhin aber ist ein wirkliches Verbot des Erwerbs eigener Aktien im



Gesetz nur für den Fall ausgesprochen, daß es sich noch um Interimsscheine oder um nicht vollgezahlte Anteile handelt. In allen übrigen Fällen soll die Aktiengesellschaft nur eigene Aktien nicht erwerben, was ausdrücklich bestätigt, daß Geschäfte, die entgegen dieser Vorschrift abgeschlossen werden, in ihrer rechtlichen Gültigkeit nicht berührt werden. Allerdings handelt es sich insofern auch nicht nur um akademische Empfehlungen, als Zuwiderhandlungen eine Haftung der tätig gewesenen Organe, also vor allem des Vorstands, evtl. auch des Aufsichtsrats, begründen können.

Trotzdem hat sich das System des Erwerbs eigener Aktien, das in einigen Fällen durchaus vernünftig sein mochte, allmählich zu einem Krebschaden des gesamten Aktienwesens entwickelt. Nicht etwa nur aus verfügbaren Eigenmitteln, sondern auch gegen Aufnahme von kurzfristigen Krediten, haben zahllose Gesellschaften umfangreiche Teile des Aktienkapitals in ihren eigenen Besitz gebracht. Sachlich ist dieses Verfahren, da die Kurse ja fast ohne Unterbrechung immer weiter gestürzt sind, wie man heute weiß, wohl in allen Fällen verfehlt gewesen; der weitaus größte Teil der zurückerworbenen eigenen Aktien dürfte ganz wesentlich über dem augenblicklichen Krisenstand aufgekauft worden sein. Auch wenn man zugebt, daß man das natürlich nicht voraussehen konnte, zeigt sich damit deutlich die große Gefahr, die in der unnötigen Rückzahlung von Kapital für die verbleibenden Aktionäre, vor allem aber auch für die Gläubiger liegen kann. Dies gilt besonders, wenn der Erwerb über dem Nennwert stattgefunden hat und wenn eben, soweit der Ankauf durch Erhöhung der Schulden finanziert werden mußte, der finanzielle Status des Unternehmens eine bedrohliche Entwicklung nahm.

Den bisher erwähnten Fällen von direktem Erwerb eigener Aktien sind wirtschaftlich weiterhin einige Maßnahmen gleichzustellen, die rechtlich anders konstruiert sind. Hierher gehört z. B. der Erwerb unter Zwischenschaltung von Tochtergesellschaften oder die Übernahme von Kursgarantien für eigene Aktien, Vorgänge, für die sich ja ebenfalls in der Finanzgeschichte der letzten Zeit Beispiele in Hülle und Fülle finden. Ausgehend von diesem Problem der eigenen Aktien ist in gewisser Hinsicht sogar die ganze Frage der Konzernverschachtelung zu betrachten.

Es ist interessant, daß die Reichsregierung diese Verhältnisse für so gefährlich hielt, daß sie bereits im September ein sofortiges Einschreiten beschloß, d. h. noch einige Wochen bevor die Risiken des Erwerbs eigener Aktien im Schultheiß-Falle in besonders markanter und dramatischer Weise hervortraten. Um so mehr gewinnt eine Darstellung der Änderungen, die jetzt die Gesetzesreform gebracht hat, gerade im Hinblick auf Schultheiß aktuelles Interesse. *Vorausgeschickt sei, daß diese Neuregelung des § 226 HGB. zwar in derselben Notverordnung vom 19. September 1931 bestimmt worden ist, die auch die Neufassung der Bilanzierungsvorschriften des*

*§ 261 brachte, daß aber im Gegensatz zu dieser Reform das neue Recht des Erwerbs eigener Aktien sofort am 1. Oktober 1931 in Kraft getreten ist. Hierbei handelt es sich also bereits um geltendes Recht, das bei allen neuen Transaktionen in eigenen Aktien beachtet werden muß, ohne daß etwa auch hier wie bei den Bilanzierungsrichtlinien Abänderungen oder Sondererleichterungen für die augenblickliche Krise geplant sein dürften.*

Allerdings beschränkt sich umgekehrt die Reform in einigen wesentlichen Punkten auf die Erfassung der nach dem 1. Oktober stattfindenden Käufe von eigenen Aktien.

Grundsätzlich wird die Gültigkeit des Erwerbs eigener Aktien, soweit dieser vor dem 1. Oktober stattgefunden hat, nicht berührt, ebenso sieht die Verordnung sogar davon ab, eine zwangsweise Einziehung dieser Aktien zu fordern. Indirekt bedeutet es freilich eine sehr wesentliche Förderung derartiger Einziehungstendenzen, daß, wie wir bereits aus der Besprechung des neugefaßten § 261 HGB., Ziff. 2 gesehen haben, eigene Aktien grundsätzlich nur zum Tageskurs, nicht auch nach Art der „dauernden“ Anlagen auch höher, etwa zum Erwerbspreis, aktiviert werden dürfen. Da der Tageskurs nun fast ausnahmslos unter pari liegen wird, stellt damit die Einziehung der Aktien, die gewissermaßen einer Aktivierung zu pari entspricht, vielfach die einzige Möglichkeit dar, Buchverluste zu vermeiden oder zu mindern, ja in zahlreichen Fällen auch darüber hinaus Buchgewinne zu erzielen.

Wichtig ist weiter, daß auch der neue § 226 kein kategorisches Verbot des Erwerbseigener Aktien ausspricht, sondern nur die Fälle, in denen er möglich sein soll und das Ausmaß des Ankaufs begrenzt; außerdem ist, wie jetzt sogar ausdrücklich erklärt wird, der Erwerb eigener Aktien entgegen den Begrenzungen des § 226 weiterhin unbeschränkt gültig, macht aber nach dem Wortlaut des neu eingeführten § 227 a wie bisher die handelnden Verwaltungsorgane für jeden Schaden gegenüber Aktionären und Gläubigern haftbar. Insofern ist also die Beschränkung des § 226 unverändert eine Soll-, keine Mußvorschrift, aber wirksam ergänzt durch Regreßdrohungen.

Die Hauptbedeutung der Reform liegt jedoch in der schon angedeuteten Präzisierung der Fälle, in denen ein Erwerb ohne Regreßgefahr zulässig sein soll. Die eine dieser Möglichkeiten ist allerdings noch immer verschwommen, nämlich das Recht zum Ankauf eigener Aktien zwecks „Abwendung eines schweren Schadens“, worunter man viel und nichts verstehen kann. Jedenfalls soll wohl die Abwehr von „normalen“ Kursrückgängen nicht als Abwendung schwerer Schäden anzusehen sein, wohl aber die Intervention bei speziellen Baisseattacken, zumal wenn diese, was besonders bei Kreditbanken der Fall sein mag, kreditschädigend wirken. Um so fester ist das Ausmaß der erlaubten Aufnahme eigener Aktien umrissen, nämlich 10% des Grundkapitals, sofern nicht die Reichsregie-



rung noch eine niedrigere Grenze festsetzen sollte, was sie bisher nicht getan hat. Auch ohne Vorliegen einer Gefahr kann aber eine Gesellschaft eigene Aktien bis zur Höhe von 10% des Grundkapitals erwerben, wenn sie diese Aktien nämlich zur Einziehung anschafft, die dann innerhalb von 6 Monaten durchgeführt werden muß. Die Tendenz zur Verkleinerung der Umlaufkapitalien soll also in vernünftigen Grenzen keineswegs gehindert, vielmehr eher gefördert werden.

Sieht man von der ebenso wie früher zulässigen Form des Erwerbs eigener Aktien als Ausführung einer Einkaufskommission ab, die z. B. Aktienbanken weiterhin die Entgegennahme von Kauforders in ihren Aktien ermöglicht, so ist damit der Kreis der gestatteten Transaktionen bereits geschlossen. Vervollständigt wird die Reform aber erst dadurch, daß auch der indirekte Aktienerwerb durch Konzerngesellschaften (die „auf Grund von Beteiligungen oder in sonstiger Weise unmittelbar oder mittelbar unter dem beherrschenden Einfluß“ der Aktiengesellschaft stehen) erfaßt wird. Auch Tochtergesellschaften dürfen Aktien der Hauptgesellschaft erwerben, aber nur in den gleichen Fällen und in einem Ausmaß, daß alle Zweige des Konzerns zusammen die Grenze von 10% des Kapitals der Muttergesellschaft nicht überschreiten.

*Die Bestimmungen des neuen § 226 HGB. regeln damit, wie gesagt, nur die Frage, inwieweit eigene Aktien nach dem 1. Oktober 1931 neu erworben werden dürfen. Nur in einer Hinsicht enthält § 226 Bestimmungen, die nach ihrem Wortlaut für alle eigenen Aktien, gleichgültig, wann sie erworben sind, zutreffen sollen: nach Abs. 5 ruht das Stimmrecht und ebenso der Dividendenanspruch aller eigenen Aktien sowie auch der für Rechnung der Gesellschaft gehaltenen Vorratsaktien. Das entspricht zwar nur der auch bisher herrschenden Ansicht, wird jetzt aber eindeutig und zwingend festgelegt.*

Wir haben bisher die Vorschriften über den Erwerb eigener Aktien behandelt. An sie schließen sich, in der Neufassung ebenso wie schon bisher, die Bestimmungen über die

#### *Durchführung der Aktieneinziehung*

(§ 227). Auch hier hat die Notverordnung Änderungen gebracht, die aber mehr redaktioneller als sachlicher Natur sind, so daß wir uns hier vielleicht kürzer fassen können, soweit es sich um die Wiedergabe der Bestimmungen selbst handelt.

Grundsätzlich geht der neue § 227 davon aus, daß der Betrag der eingezogenen Aktien ausnahmslos vom Grundkapital abgeschrieben werden muß, was wohl auch schon für die bisherige Rechtslage herrschende Ansicht ist, immerhin aber nach dem früheren Wortlaut bestritten werden könnte. Nunmehr heißt es eindeutig, daß sich durch die Einziehung der Aktien das Grundkapital entsprechend ermäßigt. Ferner ist ein

dem Nennbetrag der eingezogenen Aktien gleichkommender Betrag in den Reserven einzustellen bzw. ist, wenn die eingezogenen Aktien vorher aktiviert waren, etwa weil sie zum Zwecke der Einziehung erworben waren, der Überschuß des Nennwertes über den bisherigen Aktivierungsbetrag, also der so entstandene Buchgewinn, in Reserve zu stellen. Es wird weiter ausgeführt, daß dieser dem Reservefonds zugeführte Betrag keineswegs zu Ausschüttungen verwandt werden kann, vielmehr ist seine Auskehrung nur im Wege der sonst für die Herabsetzung des Grundkapitals geltenden Bestimmungen, d. h. unter Einschaltung eines Sperrjahres, Aufruf an die Gläubiger usw. zulässig. Im übrigen unterscheidet das Gesetz ebenso wie bisher die zwangsweise und freiwillige Einziehung von Aktien. Zwangseinziehungen, die nur gültig sind, wenn sie in dem ursprünglichen Gesellschaftsvertrage oder durch eine vor der Übernahme oder Zeichnung der Aktien, nicht dagegen erst durch eine unmittelbar vor der Einziehung ad hoc vorgenommenen Satzungsänderung zugelassen werden, betreffen in der Hauptsache die regelmäßige Amortisation von Teilbeträgen des Aktienkapitals. Um eine freiwillige Einziehung handelt es sich dagegen, wenn die Aktien nicht, wie bei zwangsweiser Amortisation, direkt dem Aktionär — durch Auslösung — abgefordert werden, sondern wenn die Aktien sich zuvor durch eine der früher behandelten Arten des Erwerbs im Eigenbesitz der Gesellschaft befinden.

Ebenso wie wir es schon kurz für die Möglichkeit einer Ausschüttung von Buchgewinnen aus der Aktieneinziehung sahen, sind auch sonst bei der Einziehung die Vorschriften über die Herabsetzung des Grundkapitals zu befolgen, d. h. insbesondere ist ein Gläubigeraufruf vorzunehmen. Das Gesetz formuliert jedoch drei Ausnahmen. Einmal ist eine Befreiung gegeben, wenn die Aktien der Gesellschaft unentgeltlich zur Verfügung gestellt werden, was besonders in der Form vorzukommen pflegt, daß Großaktionäre zur Tilgung eines Verlustes der Gesellschaft Aktien gratis überlassen; zweitens ist eine Einziehung ohne Befolgung der erschwerenden Herabsetzungsvorschriften möglich, wenn die hierzu benötigten Mittel aus dem Jahresgewinn oder aus offenen Reserven zur Verfügung stehen. Dies erscheint erklärlich, weil tatsächliche Gewinne — und auch der Reservefonds stellt ja nur die Aufsammlung früherer Gewinne dar — dem Gläubiger regelmäßig nicht haften, so daß er an der Auflösung dieser Gewinnreserven zur Aktieneinziehung nicht direkt interessiert sein kann. Schließlich ist auch die vereinfachte Form der Einziehung möglich, wenn die Gesellschaft die einzuziehenden Aktien innerhalb der letzten sechs Monate vor der Einziehung und in einer nicht über die Vorschriften für den Erwerb eigener Aktien zwecks Einziehung hinausgehenden Höhe, d. h. also zurzeit maximal 10% des Grundkapitals, erworben hat. Allerdings ist gerade in diesem Fall die Befreiung von den Bestimmungen, die sonst für die Herabsetzung des Grundkapitals gelten, nicht vollständig. Melden sich nämlich innerhalb von drei Monaten Gläubiger, deren Forderung vor der Bekanntgabe der Eintragung des Aktieneinziehungsbeschlusses in das Handelsregister begründet waren, so muß ihnen, soweit sie nicht Befriedigung verlangen können, Sicherheit geleistet werden. Trotzdem bedeutet auch dieser Zwang zur Sicherstellung bzw. Befriedigung der Gläubiger, die sich allein melden, natürlich



eine wesentliche Erleichterung gegenüber der sonst von § 289 HGB. vorgeschriebenen Notwendigkeit einer dreimaligen Aufforderung der Gläubiger, die noch dadurch erweitert wird, daß namentlich bekannte Gläubiger direkt benachrichtigt werden müssen. Es ist bekannt, daß gerade diese Bestimmung bisher praktisch die Einziehung von Aktien bei Banken verhindert hat, die sonst alle Einleger aufzufordern hätten, ihre Ansprüche geltend zu machen, was fraglos bei vielen Kunden stärkste Beunruhigung erregen konnte. So hat vor allem die *De di-Bank* im vorigen Jahr die von ihr zurückerworbenen 35 Millionen RM eigenen Aktien nicht formell eingezogen, sondern auf Aktiv- und Passivseite der Bilanz zum Nennwert verbucht, während nunmehr beim Abschluß für 1931 mit einer Einziehung — dies schon wegen der Unmöglichkeit einer Aktivierung zu pari bei jetzt wesentlich niedrigerem Kursstand — zu rechnen sein wird.

Die freiwillige Einziehung erfolgt im übrigen auf Grund des *Generalversammlungsbeschlusses*, wobei, falls der Gesellschaftsvertrag nichts anderes bestimmt, in den drei privilegierten Fällen, bei denen nicht die Vorschriften über Herabsetzung des Grundkapitals zu befolgen sind, einfache Majorität genügt. Auch dies bedeutet also gegenüber den sonst für die Herabsetzung des Grundkapitals geltenden Bestimmungen, nach denen grundsätzlich eine  $\frac{3}{4}$ -Majorität für den Beschluß vorgeschrieben ist (§ 288), eine wesentliche Erleichterung, die eine Einziehung von Aktien begünstigen soll.

Diese Bestimmungen über die Einziehung von Aktien bilden aber nicht die einzige Vorschrift der letzten Zeit, die sich mit der gesamten Materie einer Ermäßigung des Grundkapitals beschäftigt. Nur wenige Wochen nach der Notverordnung vom 19. September, in der sich auch die Neufassung der §§ 226 und 227 findet, ist die große (3.) Notverordnung „Zur Sicherung von Wirtschaft und Finanzen ...“ vom 6. Oktober 1931 ergangen, die in einem besonderen Kapitel auch Vorschriften über eine

#### *generelle Kapitalherabsetzung in erleichteter Form*

bringt. Obwohl diese Kapitalherabsetzungsvorschrift auf die Bestimmungen über Aktieneinziehung nicht verweisen, vielmehr sich mit ihnen in mancher Hinsicht überschneiden, ergänzen sie doch die schon in der früheren Bestimmung zutage getretene Tendenz einer Erleichterung aller Bestrebungen, hohe Kapitalbeträge herabzusetzen und damit zur Bereinigung der Bilanzen beizutragen. Der wichtigste Unterschied in den *Voraussetzungen* der beiden Vorschriften über Kapitalermäßigung liegt wohl darin, daß die Aktieneinziehung nur eine bestimmte Teilmöglichkeit zur Bereinigung der Bilanzen bietet, die sogar bei dem wohl wichtigsten Fall, Einziehung nach Erwerb der Aktien durch die Gesellschaft, das Gesamtobjekt auf 10% des Aktienkapitals beschränkt; dagegen wollen die Vorschriften über die „Kapitalherabsetzung in erleichteter Form“ eine generelle, durchgrei-

fende Bereinigung, also einen Kapitalchnitt in beliebiger Höhe ermöglichen, treffen hiergegen aber Kautelen besonderer Art.

Zunächst ist wichtig, daß die erleichterte Form der Kapitalherabsetzung nicht, wie es bei der Neuregelung der Aktieneinziehung der Fall ist, auf unbeschränkte Zeit zulässig sein soll, sondern nur bis zum 30. Juni 1932.

Dieser Termin besagt, daß man im wesentlichen noch den Gesellschaften, deren Geschäftsjahr mit dem Kalenderjahr übereinstimmt, die Möglichkeit geben wollte, anläßlich ihres Jahresabschlusses ihr Kapital — wie es in der Einleitung dieser Verordnung heißt — an den „insbesondere aus Anlaß der Wirtschaftsentwicklung veränderten Vermögensstand“ anzupassen. Schon aus diesem Wortlaut geht weiter hervor, daß es sich hier mehr um Bestimmungen für tatsächliche *Bilanzbereinigungs-* oder, richtiger gesagt, *Sanierungsmaßnahmen* handeln soll, während die Vorschriften über die Einziehung von Aktien doch mehr eine Klärung des Bilanzbildes bezwecken. Das ist wohl auch die sachliche Begründung dafür, daß die Erleichterungen bei der Aktieneinziehung, wie wir sahen, im wesentlichen nur für einen Teilbetrag von 10% des Grundkapitals gewährt werden, während für die sanierungshalber durchzuführende Kapitalherabsetzung nach der Verordnung vom 7. Oktober derartige Grenzen nicht gesetzt sind.

*Im übrigen wird aber ausdrücklich bestimmt, daß auch bei der unbeschränkten Kapitalherabsetzung, sofern die Erleichterungsvorschriften Platz greifen sollen, zunächst etwa vorhandene Vorratsaktien, eigene Aktien usw. eingezogen werden müssen. Nur darüber hinaus kann dann unbeschränkt eine weitere Kapitalherabsetzung, und zwar durch Ermäßigung des Nennwertes der Aktien sowie, falls dadurch die gesetzlichen Mindestnennbeträge nicht innegehalten werden könnten, auch durch Zusammenlegung erfolgen.*

Allerdings ist diese Reihenfolge: erst Aktieneinziehung, dann Nennbetragsermäßigung und schließlich Zusammenlegung nicht in allen Fällen streng innezuhalten. Vor allem dürfen auch andere Herabsetzungsmaßnahmen erfolgen, obwohl eigene Aktien vorhanden sind, wenn die Gesellschaft infolge irgendwelcher *Gegenforderungen* Dritter oder eines vor dem 1. September 1931 begründeten Bezugs- bzw. Konvertierungsrechtes über diese Stücke nicht frei verfügen kann.

Die Berechtigung der Generalversammlung zu Beschlüssen über Kapitalherabsetzung ist nicht völlig unbeschränkt. Derartige Maßnahmen dürfen nur vorgenommen werden, wenn der Reservefonds — bis auf 10% des *neuen* Grundkapitals — und ebenso andere offene Reserven bereits aufgelöst sind und damit also alle anderen Möglichkeiten zur Deckung von Verlusten, Sonderabschreibungen usw. bereits erschöpft sind. Umgekehrt ist aber die Generalversammlung auch nicht befugt, frei über den durch Kapitalherabsetzungen entstehenden Buchgewinn zu verfügen.



Allerdings zeigt sich gerade hier eine besonders wichtige Erleichterung der Herabsetzung. *Grundsätzlich ist weder eine Aufforderung der Gläubiger zwecks Befriedigung oder Sicherstellung, noch eine Sperrfrist für Zahlungen an die Aktionäre auf Grund der Kapitalherabsetzung (sonst 1 Jahr seit der dritten Aufforderung der Gläubiger) notwendig, wie es bisher, nach § 289 HGB., Abs. 2—4, vorgeschrieben war; nur eine Befreiung von Restzahlungen auf noch nicht voll gezahlte Aktien tritt nicht ein.*

Wohl aber fehlen auch bei dieser erleichterten Form der Kapitalherabsetzung nicht Bestimmungen zum Schutze der Gläubiger, denen durch volle Ausschüttung von Buchgewinnen aus der Kapitalherabsetzung Nachteile entstehen können. So ist eine Gewinnausschüttung erst möglich, wenn die Gesellschaft, die diese Erleichterungen in Anspruch nimmt, wieder über einen Reservefonds von 10% des — neuen — Grundkapitals verfügt; lediglich Aktien, die nach dem 12. Juli 1931 emittiert worden sind, d. h. also praktisch nur die vom Reich übernommenen *Dresdner-Bank-Vorzugsaktien*, können bei dieser Berechnung außer Betracht bleiben. Weiter aber ist die Dividende der ersten Jahre nach der Kapitalherabsetzung in gewisser Hinsicht begrenzt. Zahlt die Gesellschaft nämlich für ein Geschäftsjahr, das früher als 2 Jahre nach dem Herabsetzungsbeschluß begonnen hat, eine Dividende von mehr als 6% — was an sich durchaus zulässig bleibt —, so hat sie Gläubigern, deren Ansprüche schon vor der Eintragung der Kapitalermäßigung begründet waren, noch zu diesem späteren Termin auf ein innerhalb von 3 Monaten gestelltes Ersuchen Sicherheit bzw., wenn es sich um fällige Forderungen handelt, Befriedigung zu gewähren. Zahlungen auf Grund der Kapitalherabsetzung, die über diesen Rahmen hinausgehen, hat der Aktionär unter Umständen zurückzugewähren, nämlich dann, wenn es sich nicht um gutgläubig angenommene Dividendenbeträge handelt, ebenso machen sich Verwaltungsmitglieder bei unberechtigten Zahlungen regreßpflichtig.

Diese Bestimmungen werden noch ergänzt durch eine Vorschrift, die den Aktionär gegen Substanzentziehungen im Zusammenhang mit vielleicht zu scharfen Kapitalherabsetzungen schützen sollen. Findet nämlich innerhalb von 5 Jahren nach einem derartigen Herabsetzungsbeschluß eine Kapitalerhöhung statt, so kann das Bezugsrecht der Aktionäre nur mit  $\frac{3}{4}$ -Majorität ausgeschlossen werden. Dies würde allerdings dann bedeutungslos, wenn die generelle Vorschrift einer solchen Majorität für Bezugsrechtsausschluß, die der Entwurf des Aktienrechts in § 151 Abs. 3 vorsieht, nunmehr Gesetz werden sollte, was durchaus anzunehmen ist.

Die Aufführung dieser verschiedenen Rechts-

konstruktionen zeigt uns, daß in vielen Fällen, nämlich stets dann, wenn eine Gesellschaft eigene Aktien besitzt, sowohl die Benutzung der Vorschriften über die Aktieneinziehung wie der Bestimmungen über Kapitalherabsetzung in erleichteter Form möglich sein wird. Es muß dann also entschieden werden, welche Methode im Einzelfall die größeren Vorteile bietet.

Allerdings wird die Aktieneinziehung nach § 227 HGB. überhaupt nur dann in Frage kommen, wenn der Bestand an eigenen Aktien nicht über 10% des Grundkapitals hinausgeht und wenn diese Transaktion wirklich genügt, um die Bilanz zu bereinigen. In allen schwierigeren Fällen, vor allem eben, wie oben erwähnt, bei organischem Sanierungsbedarf, wird man um die weiter reichende Kapitalherabsetzung nicht herumkommen. Als weitere Vorzüge der Kapitalherabsetzung auf Grund der Notverordnung vom 6. Oktober ergibt sich die Möglichkeit, einen Gläubigeraufruf und ebenso eine Befriedigung bzw. Sicherstellung der sich aus eigener Initiative meldenden Gläubiger zu vermeiden — allerdings das letztere nur, wenn eben nicht in den nächsten zwei Jahren mehr als 6% Dividende gezahlt wird —, was bei der Aktieneinziehung nach § 227 HGB. nicht möglich ist. Ebenso sieht, wie wir wissen, die Notverordnung vom 6. Oktober eine gewisse Berechtigung zur Auflösung der Buchgewinne vor, die bei der Aktieneinziehung des § 227 HGB. nicht gegeben ist, während bei dieser umgekehrt aber eine Einengung der Dividendenätze für künftige Jahre, wie sie bei der Kapitalherabsetzung nach der Notverordnung zu beachten ist, nicht in Frage kommt.

*Damit sind also die Gesellschaften instand gesetzt worden, auf diesem oder jenem Wege eine Bereinigung ihrer Bilanzverhältnisse vorzunehmen, ohne die strengen Voraussetzungen der gewöhnlichen Kapitalherabsetzung erfüllen zu müssen. Für den Aktionär bietet dies also eine wesentliche Verbesserung, da die drückendsten Folgen einer Kapitalherabsetzung wie die Kredit-schädigung durch Gläubigeraufruf usw. weitgehend vermieden werden. Umgekehrt ist hier der Gesichtspunkt des unbedingten Gläubigerschutzes, der sonst im deutschen Aktienrecht so starke Berücksichtigung erfahren hat, offenbar etwas zurückgestellt worden, was sich besonders im Recht der Aktiengesellschaften zu gewissen Ausschüttungen trotz der Kapitalherabsetzung äußert. Trotzdem wird man im Interesse einer Bereinigung der Wirtschaftsverhältnisse und Verbesserung der Bilanzierungsmethoden eine Reform, wie sie diese Verordnungen gebracht haben, begrüßen dürfen, zumal diese Erleichterungen bei der Aktieneinziehung nach § 227 HGB. auf bestimmte Fälle und bei der generellen Kapitalherabsetzung nach der Verordnung vom 6. Oktober auf bestimmte Zeit beschränkt worden sind.*

Umgekehrt wird man natürlich auch verhindern müssen, daß jetzt Kapitalherabsetzungen in unnötigem Umfange und Ausmaße vorgenommen werden, was für die



Aktionäre eine Belastung statt der erwünschten Erleichterung bedeuten würde. So hat die Reichsregierung selbst bei Erlaß der Verordnung vom 6. Oktober erklärend darauf hingewiesen, daß das Bedürfnis nach Übergangsbestimmungen, die eine „verfrühte oder übermäßige Zusammenlegung von Kapital und Reserven“ zu verhindern hätten, weiter geprüft werden solle.

Wir wollen die Besprechung der gesetzlichen Neuregelung, die das Problem der Bilanzbereinigung gefunden hat, hier nicht abschließen, ohne noch kurz auch auf die Zusammenhänge zwischen

#### *Kapitalherabsetzung und Börsenzulassung von Aktien*

einzu gehen. Wenn auch im Augenblick, infolge der langmonatigen Schließung der Börsen und der Verweisung des Effektengeschäfts auf den Freiverkehr, diese Frage nur bedingte Aktualität besitzen kann, so wird man selbstverständlich die Bedeutung für die Zukunft nicht unterschätzen dürfen. Auch weiterhin werden sich jedenfalls viele Verwaltungen die Frage vorlegen müssen, ob sie an sich zweckmäßige Bilanzbereinigungen durch Kapitalherabsetzung nicht zurückstellen sollen, wenn dadurch dem Aktionär die Börsenfähigkeit, d. h. doch in den meisten Fällen auch die Sicherheit schnellster Verwertung und die Lombardierungsmöglichkeit genommen wird. Nach der bekannten Praxis der Zulassungsstellen wird jedenfalls bei jeder Zusammenlegung von Aktien die Börsenzulassung zurückgenommen, weil nach § 38 Abs. 2 Satz 2 des Börsengesetzes für den Fall einer Konvertierung — als die jede Umwandlung des Wertes einer Aktie oder Schuldverschreibung gilt — eine Neuzulassung und Veröffentlichung eines Prospektes vorgeschrieben ist; damit wird in der Regel die Börsenfähigkeit der Aktie mindestens auf ein Jahr unterbrochen, wofür die meist beantragte Einbeziehung dieser Werte in den „genehmigten“ Freiverkehr einer Börse (vgl. Heft „Freiverkehrshandel“ vom Januar 1931) nur einen bedingten Ersatz gewährt.

Schon seit einiger Zeit haben sich nun die Zulassungsstellen mit diesen Problemen zu beschäftigen begonnen, nämlich seitdem die Zahl von Aktieneinziehungen immer größer wurde. Vor allem ist es außerordentlich zweifelhaft geworden, ob die Einziehung eigener Aktien eine Konvertierung im Sinne des Börsengesetzes darstellen muß, womit automatisch der Zwang zur Neuzulassung dieser Werte begründet würde. Dabei hat man offensichtlich versucht, allzu schematische Maßnahmen zu vermeiden, d. h. nach Möglichkeit die Frage von Fall zu Fall zu prüfen, wobei es die oberste Richtlinie sein mußte, daß die Zulassungsstelle, wie es § 36 des Börsengesetzes allgemein bestimmt, für eine ausrei-

chende Unterrichtung des Publikums sorgen und Emissionen ausschließen solle, die allgemeine Interessen schädigen oder offenbar zu einer Übervorteilung des Publikums führen.

Immerhin wird man aus der bekanntgewordenen Praxis der Zulassungsstellen doch manche Gesichtspunkte entnehmen können, die eine Art Systematik, wenn auch mit großen Abwandlungen im Einzelfall, ergeben. So ist schon seit langem, nicht erst aus der letzten Zeit der Einziehung eigener Aktien bekannt, daß eine Einziehung aus Gewinn, bei der also der vom Grundkapital gekürzte Betrag voll als Reserve unter den Passiven erscheint, nicht als Konvertierung verstanden wird. Ebenso ist die Einziehung alter Vorratsaktien, insbesondere der noch aus der Zeit der Goldmarkumstellung stammenden, regelmäßig nicht als Konvertierung angesehen worden. In beiden Fällen ist daher die Börsenfähigkeit der Aktien erhalten worden. Allerdings scheinen die Zulassungsstellen hierbei vorauszusetzen, daß diese Einziehung von Vorratsaktien wirklich nicht der Wert der gehandelten Aktien verändert, was bei übermäßigem Umfang der Einziehung usw. fraglich werden kann. Umgekehrt wäre vielleicht eine im Verhältnis zum Gesamtkapital unbedeutende Einziehung von eigenen Aktien, die von der Gesellschaft zurück erworben waren, in manchen Fällen nicht als Grund für Rücknahme der Börsenzulassung anzusehen, weil hier eine wesentliche Veränderung der Bewertungsgrundlagen nicht eintritt. Im allgemeinen aber ist bei derartigen Einziehungen eigener Aktien grundsätzlich die Zulassung zurückgenommen worden, so daß also eine Neuzulassung erforderlich wurde.

Nun haben aber die Zulassungsstellen die Härte, die in der Rücknahme der Zulassung bei Einziehung eigener Aktien liegen kann, praktisch weitgehend zu mildern verstanden. Überwiegend ist nämlich der nunmehr erforderliche Antrag auf Neuzulassung von den Zulassungsstellen so schnell gefördert und gleichzeitig die tatsächliche Einstellung der Notiz so weit hinausgeschoben worden, daß praktisch eine Unterbrechung des Börsenhandels in zahlreichen Fällen nicht notwendig geworden ist. Damit ist also eine Schädigung der Aktionäre so gut wie ganz vermieden worden; geblieben ist in diesen Fällen lediglich die Verpflichtung der Gesellschaft und der Emissionshäuser zu rechtzeitiger Einreichung eines neuen Antrages und neuen Prospektes, der zum Teil sogar etwas abgekürzt abgefaßt worden ist.

Allerdings sind diese Beschlüsse der Zulassungsstellen noch sämtlich vorgenommen worden, bevor mit der Aktienrechtsnovelle das System der Aktieneinziehung und mit der Notverordnung vom 6. Oktober das Gesamtgebiet der Kapitalherabsetzung weitgehende Änderungen erfahren haben. So ist vor allem noch nicht zu erkennen, ob auch die Fälle vereinfachter Kapitalherabsetzungen, die nicht nur im Wege von Aktieneinziehung vorgenommen werden, in ähnlicher Weise durch Beschleunigung der Wiederzulassung privilegiert werden sollen



wie die bisher behandelten Vorgänge. Möglicherweise wird auch hier von den Zulassungsstellen das Prinzip der individuellen Prüfung angewandt werden müssen, weil die Wirkung der Kapitalherabsetzung je nach Lage des Falles ganz verschieden sein kann. Grundsätzlich wird man aber sagen können, daß die Börsen-

zulassungsstellen auch in diesem erweiterten Rahmen zu einigem Entgegenkommen genötigt sein werden, wenn sie dem Ziel der Gesamtreform, nämlich Erleichterung notwendiger Bilanzbereinigungen unter größtmöglichem Schutz der Aktionäre und Gläubiger, entsprechen wollen.

Dr. Hans Kaliski.

## Bilanzierungsschwierigkeiten und Bilanzbereinigung im Ausland.

Die konjunkturtheoretische Feststellung, daß nach einer langausgezogenen Periode der Goldwertsteigerung kraitpolitische Maßnahmen zur Belebung der Weltwirtschaft um so wirksamer eingeschaltet werden können, je stärker die zwischen den verschiedenen Komponenten der Wirtschaft während der Depression entstandenen Verschiebungen ausgeglichen sind, bleibt unbestritten. Wenn trotzdem in der gegenwärtigen Phase der Depression einzelne Nationalökonomien und Praktiker sich für eine bewußte Unterbrechung der zweifellos noch im Gange befindlichen Deflation aussprechen zu müssen glauben, so will dies nicht besagen, daß die jüngsten Ereignisse die Anpassungsthese ad absurdum geführt hätten. Der Hinweis auf frühere Entwicklungen liegt zwar nahe, er wird aber selbst da, wo anscheinend Parallelen vorliegen, nicht stichhaltig sein können.

Der große Unterschied zwischen den Begleiterscheinungen der heutigen Wirtschaftsschrumpfung und den irgendeiner früheren Periode liegt darin, daß sich der Kontraktionsprozeß in einer beispiellos kurzen Zeit und mit einer kaum für möglich gehaltenen Schärfe entfaltete. In einem international stark ausgebauten Kreditssystem mußte der vitiöse Kreis, der jede Abstiegperiode kennzeichnet, besonders weit ausgreifen. Nun ist ausnahmslos in allen Ländern der Welt infolge der Umsatzrückgänge und der Preissenkungen und unter der Wucht einer zu hohen Wertmaßstäben angehäuften Schuld eine Lage entstanden, die einen reibungslosen Ausgleich der Risiken innerhalb der Kreditinstitute, die gewissermaßen in letzter Instanz die buchmäßigen Wertberichtigungen vorzunehmen haben, nicht mehr allgemein gewährleistet. Die Deflationsspannungen und Pressungen sind in der Ebene der Kreditbeziehungen der führenden Staaten der Weltwirtschaft durchaus gleichartige, und nur diejenigen Länder, die unter Beschränkung auf autarkische Wirtschaftsformen auf eine moderne Ausgestaltung des Kreditystems verzichteten, bleiben von den kreditären Erscheinungsformen der Depression einigermaßen verschont. Die Überlegung, ob das eine oder das andere Kreditssystem sich als widerstandsfähiger erwiesen hat, erscheint von geringem Nutzen angesichts der Feststellung, daß selbst in den beiden Ländern mit den stärksten Goldreserven ein Übergreifen der Krise auf die Organisation des Kreditmarktes nicht vermieden werden konnte.

So kann man wohl in allen Ländern von den Bilanzsorgen der Banken sprechen. Bei der Beurteilung der

### amerikanischen Bankbilanzen

muß man die außerordentlich vielgestaltige Struktur der Banken sich vor Augen halten. Schon in regionaler Hinsicht ist der Tätigkeitskreis der Banken in gewissem Umfange abgegrenzt, entsprechend der Zusammensetzung der Kundschaft variieren aber auch die Anlagen der Banken.

Ein Blick in die Bilanzen der New Yorker Großbanken zeigt deutlich, daß die Hauptanlageform dieser Institute Staatsanleihen sind, von denen die dem Federal-Reserve-System angehörenden Banken nicht weniger als ungetähr 5 Milliarden \$ aus einer Gesamtschuld von ungetähr 17 Milliarden \$ im Portefeuille haben. Diese Anlageform erwies sich hinsichtlich der Sicherheit zweifellos als die geeignetste, nachdem es den Banken weitgehend gelungen war, die Börsenkredite ohne erhebliche Einbuße aufzutauen. Aus diesem Grunde ist auch heute der Liquiditätsgrad der Großbanken zweifellos weit günstiger, als der der Banken im Landesinnern, und Bilanzierungsschwierigkeiten dürften hier im allgemeinen kaum auftreten. Dagegen konnten diese Banken aus ihren Anlagewerten nur verhältnismäßig geringen Nutzen ziehen. Die übervorsichtige Anlagepolitik hat zwar den statischen Inhalt der Bilanz günstig gestaltet, indessen die Verdienstkraft in dem zu Ende gehenden Jahr erheblich geschmälert, während für die meisten Inlandsbanken das Bild genau umgekehrt ist: auf die hochverzinslichen Bonds sind zwar in der Regel die Zinsen noch bezahlt worden, auf der anderen Seite sind diese aber im Kurs so weit heruntergegangen, daß selbst relativ höhere Betriebsgewinne für eine ausreichende und einmalige Abschreibung nur selten ausreichen.

Um die hierdurch notwendig gewordenen Abschreibungen nicht auf einen einzigen Termin zusammenzupressen, ist es schon seit einem Jahr unter stillschweigender Zustimmung des Währungskontrolleurs üblich gewesen, nicht den vollen Abschreibungsbetrag zu berücksichtigen, sondern nur einen Teil der Kursverluste bilanzmäßig in die Erscheinung treten zu lassen. Der Währungskontrolleur hat nunmehr im September dieses Jahres ausdrücklich gestattet, daß Staats-, Provinz- und Stadtanleihen sowie erstklassige Industriebonds zum vollen Nennwert bilanziert werden dürfen, und das Schatzamt wie auch die führenden Bankpersönlichkeiten des Landes haben sich mit dieser Neuregelung einverstanden erklärt. Für die schlechteren und spekulativen Bonds hat man sich mit einem mehrjähri-



gen Abschreibungsmodus einverstanden erklärt. Diese Großzügigkeit in der Handhabung der Bilanzierungsvorschriften ist nicht überall kritiklos hingenommen worden. Es befinden sich unter den Bondanlagen der Banken zweifellos eine große Menge von Werttiteln, bei denen die dahinterstehende Substanz auch unter der Annahme einer späteren Konjunkturbesserung kaum je in den Nominalwert hineinwachsen wird, so daß sich später schließlich doch erhebliche Abschreibungsnotwendigkeiten herausstellen müssen. Dies war aber eines der wenigen Mittel, um eine Ausbreitung der ohnehin schon recht umfangreichen Bankzusammenbrüche zu verhindern, ohne damit allerdings alle Gefahren bannen zu können.

Die Errichtung des Federal-Reserve-Systems ist ursprünglich als eine Patentlösung für Bankkrisen begrüßt worden und die materiellen Rückgriffsmöglichkeiten sind in der Tat heute noch so umfangreich, daß man von einer weitgehenden Auffangkraft des Systems sprechen kann. Eine andere Frage ist die, ob das System dem Wandel der Kredit- und Wirtschaftsstruktur des Landes ausreichend Rechnung getragen hat. Diese Frage ist zweifellos zu verneinen. Der Kreis der bei den Federal-Reserve-Banken diskontfähigen Papiere ist verhältnismäßig beschränkt. Die Schöpfer des Systems hatten damals in ganz richtiger Erkenntnis der wirtschaftlichen Notwendigkeiten in erster Linie an die Rediskontierung von Handelswechseln gedacht und mit der Handhabung des Mittels der offenen Marktpolitik, d. h. des Ankaufs und Verkaufs von Staatsbonds sich eine bedeutende Anpassungsfähigkeit an den jeweiligen Kreditbedarf versprochen. Nun zeigen die Bankbilanzen, daß der Prozentsatz der regulären Kundenkredite innerhalb des Gesamtvolumens der Anlagen stark zurückgegangen ist, die Hochkonjunktur der Jahre 1924 bis 1929 wurde von den Industrieunternehmungen im großen Umfange zur Tilgung der Schulden durch Emission von Aktien ausgenutzt, Große Betriebsreserven sind aus Agiogewinnen entstanden. Die Gesamtverschuldung der Industrie ist dementsprechend verhältnismäßig gering. Aus diesem Grunde spielt die Bewertung der Debitoren bei der Bilanzaufstellung wohl nirgends mehr eine bedeutende Rolle. Eine Abänderung der Federal-Reserve-Bankgesetze ist immer von den Beschlüssen des Parlaments abhängig, das bekanntlich in den Vereinigten Staaten ziemlich schwerfällig arbeitet. Aus diesem Grunde und auch aus anderen kreditpolitischen Bedenken, die mehr und mehr in den Vordergrund der öffentlichen Diskussion rücken, hat man bis jetzt auf den Versuch einer Modifizierung der Kreditvorschriften des Federal-Reserve-Systems verzichtet. Es liegt jedoch schon eine große Anzahl von Vorschlägen vor, die auch den nicht bankmäßig aufgelegenen Finanzinstituten die Möglichkeit eines Rückgriffs auf das System gestatten sollen. So streben die Teilzahlungs-Finanzierungsgesellschaften eine Rediskontierung von Instalmentwechseln an.

So konnte es nicht ausbleiben, daß von den Tausenden von Banken, denen auch heute noch jeder Weg zur Liquiditätssteigerung verschlossen

ist — dazu rechnen in erster Linie die vielen Kettenbanken in den landwirtschaftlichen Bezirken und die Banken mit besonderer Betonung von Grundstücksinteressen —, ein erheblicher Prozentsatz der Krise zum Opfer fiel, und erst als die dadurch geschaffene Unsicherheit eine allgemeine Mißtrauenswelle, verbunden mit Geld- und Goldhortungen, auslöste, sah man sich gezwungen, etwas zur generellen Stützung dieser Institute zu unternehmen. Die Gruppierung der Anlagen dieser Banken führte zwangsläufig zu einer mehrteiligen Aktion. Als wichtigster Schritt kann die Schaffung der National Credit Corporation bezeichnet werden, über die einige Einzelheiten in den Plutus-Briefen Nr. 11 vom November 1931, S. 323, gebracht worden sind. Die psychologische Wirkung dieser Gründung ist zweifellos höher zu veranschlagen als die materielle. Für eine völlige Auftauung der eingefrorenen Bonds würden die Mittel der National Credit Corporation niemals ausreichen.

Die zweite Gruppe der notleidenden Bonds im Besitz der Banken bilden die Mortgage Bonds. Die prekäre Lage des ländlichen und des städtischen Grundbesitzes läßt eine volle Berücksichtigung dieser Bonds durch die National Credit Corporation nicht zu.

Die Auftauung der Grundstückskredite stellt ein Sonderproblem dar, das wahrscheinlich die Vereinigten Staaten noch auf Jahre hinaus beschäftigen wird. Für die Befriedigung der kurz- und mittelfristigen Betriebskredite der Landwirtschaft besteht seit 10 Jahren die mit staatlicher Unterstützung gegründete Organisation der Federal Land Banks und die Federal Intermediate Credit Banks. Dagegen gibt es kein Hypothekenbanksystem, das auf dem Grundsatz der kollektiven Risikoverteilung beruht. Die Funktion der Hypothekenschaffung lag bis jetzt weitgehend in den Händen der lokalen Banken und das Geschäft konnte so lange als risikoarm betrachtet werden, wie die Grundstückspreise stabil blieben oder anzogen. Es gab in den letzten Jahrzehnten wohl kaum eine Depressionsperiode, in der die Grundstückswerte in einer für die Kreditgeber gefährlichen Weise zurückgingen. Im Gegenteil zeigt die amerikanische Wirtschaftsgeschichte seit Einsetzen der hochkapitalistischen Methoden eine ununterbrochene Aufwärtsbewegung der Grundstückspreise, ja man kann geradezu sagen, daß die auf diesem Gebiet ständig erzeugten Mehrwerte die stärkste Säule des amerikanischen Wirtschaftsorganismus darstellte. Schon daraus kann man ermesen, wie tief gerade die katastrophale Erschütterung der Grundstückspreise auch das Gefüge der Kreditwirtschaft erschüttern mußte.

Nunmehr soll dem Kongreß der Entwurf einer zentralen Hypothekenbankorganisation eingereicht werden, die ähnlich wie das Federal-Reserve-System mit 12 Einzelbanken aufgelegten werden soll. Dabei ist vorgesehen, daß das Kapital in der Hauptsache von den am Hypothekenmarkt interessierten Unternehmungen ge-



zeichnet wird. Für den nicht gezeichneten Rest wird die Regierung zunächst vorübergehend einspringen.

Das dritte Schwächezentrum bilden die Eisenbahnbonds. Diese Bonds sind bis jetzt schlechthin als das Fundament des amerikanischen Kapitalmarktes betrachtet worden. Nicht nur die Banken, sondern in viel stärkerem Umfange haben sich die Versicherungsgesellschaften, Sparkassen und Treuhandgesellschaften in die rund 20 Milliarden Dollar Eisenbahnbonds geteilt, und hier wird die Bilanzierungssorge der Banken zu einer nicht viel leichteren Bewertungssorge der Versicherungsgesellschaften. Daß letztere vor einiger Zeit sich für eine 15%ige Tarifierhöhung der Eisenbahnen einsetzten, ist verständlich. Die Abschreibungserleichterungen des Währungskontrolleurs dürften wohl in erster Linie diesen Bonds zugute kommen. Die einzelstaatlichen Anlagevorschriften für Sparkassen usw. sind bekanntlich sehr streng. So ist in der Regel für Eisenbahnbonds eine 1½fache Überdeckung der festen Zinslasten durch die Reineinnahmen vorgeschrieben und es bestand die Gefahr, daß die Bonds vieler großer Eisenbahnsysteme in rascher Aufeinanderfolge auf den Markt geworfen werden würden. Auch hier ist eine weitgehende Erleichterung in der Weise vorgesehen, daß den Instituten zwar nicht gestattet ist, ungedeckte Bonds anzukaufen, sie jedoch nach liberalen Grundsätzen über eine längere Zeitdauer im Portefeuille zu behalten. Mit solchen Zugeständnissen wird bilanzmäßig schon viel erreicht. Schwieriger aber gestaltet sich hier die Frage der Fälligkeiten. *Bereits im nächsten Jahr sind Hunderte von Millionen Dollars Eisenbahnbonds fällig und die Nichteinlösung würde ohne weiteres zur Einrichtung von Zwangsverwaltungen führen. Aus diesem Grunde hat man ähnlich wie bei der National Credit Corporation zu einer stärkeren Zusammenarbeit der Eisenbahnen Zuflucht genommen. Es ist beabsichtigt, die Mehreinnahmen, die aus einer nicht generellen 10%igen Tarifierhöhung fließen, in einen Pool einzubringen, aus dem fällig werdende Bondserien aufzufangen sind.*

Vielfach sind es also die Stauungserscheinungen auf dem amerikanischen Kapitalmarkt, die sich zum erstenmal in grundsätzlicher Weise auf die Jahresbilanzen der Banken und anderer Institute niederschlagen. Noch bilden die amerikanischen Staatsanleihen noch kein zu erörterndes Bilanzierungsproblem. Die Gefahr einer Wertverminderung dieser Bondkategorien ist indessen nicht von der Hand zu weisen. Ein Konjunkturumschwung würde vermutlich die Großbanken zu einer Abstoßung ihrer Staatsbonds in weitem Umfange zwingen. Bei mangelnder Aufnahme-fähigkeit der Märkte käme das Federal-Reserve-System als Auffangorganisation in Frage.

Es sprechen jedoch so erhebliche Größenordnungen mit, daß das System ohne eine abnormale Kreditausweitung nicht auskommen könnte.

Für die New-Yorker Großbanken spielt schließlich auch die Frage der Bilanzierung der unter das Stillhalteabkommen fallenden Beträge eine Rolle. Die Verhandlungen über die Verlängerung der Stillhaltevereinbarungen dürften wesentlich unter dem Gesichtspunkt erfolgen, auf die in Frage kommenden Kapitalsummen eine bilanzmäßige Abschreibung zu vermeiden. Diese bilanztechnische Überlegung könnte möglicherweise die amerikanischen Gläubiger zu einem Verzicht auf hohe Zinssätze bzw. Anrechnung eines Teiles der Zinssätze für Tilgung geneigt machen.

Über die in den anderen Ländern notwendigen Bilanzerleichterungen ist noch sehr wenig authentisches Material in die Öffentlichkeit gelangt. Ähnlich wie in Deutschland und in den Vereinigten Staaten hat das Horten von Geld und Gold überall die Liquiditätsverhältnisse der Banken verschlechtert, und es dürfte noch eine erhebliche Zeit dauern, bis durch den Rückfluß dieser Mittel das Gleichgewicht wieder einigermaßen hergestellt wird. Viele Anzeichen deuten darauf hin, daß man vielfach einen Ausweg aus dem Bilanzdilemma durch eine grundsätzliche Neuorganisation der Banken zu erzielen hofft. Die Nachteile einer allzu engen Verflechtung der Banken mit dem Effekengeschäft sind überall deutlich in die Erscheinung getreten. So hat man in

#### Italien

zur Entlastung der Banca Commerciale Italiana deren gesamten Effektenbesitz ohne Staatspapiere und Bankbeteiligungen herausgenommen und in eine besondere, mit staatlicher Hilfe errichtete, Auffangorganisation eingebracht. Der Effektenbesitz dieses Bankkonzerns ohne die erwählten Anlagetypen betrug nicht weniger als 3 Milliarden Lire, und schon früher hat es sich als notwendig erwiesen, zur Erleichterung der Bilanzierung Effektenengagements der Bank in besondere Holding- und Finanzgesellschaften einzubringen, und die Effekten- und Beteiligungskonten auf Debitoren- und Wechselkonto umzubuchen. Während aber in den Vereinigten Staaten die Entlastung noch durch Kooperation der großen Kreditbanken möglich war, verschaffte man sich in Italien die Mittel durch Zuhilfenahme einer Staatsgarantie für die Obligationen, die im mehrfachen Betrag des Kapitals der Übernahme-gesellschaft emittiert werden sollen.

Das Interesse des Staates, das zunächst in der Bürgerschaftsleistung zum Ausdruck kommt, wird damit ausreichend begründet, daß dem Staat an einer möglichst reibungslosen Fortsetzung der Industrieproduktion zwecks Niedrighaltung der Arbeitslosenziffer gelegen ist. Ob diese Transaktion eine einmalige Maß-



nahme darstellt, oder ob sie den Auftakt zu einer allgemeinen Bankreform mit dem Ziel einer völligen Abtrennung des Effekengeschäfts bildet, läßt sich aus den bisherigen Mitteilungen noch nicht ersehen. Jedenfalls ist in Italien bei dem führenden Institut eine Trennung der Aufgabengebiete vorgenommen worden. Das Unternehmen ist von industriellen Risiken befreit und damit für die anderen Geschäftszweige elastischer geworden, während gleichzeitig die Übernahme des Portefeuilles zum Kostenpreis die einzig mögliche Grundlage zur Bilanzierung geschaffen hat.

Eine ganz ähnliche Entwicklung ist in

### Belgien

zu verzeichnen. Auch dort hatten sich die Großbanken allzu stark auf das Beteiligungsgeschäft, verbunden mit Interventionen, eingelassen und waren gezwungen, Übernahmeorganisationen für die im Kurswert gesunkenen Effektenbestände zu schaffen. So hat die Banque de Bruxelles ihre industriellen Beteiligungen in die Compagnie Belge pour l'Industrie eingebracht. Dort vollzieht sich jetzt die Entwicklung, daß auch die vor einiger Zeit durch Fusion zweier flämischer Banken entstandene Allgemeine Bankvereinigung ihre Industriebeteiligungen an den Crédit Général Industriel übertrug, der seinerseits in Fusionsverhandlungen mit der 'Finabel' steht. Letztere Gesellschaft ist eine Holdinggesellschaft der bereits erwähnten Banque de Bruxelles, der Banque de Paris et des Pays-Bas und der Mutuelle Solvay. Die Umgruppierung ist also in vollem Gange und scheint in Belgien zu einer weitgehenden Zusammenfassung der industriellen Interessen zu führen.

Auch in

### Frankreich

gibt der Kurszusammenbruch der meisten Effekten zu einer weitgehenden Umgestaltung des Bankwesens Veranlassung. Die mangelnde Solidarität der französischen Banken zeigte sich in der letzten Zeit wiederholt, und es erwies sich als notwendig, zur Stützung von Instituten die Mittel der Caisse d'Amortissements heranzuziehen. Viele kleinere Institute sind der Krise bereits zum Opfer gefallen. Bei den größeren Banken kann es der Staat auf einen Zusammenbruch nicht ankommen lassen. Also auch hier die bemerkenswerte Erscheinung, daß die letzten Konsequenzen der Deflation den Staat zur direkten oder indirekten Übernahme von Risiken zwingen.

Die

### englischen Banken

haben bis jetzt eine rühmliche Ausnahme von der Gesamtentwicklung gebildet. Die Struktur des englischen Bankwesens hat sich trotz der Risiken, die mit der Funktion der Geldvermittlung von Land zu Land immer verknüpft sind, im großen und ganzen bewährt, womit aber nicht gesagt sein soll, daß die Abschreibungsnotwendigkeiten auf schlechte Schuldner und entwertete Effektenbestände völlig zu umgehen sein werden. Nur sind dort die Großbanken unmittelbar verhältnismäßig weniger in Mitleidenschaft gezogen.

Dr. Arzet.

## Die Bibliothek des Bankbeamten.

Mit der heutigen Zusammenstellung soll die laufende Besprechung wichtiger Neuerscheinungen der Bankliteratur wieder aufgenommen werden, die wir vor einem halben Jahr, in den Plutus-Briefen vom Juni 1930, begonnen haben. Wieder soll es hierbei, was kurz aus den damaligen Ausführungen wiederholt sei, in erster Linie unser Ziel sein, unsere Leser über Ziel und Inhalt der einzelnen Schriften zu unterrichten und ihnen so die Auswahl zu erleichtern, welche Bücher der Bankbeamte zum dauernden Studium seiner Bibliothek einverleiben sollte. Um die Übersicht zu erhöhen, soll weiterhin auch diesmal die Aufführung der Bücher nicht nach einer zufälligen oder chronologischen Reihenfolge, sondern nach systematischer Trennung der verschiedenen Sparten vorgenommen werden.

*Schriften zu den Krisenereignissen und den Notverordnungen.*

Es liegt nahe, daß wir in diesem Sinne mit der Erwähnung einiger Schriften aus der fast unübersehbaren

Literatur beginnen, die sich mit den Krisenproblemen des Augenblicks beschäftigen. Allerdings ist gerade auf diesem Gebiete der aktuellen Berichterstattung und Theoretik verständlicherweise die Zeitschriften- und Zeitungsliteratur weit reichhaltiger, da der ständige Fluß der Krisenereignisse eine umfassende, auf längere Zeit wirksame Arbeit in Buchform nur schwer aufkommen läßt. Abgesehen von den noch zu erwähnenden Büchern, die Kommentare zu bestimmten Verordnungen der letzten Zeit darstellen, handelt es sich denn auch bezeichnenderweise bei vielen, wenn nicht den meisten Werken über Krisenfragen um Arbeiten, die schon vor dem Tage der akuten Bankenkrisis begonnen und durchgeführt, wenn auch nicht abgeschlossen sind. So ist ein als Broschüre herausgegebener Vortrag von Prof. L. Albert Hahn: „Kredit und Krise“, der in einer Reihe von „Schriften zur Weltwirtschaftskrise“ des Verlags J. C. B. Mohr (Paul Siebeck) in Tübingen erschienen ist, bereits vor dem 13. Juli geschrieben; nur die Einleitung nimmt noch kurz auf die Juli-Krise Bezug. Hahn setzt sich in diesem interessanten Vortrag mit dem wichtigen Problem auseinander, ob der vernichtenden Welt-Deflationskrise überhaupt durch radikale Kreditausweitung, also durch bewußt inflatorische Maßnahmen entgegen-



gearbeitet werden kann und ob derartige Versuche opportun erscheinen bzw. wirklich die Krise an ihrem Herd bekämpfen. Hahn bekennt sich in diesem Zusammenhang erneut als Anhänger der *Quantitätstheorie*, indem er den Satz vertritt, daß mit extremradikalen Mitteln unter allen Umständen eine Veränderung des Geldumlaufs nach der einen oder anderen Richtung erzwungen werden kann. Die Diskontsenkungen des Vorjahrs in Amerika und Frankreich haben nach Hahn die inflatorische, d. h. preistreibende und wirtschaftsbelebende Wirkung deswegen nicht erreicht, weil von dem Mittel der Zinsermäßigung jeweils zu spät — nämlich der vorangegangenen Senkung der Sätze im Markt nachhinkend — und zu zaghaft Gebrauch gemacht worden sei. Hahn tritt im Ergebnis weiter für *zusätzliche Kreditgewährung* ein, mit der bisher jede Depression überwunden sei, und ferner auch für Notstandsarbeiten, d. h. Staatsaufträge zwecks Konjunkturbelebung unter Finanzierung aus der „Kaufkraftreserve“ der Notenbanken. Ausdrücklich weist er aber darauf hin, daß dies nicht für Staaten wie Deutschland und England gelte, die valutarische Schwierigkeiten zu bekämpfen hätten, was den Versuch von Sonderkonjunkturen in diesen Ländern ausschließe.

In seiner Forderung auf Herstellung einer internationalen antideflationistischen Einheitsfront begegnet sich Hahn zum Teil mit Prof. Elemer Hantos, der in Fortführung seiner jahrealten Vorschläge erneut mit dem Rufe nach besserer Zusammenarbeit der Zentralbanken hervortritt („Die Kooperation der Notenbanken“, ebenfalls in der oben erwähnten Schriftenreihe von J. C. B. Mohr erschienen). Hantos verfolgt in diesem Buch die Geschichte der Kooperationsidee und geht ausführlicher auf die Bedeutung dieser Zusammenarbeit für eine systematische Welt-Gold-, Welt-Diskont- und Welt-Konjunktur-Politik ein; in diesem Zusammenhang fällt das Wort von der Kooperation zwecks „Aufrechterhaltung der Stabilität des Kreditsystems der Welt“. Im besonderen sieht Hantos die Bedeutung der BIZ. in der Zentralisierung dieser Kooperationsarbeiten, nicht mehr in der Durchführung ihrer reparationspolitischen Aufgaben. Die letzten Ereignisse haben nun gezeigt, daß leider auch diese ersten Kooperationsansätze hinfällig geworden sind, als es zu Vertrauensstörungen von riesenhaften Ausmaßen kam. Die Kreditkrise in Deutschland sowie die Währungszerrüttung in England und in den nordischen Ländern zeigen, daß wir praktisch von einer internationalen Kredit- und Währungsplanwirtschaft, die Hantos erstrebt, wohl so weit entfernt sind wie nur je. Trotzdem wird man, wenn überhaupt ein Aufbau auf breiter internationaler Grundlage möglich sein sollte, auf die Dauer einmal zu einer wesentlichen Verstärkung der Kooperations Tendenzen kommen müssen, und in diesem Zusammenhang erscheint das Büchlein nicht uninteressant.

„Die Ursachen des Kapitalmangels in Deutschland“ behandelt ein Buch von Dr. Erich Welter, das ebenfalls bei J. C. B. Mohr (Tübingen) erschienen ist. Welter, der durch seine ausgezeichneten prinzipiellen Ausführungen im Handelsteil der Frankfurter Zeitung — der er als Redaktionsmitglied angehört — bekannt ist, hat hier in sehr gründlichen und präzisen Ausführungen, die vorwiegend wissenschaftlichen Charakter tragen, die verschiedenen Fragen zu-

sammengefaßt, die sich an das Problem des Kapitalmangels knüpfen. Interessant sind vor allem die klaren Begriffserläuterungen, die manchen Irrtum, der sich auch in der Tages- und Zeitschriftenliteratur immer wieder findet, aus der Welt schaffen. Im übrigen geht Welter ausführlich auf die wichtigen Fragen der Kapitalfehlleitung in der öffentlichen wie in der privaten Wirtschaft ein und ebenso auf die Fragen, in welcher Weise das vorhandene Kapital in die geeigneten Kanäle geleitet werden muß. Abschließend beschäftigt sich das interessante Buch eingehend mit der Frage der Kapitalflucht.

Ein Jahr weiter liegt ein Buch, „Kreditkontrolle“, von Dr. Edmund Herzfelder (Verlag Junker & Dünhaupt, Berlin) zurück. Herzfelder, der sich bereits verschiedentlich mit Währungsproblemen auseinandergesetzt hat, versteht unter Kreditkontrolle nicht den privatwirtschaftlichen, sondern den monetären und valutarischen Begriff, d. h. das Buch geht auf die Frage ein, inwieweit eine Währung durch präzise Kontrolle der Kredithöhe reguliert werden kann. Der Verfasser setzt sich in seinen sehr interessanten, wenn auch wegen der weitgehenden Verwendung mathematisch exakter Deduktionen nicht immer leicht verständlichen Ausführungen für eine Abkehr von der klassischen Golddeckungstheorie ein, die er als Irrlehre bezeichnet. An ihre Stelle soll die Methode der Regulierung und Manipulierung der Währung nach Gesichtspunkten der Herstellung bestimmter Relationen, zwischen Notenmenge und Kreditvolumen bzw. Kreditbedarf treten. Auch wenn man sich der Auffassung Herzfelders gerade in dieser Beziehung nicht voll anschließen vermag, vermittelt das Buch jedenfalls durchaus interessante Erkenntnisse.

Älter, aber nicht weniger zeitgemäß ist eine uns jetzt zugängliche Schrift über „Wandlungen der Weltwirtschaft seit dem Kriege“, die Dr. Felix Somary 1929 bei J. C. B. Mohr veröffentlicht hat. In der geistreichen und scharfblickenden Art, die alle Arbeiten Somarys auszeichnet, wird hier der Versuch gemacht, für die einzelnen modernen Wirtschaftsmächte die Folgen der wirtschaftspolitischen Veränderungen seit 1914 festzustellen. Sehr interessant, gerade im Hinblick auf die Zeitspanne, die diese Schrift wieder zurückliegt, sind z. B. die Ausführungen über deutsch-französische Kooperationsmöglichkeiten auf wirtschaftlichem Gebiete.

Bei den Büchern, die sich mit Einzelfragen der gegenwärtigen Krisengesetzgebung befassen, ist natürlich die Gefahr des Überholtseins außerordentlich groß, da fast jeder Tag neue Verordnungen bringt. So ist von den uns vorliegenden Handkommentaren ein Büchlein von Dr. Wenzel Goldbaum: *Währungsnotrecht*, in der Hauptsache noch auf die Regelung des Währungswesens durch die im wesentlichen überholte Notverordnung vom 15. Juli 1931 zugeschnitten, während die spätere Devisenbewirtschaftungsverordnung vom 1. August, die ja noch heute die Grundlage der Devisenregelung bildet, aber wieder durch verschiedene Ausführungsverordnungen ergänzt ist, in dem Goldbaumschen Kommentar kürzer abgetan wird. Auch sonst sind offenbar manche Stellen unter dem Eindruck der ersten Pressekommentare zu dem Wust neuer Verordnungen abgefaßt, was zu Versehen Anlaß gab; so z. B. ist die Auffassung des Autors, daß das Verbot einer Veröffentlichung inoffizieller Kurse auch



eine Bekanntgabe ausländischer Markkurse und ausländischer Notierungen deutscher Effekten untersagt (S. 22), ja daß sogar ausländische Zeitungen, die diese Kurse enthalten, nicht vertrieben werden könnten, nach dem Wortlaut der Verordnungen und der Praxis der letzten Wochen unhaltbar. Dagegen geben besonders die strafrechtlichen Schlußfolgerungen wichtige Anhaltspunkte. Das Büchlein ist bei Georg Stilke (Berlin) erschienen.

Auf knappstem Raum — 37 Seiten einschl. Textwiedergabe — versucht eine Schrift von Dr. Jaffa: *Das gesamte Devisennotrecht* (Verlag von Franz Vahlen, Berlin) die Devisenregelung zu kommentieren. Wenn durch diese Materialbeschränkung auch natürlich ein Eingehen auf jede Einzelheit unmöglich wurde, so gelingt es dem kleinen Büchlein doch, dem Interessenten eine Übersicht über die Materie zu geben und die wichtigsten Bestimmungen durch kurze Bemerkungen zu erläutern, so daß diese Arbeit tatsächlich eine praktische und übersichtliche Orientierung darstellt. Allerdings macht sich auch hier notwendigerweise bemerkbar, daß durch den ständigen Wechsel der Verordnungen sehr schnell einzelne Teile des Heftes überholt werden können.

Eine dritte Bearbeitung dieser Fragen — *Das neue Notrecht* von Dr. Fritz Koppe (Industrieverlag Spaeth & Linde, Berlin) — vermeidet die Gefahr des Veraltens in geschickter Weise dadurch, daß dieser Handkommentar als Blattsammlung erschienen ist, zu der je nach Bedarf Nachtragsblätter sowie Ergänzungsblätter für Inhaltsverzeichnis und Register geliefert werden. Auch sonst ist dieses Buch durchaus übersichtlich und praktisch gehalten, so daß es ein jederzeit vollständiges Nachschlagewerk darstellt. Dazu kommt, daß der Inhalt eine schnelle und zuverlässige Orientierung ermöglicht. Das kleine Werk erweist sich damit für seinen Zweck als sehr brauchbar und bequem. Bisher sind zu der Hauptlieferung 4 Nachträge erschienen.

Ein Büchlein „*Das Devisen-Notrecht und seine Anwendung*“ von Dr. Paul Reiwald (Carl Heymanns Verlag, Berlin) bringt neben der Wiedergabe der wichtigsten Verordnungen kurze Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen, und zwar überwiegend in der Form zusammenhängender Ausführungen über geschlossene Themen, z. B. über das Geltungsgebiet der Regelung oder über die Stellung der Reichsbank beim Devisen-Notrecht. Die Angaben zeichnen sich infolgedessen durch Übersichtlichkeit und klare Herausarbeitung der wesentlichen Gesichtspunkte aus.

Ziemlich umfangreich ist bereits die Literatur über Veränderungen des Aktienrechts, die sich durch die Aktiennovellen der letzten Zeit ergeben haben. In Frage kommen vor allem die Veränderungen durch die Notverordnung vom 19. September 1931 und ferner durch die Ausführungen über Kapitalherabsetzung in erleichterter Form durch die Verordnung vom 6. Oktober d. J., d. h. die Bestimmungen, die wir ausführlich in dem Aufsatz dieses Heftes über „Aktienrechtsreform und Bilanzbereinigungsmaßnahmen“ behandelt haben. Von derartigen Büchern sei zunächst die Textausgabe der Vorschriften über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (§§ 178—334 HGB.) in der durch die Verordnung vom 19. September veränderten Form erwähnt, die in Carl Heymanns Verlag erschienen ist. Es handelt sich hier also um die Wiedergabe der jetzt

gültigen Bestimmungen des HGB., nicht etwa der erst in Aussicht genommenen Vorschriften des Aktienrechtswurfs, aber unter Einfügung der neuen Bestimmungen der Notverordnung.

Kritisch nimmt zu diesen Änderungen ein Büchlein von Justizrat Albert Pinner „*Aktiennovelle und Bankenaufsicht*“ (Verordnung vom 19. September 1931) Stellung, das bei Walter de Gruyter & Co., Berlin (in der Guttentagschen Sammlung deutscher Reichsgesetze), erschienen ist. Dieses kleine Werk enthält neben der Aufführung des nunmehr geltenden Gesetzestextes eine „Einführung in die Aktiennovelle“, die aber nicht nur historische und programmatische Ausführungen bringt, sondern auch eine kurze Erläuterung der wichtigsten Bestimmungen umfaßt. Auf dem knappen Raum wird hierbei eine ausgezeichnete Orientierung über die wichtigsten Fragen geboten.

In Form eines Handkommentars behandelt das gleiche Thema ein Büchlein von Prof. Julius Lehmann und Dr. Ernst E. Hirsch „*Verordnung über Aktienrecht vom 19. September 1931*“, das bei J. Bensheimer, Mannheim, herausgekommen ist. Die ausführlichen Ergänzungsangaben der beiden bekannten Aktienrechtler zu den einzelnen Bestimmungen der Novelle sind systematisch geordnet, was die Übersicht sehr erleichtert. Besonders interessant ist die weitgehende Aufführung der bereits zu Einzelheiten der Aktienreformfragen erschienenen Literatur, die sich in der Hauptsache naturgemäß auf Zeitungs- und Zeitschriftenaufsätze beschränkt. Auch sonst versucht die Schrift, nach Möglichkeit schon auf Einzelfragen einzugehen. Der Handkommentar gewinnt damit nicht nur für den Aktienrechtsspezialisten, sondern auch für den Praktiker erheblich an Wert.

#### *Literatur über Emissions- und Finanzierungswesen.*

Von den Neuerscheinungen auf diesem Gebiete behandelt das Buch „*Investment Trusts*“ von Hans Seischab (C. E. Poeschel Verlag, Stuttgart) das Problem dieser Kapitalanlagegesellschaften nicht, wie es bisher meist geschehen ist, lediglich vom Standpunkt der Börse und des Einzelkapitalisten aus, vielmehr stellt die Schrift den wenigstens in Deutschland ersten Versuch einer Aufstellung von „Theorie und Systematik der Kapitalwertsicherungsbetriebe“ dar. Das Buch unternimmt es dementsprechend, in außerordentlich gründlicher Weise die zahllosen Erscheinungsformen der Investment Trusts, insbesondere in angelsächsischen Ländern, systematisch zu verfolgen und daraus theoretische Richtlinien abzuleiten. Besonders interessant sind hierbei Untersuchungen über den Erfolg der Kapitalwertsicherung einer Reihe von Investment Trusts in der Vorkriegszeit, wobei zum Vergleich die Veränderungen der Warenpreise herangezogen werden. Es ergibt sich hierbei, daß den Investment Trusts im Durchschnitt diese Kapitalwertsicherung in recht großem Umfange gelungen ist, daß allerdings die Ergebnisse für den Einzelinvestor je nachdem verschieden waren, ob er an Investment Trusts durch den Besitz von Preferred oder Deferred Shares beteiligt war. Seischab entnimmt hieraus die Forderung, daß eine gleichmäßige Beteiligung der Investoren, d. h. also wohl eine einheitliche Emission von Stammaktien notwendig ist, um den Kapitalwertsicherungszweck zu erzielen. Das Buch verfolgt weiterhin die Tätigkeit der



Investment Trusts vom betriebswirtschaftlichen Standpunkt und beschäftigt sich eingehend mit der gesamten Betriebsorganisation sowie mit dem Rechnungswesen dieser Gesellschaften. Dem mehr theoretischen Charakter des Buches entsprechend wird die Frage einer Übertragung des Investment-Gedankens auf Deutschland, die sonst im Mittelpunkt der deutschen Literatur über diese Frage zu stehen pflegt (vgl. das Plutus-Heft Investment Trusts vom Januar 1931), in diesem Zusammenhang nur kürzer behandelt. Auch für den Fall einer deutschen Investment-Trusts-Gründung, die freilich im Augenblick noch nicht abzusehen ist, ergeben sich aber aus dem reichhaltigen Material und den wertvollen Schlußfolgerungen Seischabs wichtige Anhaltspunkte. Das Buch ist so für jede gründliche Beschäftigung mit dem Investment-Gedanken, wie er sich in der Trustgründung verkörpert, von erheblichem Wert.

Mit Börsenfragen beschäftigt sich ein Buch von Prof. H. Sommerfeld: „Börsenverkehr und Börsengeschäfte“, das im Industrieverlag Spaeth & Linde erschienen ist. Die Arbeit, die einen Sonderabdruck des entsprechenden Beitrags zu dem Sammelwerk „Die Handelshochschule“ darstellt, behandelt in instruktiver Weise die verschiedenen Arten von Börsengeschäften, wobei das Termingeschäft besonders berücksichtigt wird. Die Darstellung ist durchweg klar und flüssig. Allerdings lassen manche Ausführungen eine nähere Kenntnis der tatsächlichen Praxis vermissen, so z. B. die Bemerkung (S. 32), daß Termingeschäfte sich in der Hauptsache nur zwischen Börsenbesuchern abspielen bzw. im Verkehr mit Kunden selten seien, was offenbar irrig ist, ebenso ist etwa Reportgeld, im Gegensatz zu den Ausführungen auf S. 36 (Anm. 4) an der Börse meist billiger, nicht teurer als Ultimogeld, weil die Sicherheit beim Reportgeschäft durch die Garantie der Liquidationskasse wirksam erhöht wurde.

Mit einem Sonderproblem des Emissionswesens beschäftigt sich ein Büchlein von Rechtsanwält Dr. Josef Gottlieb (Carl Heymanns Verlag, Berlin): „Der Genußschein im deutschen Recht“. Das Buch entspricht insofern einem Bedürfnis, als zusammenfassende Arbeiten über Genußscheine eigentlich nur aus der Vorkriegszeit vorliegen, obwohl sich die Funktionen und der Inhalt der Genußscheine in den letzten Jahren zum Teil nicht unwesentlich geändert haben. Gottlieb geht in der Hauptsache von dem rechtlichen Charakter der Genußscheine aus, beschäftigt sich aber auch weitgehend mit den wirtschaftlichen Gesichtspunkten des Problems. Eingehend behandelt er u. a. die Frage, inwiefern Genußscheine Gläubiger- oder Mitgliedschaftsrechte verkörpern, d. h. inwieweit sie obligations- bzw. aktienähnlich zu beurteilen sind. Vielfach grenzt Gottlieb das Gebiet des Genußscheins etwas weiter ab als allgemein üblich, so z. B. wenn er Obligationen mit Zusatzverzinsungsrecht nach Art der letzten Siemens-&-Halske-Participating-Debentures von 1930 als „Genußscheine mit einer teilweise festen Verzinsung“ auffaßt. Das interessante Büchlein wird noch dadurch wesentlich ergänzt, daß die steuerrechtliche Behandlung der Genußscheine, die ja vielfach früher zu Unklarheiten Anlaß gegeben hatte, eingehender behandelt wird.

In 5. Auflage wird von dem Verlag (Spaeth & Linde, Berlin) das bekannte Buch von Dr. W. Beuck

„Steuerlich zweckmäßige Gesellschaftsformen“ unter dem vereinfachten Titel „Gesellschaftsformen“ vorgelegt. Die sehr ausführliche Schrift gibt eine eingehende Darstellung der steuerlichen Belastungen der verschiedenen Unternehmungsformen (Einzelfirma, Offene Handelsgesellschaft, Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Aktiengesellschaft). Weiter wird eine vergleichende Untersuchung über die steuerliche Belastung der verschiedenen Unternehmungsformen im einzelnen vorgenommen, wobei von dem Verfasser besonders auf die Frage eingegangen wird, ob sich die Umwandlung einer Einzelfirma in eine Aktiengesellschaft oder Gesellschaft mit beschränkter Haftung bzw. einer GmbH. in eine AG. empfiehlt. In einem weiteren Abschnitt werden eine Reihe von Einzelfragen behandelt, die bei der Betrachtung der einzelnen Gesellschaftsformen von besonderer praktischer Bedeutung werden können. So befaßt sich Dr. Beuck in seiner Arbeit u. a. mit dem Problem „Bar- oder Sachgründungen“, ferner mit den Vor- und Nachteilen der Stillen Gesellschaft, mit dem Problem gemischt-wirtschaftlicher Unternehmungen u. a. m. Ein zweiter Abschnitt endlich behandelt die wichtigsten handelsrechtlichen Vorschriften über die verschiedenen Gesellschaftsformen. Das Buch wird in jedem Falle heranzuziehen sein, in dem die Beantwortung einer der darin behandelten Fragen zur Erörterung steht.

Eine weitere uns zugegangene Schrift „Der Statu s, Ermittlung von Vermögen und Schulden zur Vorbereitung von Sanierung, Vergleich und Konkurs“ (Verlag Clasz en & Clasz en, Gesellschafts-Beirat G. m. b. H.) gibt praktische Anleitungen für die Aufstellung von Vergleichsbilanzen, Konkursbilanzen usw. Die Arbeit ist in Form eines ausschließlich für die Praxis geschriebenen Leitfadens gehalten und führt in schematischer Reihenfolge alle Einzelheiten auf, auf die gegebenenfalls zu achten ist. Ihr Zweck ist, demjenigen die Aufstellung derartiger Bilanzen zu erleichtern, der von sich aus nicht über entsprechende Erfahrungen verfügt. Es ist hier allerdings darauf hinzuweisen, daß die Aufstellung von Vergleichsbilanzen, Konkursbilanzen usw. stets eine erhebliche Erfahrung und Sachkenntnis voraussetzt, so daß auch mit Hilfe eines solchen Leitfadens ohne die nötigen Vorkenntnisse an dieses Problem nicht herangegangen werden sollte.

Schließlich ist in diesem Zusammenhange auf eine weitere bedeutsame Neuerscheinung hinzuweisen: E. Schmalenbach: „Die Aufstellung von Finanzplänen“ (G. A. Gloeckner, Leipzig). Es handelt sich hier um ein Gebiet, auf dessen große Bedeutung wir unsere Leser schon bei den verschiedensten Gelegenheiten hingewiesen haben, dessen Behandlung in der Literatur jedoch bisher noch ziemlich unvollständig ist. In der Wirtschaft selbst gibt es bekanntlich bereits eine beträchtliche Anzahl von Firmen, die eingehende Finanzpläne sowohl laufend als auch bei Sanierungen, Fusionen usw. aufstellen. Immerhin dürfte ein Teil des betriebswirtschaftlichen Rechnungswesens, besonders bei mittleren und kleineren Unternehmungen, noch keineswegs auf den Umfang eingestellt sein, der seiner Bedeutung entspricht.

In dem erwähnten Buch von Schmalenbach gibt der Verfasser zunächst eine systematische Übersicht über die Arten und Zwecke von Finanzplänen und zeigt dann an einer Anzahl von ausführlichen Beispielen die



praktische Gestaltung. Bei der Darstellung im einzelnen lag dem Verfasser, entsprechend seiner allgemeinen Einstellung, wiederum in erster Linie daran, gleichzeitig eine belehrende Darstellung zu geben und gewisse Mängel der heutigen Betriebspolitik herauszustellen. Insbesondere kam es ihm auch darauf an, die Gefahren herauszuarbeiten, die sich bei Erweiterungen, Neugründungen und Angliederungen ergeben, wenn die Finanzierungsfragen nicht durchweg einer ausreichenden Klärung zugeführt werden.

Ebenfalls ein Thema von besonderer Aktualität hat Dr. R. Hoffmann, „Die Konzernbilanz“ (A. Deichertsche Verlagsbuchhandlung Dr. W. Scholl, Leipzig) behandelt. Bekanntlich ist in den letzten Jahren in der Öffentlichkeit immer mehr anerkannt worden, daß die bisherige Form der Bilanzierung bei vielen Großunternehmungen in Deutschland völlig unzureichend ist, da man sich ein wirkliches, richtiges Bild von der Situation hier nicht mehr an Hand einer — wenn auch noch so eingehend spezifizierten — Einzelbilanz der Hauptgesellschaft machen kann. Um einen wirklichen richtigen Überblick über den Stand eines großen Konzerns zu bekommen, ist es vielmehr notwendig, eine sog. „Konzern-Bilanz“ und Gewinn- und Verlustrechnung aufzustellen, in der die einzelnen Bilanzen und die einzelnen Gewinn- und Verlustrechnungen sämtlicher Gesellschaften zusammengezogen sind. Dabei ergeben sich allerdings aus den verschiedensten Gründen, die einzeln zu besprechen hier zu weit führen würde, erhebliche technische Schwierigkeiten.

Der Verfasser behandelt nun in seiner Schrift die Probleme technischer und wirtschaftlicher Natur, die sich bei Aufstellung einer Konzernbilanz und einer Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung ergeben. Im Anschluß daran gibt er eine Übersicht über die Aufstellung von Konzernbilanzen bei drei großen amerikanischen Konzern (United States Steel Corporation, General Motors Corporation, American Telephone and Telegraphic Company).

#### *Allgemeine bankgeschäftliche Literatur.*

Auf dem Gebiete der allgemeinen bankgeschäftlichen Literatur sind im Laufe der letzten Monate größere Werke zusammenfassender Art nicht erschienen. In der Hauptsache sind nur Schriften über Spezialfragen veröffentlicht worden. So wird uns eine kurze, etwa 50 Seiten lange Schrift von Dr. Heinrich Böhninger und Bruno Jensen, „Über die Praxis der Export-Finanzierung“ (Verlag Karl H. Dieckmann, Hamburg) vorgelegt. Zweck der Abhandlung ist — nach den einleitenden Worten der Verfasser —, den exportierenden Kreisen die banktechnische Seite im Exportgeschäft und alle damit zusammenhängenden Fragen in ausführlicher Form zu erläutern. Im einzelnen werden zunächst die formellen Voraussetzungen geschildert und danach wird auf die praktische Abwicklung der banktechnischen Arbeit im Export eingehend eingegangen. Die kleine Schrift gibt einen guten Überblick über die Exportfinanzierungen.

Außer der vorerwähnten Arbeit ist uns eine kleine Schrift „Am Bankschalter“ von Dr. C. Zimmermann (Carl Heymanns Verlag, Berlin) zugegangen, die gewissermaßen ein konzentrierter Auszug aus dem von uns bereits früher besprochenen Buche des gleichen Verfassers „Bankgeschäfte und Bankbuchungen“ ist. Die Arbeit ist in übersichtlicher Form

aufgezogen und soll offensichtlich dazu dienen, dem Praktiker als Nachschlagewerk zu dienen.

In einer „Elastizität der Betriebsführung“ betitelten Schrift hat der Industrieverlag Spaeth & Linde (Berlin) eine Anzahl von Referaten zusammengestellt, die aus Anlaß der diesjährigen Tagung der betriebswirtschaftlichen Dozenten an den deutschen Hochschulen gehalten worden sind. Sämtliche Vorträge befassen sich mit dem Problem, das durch die konjunkturelle Entwicklung der neuesten Zeit fast allen Unternehmungen gestellt worden ist, nämlich sich anzupassen und mit möglichst geringen Verlusten an Kapital und Verdienstkraft durch die Krise hindurchzusteuern. Insbesondere wird dabei auch die Notwendigkeit behandelt, dafür zu sorgen, daß durch eine entsprechende Organisation der Rechnungslegung die Einwirkungen der Krise auf den Betrieb so schnell wie möglich bemerkt werden.

Zwei Neuerscheinungen liegen auf dem Gebiete des Wechsel- und Scheckwesens vor. Von ihnen bietet eine Schrift von Dr. F. Klausning: Wechsel- und Scheckrecht einschl. der Grundbegriffe des allgemeinen Wertpapierrechts (Industrieverlag Spaeth & Linde, Berlin), auf knappem Raum (79 Seiten Text) eine außerordentlich reichhaltige Darstellung der juristischen Zusammenhänge. So wird in großem Umfange auch die Judikatur und Literatur der letzten Jahre erwähnt, was dem Büchlein für den Praktiker erhöhten Wert verleiht. Vor allem wird der Bankjurist sich mit Erfolg dieser Zusammenstellung bedienen können, obwohl sie in erster Linie wohl für den juristischen Unterricht bestimmt ist.

Ganz der „praktischen Arbeit“ gewidmet ist ein etwas umfangreicheres Buch von Dr. Helmuth Böttger: Wechsel und Scheck in Europa und Übersee (Carl Heymanns Verlag), das eine Übersicht über die in den einzelnen Ländern geltenden Rechtsbestimmungen, Handelsusancen und Steuersätze enthält. Durch straffe Systematik wird bei diesen Angaben ein hoher Grad von Übersichtlichkeit erzielt. Gleichzeitig zeichnen sich diese Angaben, die nach den Ausführungen des Autors jeweils einer führenden Bank des betreffenden Landes zur Prüfung vorgelegen haben, durch große Zuverlässigkeit und Vollständigkeit aus, so daß man wirklich für die erfaßten 52 Länder, die überhaupt für den internationalen Scheck- und Giroverkehr in Frage kommen, jederzeit die notwendigen Bestimmungen ohne weiteres ablesen kann. Die Textangaben werden noch durch einen „Sprachen-Index“ ergänzt, der die wichtigsten Worte und Zahlen des internationalen Scheck- und Wechselverkehrs in einigen 20 Sprachen aufführt.

#### *Literatur des Genossenschafts- und Sparkassenwesens.*

An Neuerscheinungen auf dem Gebiete der genossenschaftlichen Literatur liegt uns zunächst eine umfangreiche, von dem Institut für Genossenschaftswesen an der Universität Frankfurt a. M. veröffentlichte Schrift vor, die „Die Revision der Kreditgenossenschaften im deutschen Genossenschaftsverband“ zum Gegenstand hat. Als Verfasser zeichnet Dr. Heinrich Bredendreucker, Direktor der Genossenschaftsabteilung der Dresdner Bank, Frankfurt a. M. (erschienen beim deutschen Genossenschaftsverband, G. m. b. H., Berlin). Die Schrift gibt eine außerordentlich eingehende und sehr instruktive Be-



handlung aller mit der Revision von Kreditgenossenschaften zusammenhängender Fragen, insbesondere werden die Entwicklung des Revisionsgedankens, die genossenschaftliche Grundlage der Revisionen, ihre Organisation und Durchführung sowie das Ergebnis der Revisionen ausführlich behandelt. In einem Anhang werden endlich eine Anzahl von Mustern und Beispielen verschiedenster Art gegeben, die im Rahmen einer Genossenschaftsrevision von Bedeutung sein können.

Eine weitere Neuerscheinung der Genossenschaftsliteratur behandelt „Die genossenschaftliche Zentralkreditorganisation im deutschen Genossenschaftsverband“. Sie ist als Sonderdruck herausgegeben von der *Vereinigung der Zentralbankengewerblicher Kreditgenossenschaften*. Ihr Zweck ist, wie einleitend ausgeführt wird, „die Strömungen, die den Aufbau der höheren Kreditorganisation im gewerblichen Genossenschaftswesen beeinflussen haben, aufzuzeichnen und auf Grund der bisherigen Entwicklung für die weitere Ausgestaltung Richtung und Wege zu weisen“.

Im einzelnen behandelt die Schrift in verschiedenen Aufsätzen die Stellung der genossenschaftlichen Kreditorganisation innerhalb der deutschen Bankwirtschaft und den Aufbau der bestehenden Organisation sowie der Spitzeninstitute.

Insbesondere für den Gebrauch der Verwaltungen und der Mitglieder von Genossenschaften ist eine *Taschenausgabe des Genossenschaftsgesetzes* bestimmt, die, von Dr. Ludwig Weidmüller bearbeitet, jetzt in 5. Auflage erschienen ist (Deutscher Genossenschafts-Verlag, Berlin). Das Büchlein enthält zunächst den Gesetzestext in der durch Novellen oder durch Zusammenhänge mit anderen Gesetzen — z. B. über die Pflicht zum Antrage auf Eröffnung des Konkurses oder des Vergleichsverfahrens — geänderten Fassung. Weiterhin werden einige Bestimmungen anderer Gesetze, die hier hineingreifen, aufgeführt, und schließlich werden zu einzelnen besonders wichtigen Vorschriften des Genossenschaftsgesetzes kurze Erklärungen gegeben.

An Schriften über Sparkassenfragen liegt uns ein Buch von Dr. Josef Hoffmann, dem Leiter der volkswirtschaftlichen Abteilung des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes „*Deutsche Sparkasseneinheit*“ vor (Verlag f. Börsen- und Finanzliteratur AG., Berlin). Das Buch, das mit einem Geleitwort von Präsident Kleiner ausgestattet ist, behandelt die gerade jetzt, anlässlich des 50jährigen Jubiläums des Verbandes, interessante Geschichte des Verbandsaufbaus und die wichtigsten Grundsätze der heutigen Organisation, die wir zum Teil ja in unserem Plutus-Brief über „*Sparkassenbetriebsorganisation*“ vom September 1931 kennengelernt haben. Dank seiner intimen Kenntnis des Sparkassenverbandswesens gibt der Verfasser hier ein sehr interessantes und klares Bild der Entwicklung dieser Institutionen zur Riesenorganisation der 3000 Sparkassen. Wertvoll sind vor allem ferner die zusammenfassenden Ausführungen über das Tätigkeitsgebiet des Verbandes, d. h. die Angaben über die grundsätzliche Sparkassen- und Bankpolitik, die ja richtunggebend für die Stellungnahme der angeschlossenen Einzelinstitute und für das Verhältnis aller Sparkassen zu den anderen Kreditinstituten, in erster Linie den Privatbanken, sind.

### *Buchführungs- und Organisationsliteratur.*

Auf diesem Gebiete sind in den letzten Monaten größere Neuerscheinungen nicht zu verzeichnen. Eine frühere, noch nicht besprochene Veröffentlichung wird uns nachträglich vom *Reichskuratorium für Wirtschaftlichkeit* zugesandt, die betitelt ist „*Richtlinien für die Auswahl und Anwendung von Buchungsmaschinen*“ (G. A. Gloeckner, Leipzig). Als Verfasser zeichnet Dr. A. Brüggemann, Berlin. Bei der Arbeit handelt es sich um einen praktischen Leitfaden, der die Eigenschaften und Leistungen der einzelnen Maschinentypen darstellt. Von besonderem Interesse ist, daß in der Schrift auch über die Rentabilitätsfrage bei der Anwendung von Buchungsmaschinen wesentliche Darlegungen gemacht werden. Die Arbeit ist für den Praktiker von erheblichem Wert, da sie ihm die Maschinenauswahl wesentlich erleichtert und ihn vor allem von den Anpreisungen der einzelnen Hersteller unabhängig macht.

Eine weitere Veröffentlichung des Reichskuratoriums für Wirtschaftlichkeit befaßt sich mit dem „*Formblatt- und Vordruckwesen*“. Die Schrift gibt eingehende Richtlinien für die Verwendung und Ausstattung von Formblättern und Vordrucken, deren Vereinheitlichung und Vereinfachung — wie unsere Leser aus unseren früheren Aufsätzen bereits wissen — eine wichtige Voraussetzung für eine rationelle Führung eines Betriebes ist.

### *Verschiedene Schriften.*

Die Verhältnisse des Zentralnoteninstituts behandelt der Staatskommissar bei der Berliner Börse, Ministerialrat Dr. Hans Neufeld in einem Büchlein „*Die Reichsbank nach dem Neuen Plan*“, das eine Ergänzung zu dem 1925 erschienenen Kommentar des Verfassers zum Bankgesetz darstellt (Carl Heymanns Verlag, Berlin). Dementsprechend werden jetzt in der Hauptsache die Bestimmungen des Bankgesetzes, die in Verbindung mit der Annahme des Young-Plans Abänderungen erfahren haben, in der aus dem früheren Werk bekannten sachverständigen und gründlichen Art erläutert. Daneben werden die wichtigsten Bestimmungen, die einen Einfluß auf die Geschäftsführung des Instituts besitzen, im Wortlaut wieder gegeben.

In einer sehr eingehenden Schrift greift Dr. W. Hagemann neuerdings das Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie auf (Dr. W. Hagemann, „*Das Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie*“, Wilhelm Christians Verlag, Berlin). Er untersucht dabei zunächst die Neugestaltung dieses Verhältnisses im Gefolge des Krieges und der Inflation und beschäftigt sich dann auf Grund zahlreichen Materials mit dem augenblicklichen Zustand (der allerdings durch die Ereignisse der letzten Monate so grundlegende Änderungen erfahren dürfte, daß ihr Ausmaß im Augenblick noch nicht übersehen werden kann). Die interessante Schrift stellt gewissermaßen eine Fortsetzung der bekannten Untersuchung von Dr. O. Jeidels dar, in der lange Jahre vor Ausbruch des Krieges das Problem in der wissenschaftlichen Literatur erstmals eingehend angeschnitten worden ist.

In einer kleinen, in Carl Heymanns Verlag (Berlin) erschienenen Schrift behandelt Dr. jur. Karl Erlan-



ger den „Eigentumserwerb beim Effek- tensammeldepot“. Die Schrift gibt einen guten Überblick über die in Betracht kommenden Probleme. Von besonderem Interesse dürfte außerdem für den interessierten Fachmann die ziemlich vollständige Literaturzusammenstellung über die einschlägige Frage an der Spitze des Buches sein.

Auf dem Gebiet des Effektenwesens ist weiter in einer Schrift „Stückekonto und Stückeverzeichnis, ihre Rechtsnatur und ihre Funktion im heutigen Bankwesen“ von Dr. Gerhard Mü n z n e r (Verlag J. Bensheimer, Mannheim) eine Neuerscheinung zu verzeichnen, die nicht ohne Interesse ist.

Die wissenschaftliche Diskussion, die sich seit der verstärkten Einführung der Sammeldepots in der Praxis mit diesen Fragen befaßte, ging an dem Problem „Stückekonto und Stückeverzeichnis“ fast immer vorüber. So konnte die Auffassung Boden gewinnen, als ob das Stückekonto dem Sammeldepot völlig gewichen sei und einer juristischen Durcharbeitung nicht bedürfe. Dem ist nicht so. Das Stückekonto hat gerade heute eine Verbreitung gefunden, die im Verkehr stark unterschätzt wird. Die vorliegende Schrift gibt eine umfassende Darstellung der Gesamtheit der Rechtsprobleme. Sie erörtert zunächst die Rechtsnatur des unregelmäßigen Verwahrungsvorganges an Hand der Bestimmungen des Depotgesetzes und des BGB., vergleicht die gefundenen Ergebnisse mit den Rechtsgrundsätzen des Sammel- und Summendepots und befaßt sich schließlich mit den aktuellen Fragen des Aktienstimmrechts gutgeschriebener Wertpapiere und der Ausbaumöglichkeit des Stückekontos. Der zweite Teil der Arbeit behandelt das Stückekonto und Stückeverzeichnis unter dem Gesichtspunkt der Effekteinkaufskommission. Die Fragen des Verzichts auf die Übersendung des Nummernverzeichnisses, des Nummernverzichts bei Selbsteintritt und Eigenhandel und der rechtlichen und wirtschaftlichen Folgen dieses Verzichts wurden im Zusammenhang mit dem Problem des Kundenschutzes behandelt.

In diesem Zusammenhang sei eine kleine Schrift „Depotgesetz“ erwähnt, die uns vom Thing-Verlag Hanns Schumann, München, vorgelegt wird. Es handelt sich um eine Textausgabe, in die noch einige Hinweise und Angaben über bayrische Vollzugsanweisungen für Sparkassen hineingearbeitet sind.

Vorgelegt wird uns jetzt auch das im Jahre 1929 erschienene Buch von Carl Hundhausen (Verlagsbuchhandlung Leopold Weiß, Berlin): „Kundenwerbung amerikanischer Banken“ (Financial Advertising), auf das wir bereits kurz im Plutus-Heft über „Bankenwerbung“ vom Juni 1931 hingewiesen hatten. Den Hauptvorzug des Buches stellen die außerordentlich reichhaltigen Beilagen dar, in denen eine Unzahl interessanter amerikanischer Werbeanzeigen, Plakate usw. wiedergegeben wird. Man lernt hieraus deutlich kennen, von welchem Gesichtspunkte sich die amerikanische Werbung leiten läßt, die in vieler Beziehung auch unter Berücksichtigung der anders gearteten europäischen und deutschen Verhältnisse als Muster für eine unschematische und anpassungsfähige Propaganda gelten kann. Gerade durch das Hundhausensche Buch ist die Tendenz einer freieren Ausgestaltung auch der deutschen Bankpropaganda fraglos stark gefördert worden. Wir verweisen für diese Fragen auf das schon erwähnte Plutus-Heft.

Von Neuerscheinungen bankhistorischen Charakters geht uns ein Buch von Dr. Walter D ä b r i t z (Verlag Duncker & Humblot, München): „Gründung und Anfänge der Disconto-Gesellschaft Berlin“, zu. Das Buch bringt nicht unerheblich mehr als aus der Überschrift zu entnehmen ist, indem, was auch ein Untertitel erkennen läßt, die hier behandelten Vorgänge einen Beitrag zur gesamten Bank- und Wirtschaftsgeschichte Deutschlands in den Jahren 1850 bis 1875 liefern. Im wesentlichen wird damit die deutsche Bankgeschichte bis zu dem Zeitpunkt behandelt, in dem die 1870 gegründete Deutsche Bank aktiver wird und dann langsam die ältere Disconto-Gesellschaft, mit der sie heute verschmolzen ist, zu erreichen bzw. zu überflügeln beginnt. Im besonderen bietet die Arbeit wertvolles Material für die Geschichte des Berliner Bankwesens, das, worauf auch der Verfasser mit Recht hinweist, bisher erstaunlich wenig erforscht ist; das Buch reicht bei der Schilderung dieser Verhältnisse ungefähr bis zu dem Zeitpunkt, in dem die Selbstbiographie Carl Fürstenbergs einsetzt, auf die wir vor einem halben Jahr hinwiesen.

Biographischen Charakter besitzt zum großen Teil ein Buch von Albrecht Sommer (Reimar Hobbing, Berlin): „Die Reichsbank unter Hermann von Dechend“. Über die Schilderung der Persönlichkeit Hermann von Dechends hinaus enthält diese Arbeit aber ebenfalls eine Fülle von historischem Material zur Geschichte der Kredit- und Goldpolitik in den ersten Jahrzehnten des Deutschen Reiches. Besonders die Ausführungen über die Kämpfe zwischen den verschiedenen monetären Richtungen, u. a. zwischen den Bimetallisten und den Anhängern der reinen Goldwährung muten mit Rücksicht auf die Diskussionen der letzten Monate zum Teil recht modern an. Ebenso bieten die Betrachtungen über die Kämpfe der Reichsbankleitung für Unabhängigkeit von politischen Maßnahmen viel Interessantes.

Von Werken allgemeineren Inhalts geht uns eine „Allgemeine Geschichte der Wirtschaft“ von Prof. Dr. Laum zu (Industrieverlag Spaeth & Linde). Das Buch, das sich ausdrücklich an den Laien, nicht an den Fachgelehrten wendet, schildert die verschiedenen Methoden des Wirtschaftens vom Altertum bis zur Jetztzeit. Seinem Lehrzweck gemäß ist das Werk sehr klar aufgebaut und vermeidet nach Möglichkeit theoretische Untersuchungen. Insofern gibt das Buch einen guten historischen Überblick.

Schließlich wird uns ein Werk von R. H. Mottram: „Wesen und Geschichte der Finanzspekulation“ (Deutsche Ausgabe im Inselverlag, Leipzig) vorgelegt. Es handelt sich bei diesem Buch vielleicht weniger um eine rein ökonomische als um eine sozialpolitische Arbeit, die aber auch für den reinen Bankfachmann sehr viel Interessantes bietet. Nach einer vielleicht etwas breit geratenen Definition der Spekulation wird hier die ganze Geschichte des kaufmännischen Geistes, der ja weitgehend mit Spekulation zu identifizieren ist, von der früh-kretischen Zeit an bis zu der modernen Entwicklung geschildert. Das Buch, das die internationalen Zusammenhänge in fesselnder Weise darstellt, schließt im Original mit der amerikanischen Börsenhausse der Jahre 1928/29. Für die deutsche Übersetzung hat der Verfasser jedoch noch ein Nachwort beigesteuert, das kurz auf den Wendepunkt der internationalen Finanzspekulation



durch den amerikanischen Börsenkrach vom Herbst 1929 eingeht.  
R. K.

### Ausländische Bankliteratur.

Im Mittelpunkt der internationalen Währungsfragen steht zurzeit das englische Pfund. Sowohl die englische als auch die amerikanische Zeitschriften- und Buchliteratur hat sich aus diesem Grunde neuerdings wieder sehr eingehend mit diesem Thema beschäftigt, und es ist sicher nicht uninteressant, was auch über die geschichtliche Entwicklung des englischen Geldwesens zu sagen ist. A. E. Feavear year, der Verfasser von: *The Pound Sterling. A History of English Money* (Oxford, The Clarendon Press, 1931), hat sich seiner Aufgabe in ausgezeichnete Weise entledigt. Beginnend mit der ersten Verwendung des Pfundes als Wertmaßstab, bringt er eine ausgezeichnete Darstellung der Geschichte des englischen Geldsystems von den Anfängen bis zu dem Currency and Bank Notes Act, 1928. Auch über die wirtschaftlichen Gesichtspunkte des Geldwesens, die ersten Ansätze einer Kreditentfaltung auf währungsmäßiger Grundlage bei den Goldschmieden werden berücksichtigt, und auf die Entwicklung des Bankwesens, insbesondere die allmähliche Zentralisation des Notenbanksystems, wird näher eingegangen. In dieser Hinsicht bedeutet das Buch einen Versuch, die Währungsgeschichte in enger Verbindung mit der Geschichte des öffentlichen Bankwesens darzustellen, und dem Buch wird besonderer Wert dadurch verliehen, daß der Verfasser sich weitgehend auf Quellenforschung stützt und dabei auf eine erkleckliche Anzahl von Irrtümern oder schiefen Darstellungen gestoßen ist, die in der Literatur über diese Materie regelmäßig mitgeschleppt wurden. Der Verfasser schloß seine Betrachtungen zu einer Zeit ab, als die Stabilität des Pfundes noch in keiner Weise in Frage gestellt war. Er konnte noch mit Stolz in seinen Schlußbetrachtungen darauf hinweisen, daß niemals in der Geschichte des Pfundes ein wirklicher Wertebbruch erfolgt war und daß immer 240 d auf das Pfund gingen. Diese Betrachtungsweise trägt — mit Absicht — der valutarischen und kaufkraftmäßigen Seite der Währung nicht genügend Rechnung, und der Verfasser hat auch keinen Versuch gemacht, die wirtschaftlichen Folgen der Rückkehr zum Goldstandard im Jahre 1925 zu beleuchten, die schließlich im September dieses Jahres zum Zusammenbruch des Pfundes führte. Der Wert der Arbeit als Geschichtswerk wird dadurch jedoch nicht beeinträchtigt. Daß das Pfund aber gegen die Gefahren von damals nicht völlig gefeit war, hat der Verfasser in seinem Schlußwort wenigstens gefühlsmäßig mit der Feststellung zum Ausdruck gebracht, daß die Weltgeschichte kein Beispiel einer monetären Einheit kennt, der es über eine längere Periode hinaus gestattet war, ihren Wert ununterbrochen zu verbessern!

Das Buch von W. J. Weston: *Economics of the English Banking System* (Sir Isaac Pitman & Sons, Ltd., 1931), erhebt keinen Anspruch, als wissenschaftliche Arbeit gewertet zu werden. Es will in einfacher Sprache die Faktoren und Grundsätze der eng miteinander verbundenen Gebiete des Geld- und Bankwesens erklären. Es ist in dieser Hinsicht mit den volkswirtschaftlichen Lesebüchern zu vergleichen, die auch in Deutschland in den letzten Jahren in gemeinverständlicher Weise über volkswirtschaftliche Teil-

gebiete veröffentlicht worden sind. Der Titel scheint insofern nicht ganz richtig gewählt zu sein, als er — wenigstens dem deutschen Leser — zunächst die Auffassung vermittelt, es handle sich in erster Linie um eine Beschreibung der Organisation des englischen Bankwesens. Diese Fragen sind leider etwas zu kurz gekommen. Man hätte gerade in diesen Zeiten gern gewußt, auf welche Gründe die im Vergleich zu anderen Banksystemen relativ große Widerstandsfähigkeit der englischen Banken gegen die Krise zurückzuführen ist. Dagegen gibt der Verfasser in sechs in sich abgeschlossenen Einzeldarstellungen einen sehr klaren Einblick in das Verhältnis zwischen den Banken und dem Geldmarkt. Das Kapitel über den Goldstandard und die Bankiers ist natürlich durch die jüngsten Ereignisse etwas überholt, wie überhaupt durch die letzte Entwicklung viele in der Literatur bisher gepriesenen Vorzüge der englischen Bankpolitik in einem etwas anderen Licht erscheinen, womit aber nicht gesagt ist, daß für die Gesamtbeurteilung der englischen Bankwirtschaft eine wesentlich andere Einstellung notwendig wäre.

Eine wissenschaftlich äußerst wichtige Ergänzung des vorgenannten Werkes bildet die Arbeit von S. E. Harris: *„Monetary Problems of the British Empire“* (The Macmillan Company, New York). Die beiden wesentlichen Gesichtspunkte, unter denen Harris die britische Währung betrachtet, sind einmal die währungspolitischen Zusammenhänge zwischen Großbritannien und dem Empire und dann die monetären Vorgänge in London in ihrer inflationistischen oder deflationistischen Auswirkung. In so eingehender Weise, wie es der Verfasser tut, sind wohl selten Bausteine für die Beurteilung dieser Probleme zusammengetragen worden. Bei dieser Arbeitsmethode besteht allerdings die Gefahr, daß zwar Einzelvorgänge richtig erkannt werden, dagegen die kumulative Wirkung der Einzelbewegungen nicht in einer wünschenswerten Geschlossenheit vor Augen tritt. Bei der ungewöhnlichen Vielgestaltigkeit der Erscheinungsformen von Inflation und Deflation während der letzten sieben Jahre wird es allerdings schwierig sein, gewissermaßen eine weltwirtschaftliche Entwicklungslinie der Goldbewegung schon in der jetzigen Phase der Krise endgültig festzulegen, und von dem Verfasser konnte man es um so weniger erwarten, als er ja immerhin nur einen Ausschnitt aus dem Gesamtkomplex behandelt. England hat bekanntlich während des Krieges großen Wert darauf gelegt, seine Finanzgebarung so weit wie möglich mit einem Schleier zu umgeben. So barg bis jetzt die Handhabung der Abteilung „Ways and Means“ viele Unklarheiten und unverständliche Maßnahmen, auch über die Goldpolitik, die Goldbewegung und die Devisenpolitik hat man die Öffentlichkeit weitgehend im dunkeln gelassen. In diese Zusammenhänge hat Harris hineingeleuchtet und damit auch einen wertvollen Beitrag gerade zur Beurteilung der gegenwärtigen Wirtschaftslage geliefert. Viele neue Erkenntnisse hat der Verfasser auch über die Währungsbeziehungen zwischen London und den wichtigeren Kapitalmärkten des Imperiums zutage gefördert. Schließlich hat er auch nicht darauf verzichtet, da, wo es angängig schien, die unmittelbaren Beziehungen zwischen der öffentlichen Finanzgebarung und der Preisbewegung aufzuzeichnen. Die Forschungen sind in sehr sorgfältiger Weise mit



Hinweisen auf die einschlägige Literatur und auf Quellenmaterial unterbaut, und es ist ein besonderer Vorzug des Werkes, daß auch der neue Keynes: „A Treatise on Money“, bereits kritisch berücksichtigt werden konnte. Die deutsche wissenschaftliche Literatur ist erireulicherweise auch nicht zu kurz gekommen. (Die vielfachen Druckfehler in den deutschen Literaturangaben sollen nur als störende Schönheitsfehler erwähnt werden.)

Wieweit die Abkehr Englands vom Golde in den internen englischen Bankverhältnissen letzten Endes begründet ist, läßt der im Juni 1931 erschienene *Macmillan-Bericht* (Report of the Committee on Finance & Industry) nicht ausreichend erkennen, obwohl dieser Bericht ein außerordentlich zeitgemäßes volkswirtschaftliches Dokument darstellt. Dagegen enthält die geschlossene Sammlung der kontradiktorischen Verhandlungen (*Minutes of Evidence taken before the Committee on Finance and Industry, Volume I and II*) außerordentlich aufschlußreiche Momentaufnahmen aus dem englischen Bankwesen. Kaum ein aktuelles Wirtschaftsproblem ist bei diesen Besprechungen unberücksichtigt geblieben, gleichgültig, ob es sich um englische Industriepolitik, um Fragen der Landwirtschaft oder um die Struktur des englischen Geld- und Kapitalmarktes handelt. Viele Ergebnisse des Jahres 1931 finden ihre Erklärung in den durch die Einzelaussprachen offengelegten Strukturdefiziten, in die hineinzuleuchten die wohl wichtigsten Sachverständigen Prof. Keynes, Prof. Gregory, Bankdirektor McKenna, sich außerordentliche Mühe gaben.

Die deutschen Bankverhältnisse sind bei diesen Untersuchungen ebenfalls zur Sprache gekommen. Jakob Goldschmidt hatte auf der Grundlage der von dem Komitee gestellten Fragen im Sommer 1930 ein Memorandum über das deutsche Bankwesen eingereicht, in dem besonders die Funktionen der großen Aktienbanken im Verhältnis zur Industrie dargelegt wurden. Die schriftlichen Einzelheiten sind durch umfangreiche Einzelfragen an Dr. Goldschmidt ergänzt worden. Hierbei wurde auch bereits das Problem der kurzfristigen Verbindlichkeiten der Großbanken angeschnitten, jedoch die Diskussion darüber leider nicht mit der Zielsicherheit durchgeführt, die im Interesse der weltwirtschaftlichen Finanzverflechtungen schon damals wünschenswert gewesen wäre.

Über die amerikanischen Geldmarkt- und Bankverhältnisse hat sich Dr. E. A. Goldenweiser, Direktor der Statistischen Abteilung des Federal Reserve Board, eingehend geäußert, und auch hier finden wir viele Hinweise und Angaben, die für die Beurteilung der jüngsten Vorgänge zweckdienlich sind.

Das Buch „Die Pariser Börse und ihre Geschäfte“ von Dr. Erich Nauck (Industrieverlag Spaeth & Linde, Berlin), das der Präsident des Pariser Börsenvorstandes J. Asquin als von wirklich grundlegendem Wert bezeichnet hat, gibt eine erschöpfende Darstellung der Einrichtung und der Usancen der Pa-

riser Börse. Sie erscheint gerade jetzt sehr interessant und aktuell, da die starke Stellung des Pariser Geld- und Kapitalmarktes ihm außerordentliche Betätigungsmöglichkeiten für die nächste Zukunft eröffnen könnte. Zwar hat die große Kapitalflüssigkeit des Pariser Marktes von jeher bestanden, jedoch fanden Kapitalinvestitionen im Ausland bisher zumeist nur nach politischen Gesichtspunkten statt. So wird die Zulassung von ausländischen Staats- und anderen Papieren zur Pariser Börse von der Genehmigung der Regierung bzw. des Außenministeriums abhängig gemacht. Gewisse Erleichterungen in dieser Hinsicht, wozu auch eine größere wirtschaftliche Initiative hinzuzurechnen ist, die infolge der ausgeprägten Rentner-Mentalität des französischen Volkes noch weniger hervortritt, dürften für eine ausgedehnte wirtschaftliche Investitionstätigkeit dieses Platzes eine wesentliche Voraussetzung bilden und damit der Beseitigung der unnatürlichen und einseitigen Kapitalstauung sehr förderlich sein.

Der Pariser Börsenverkehr spielt sich im Parkett und in der Kulisse ab. Die Makler, denen im Gegensatz zu den deutschen Börsen ausschließlich das Recht des Handelns vorbehalten ist, sind zu Garantiesyndikaten zusammengeschlossen und garantieren gegenseitig alle von den Mitgliedern eingegangenen Verpflichtungen, soweit sie Börsengeschäfte betreffen. Die hohen Preise für die einzelnen Maklerstellen, die nur käuflich zu erwerben sind, bieten eine Gewähr für eine gewisse Auslese des Nachwuchses. Während in Deutschland die Vertreter der Banken im Börsenhandel eine wesentliche Rolle spielen und andererseits infolge von Kompensationen eigentlich nur ein Spitzenausgleich an der Börse stattfindet, sind die Pariser Banken gehalten, Börsenaufträge an die vereideten Makler weiterzugeben, was anschaulichere Schlüsse auf die Umsatztätigkeit zuläßt. Da außerdem die deutschen Börsen nur den Maklern und Vertretern der Banken offenstehen, sind den Privatleuten Börsengeschäfte nur durch Vermittlung von Banken möglich. In Frankreich hingegen stehen die Börsenräume dem gesamten Publikum zur Verfügung, das seine Orders direkt den Maklern, die eine größere Anzahl Hilfskräfte beschäftigen, übermittelt.

Sehr im Argen liegt infolge der konservativen französischen Einstellung die technische Abwicklung der Börsengeschäfte, deren verhältnismäßig umständliche Handhabung in der vorliegenden Arbeit eingehende Berücksichtigung findet. Hier würden sich durch Ausgestaltung bestehender Einrichtungen etwa in Anlehnung an die ausgezeichnet funktionierende Berliner Liquidationskasse und den Kassenverein bedeutende Vereinfachungen erzielen lassen.

Dr. Arzet.

Das Januarheft 1932 der Plutus-Briefe hat folgenden Titel:

## Depot und Stückkonto.

C. E. POESCHEL VERLAG, STUTTGART. FÜR DIE HERAUSGABE VERANTWORTLICH:  
DR. ALFRED DRUCKENMÜLLER, STUTTGART.

Alle Anschriften und Sendungen an den C. E. Poeschel Verlag, Stuttgart, Sophienstr. 16, erbeten. Die Zeitschrift erscheint monatlich, das Heft in einem Umfang von etwa 32 Seiten. Bezugspreis durch den Buchhandel, die Post oder den Verlag vierteljährlich RM 6.—, jährlich RM 20.—, für das Einzelheft RM 2.50. Postscheckkonto C. E. Poeschel Verlag, Stuttgart Nr. 14 700. Anzeigenannahme durch die Annoncenbüros und den C. E. Poeschel Verlag, Stuttgart, Sophienstraße 16. Erfüllungsort Stuttgart. Druck der J. B. Metzlerschen Buchdruckerei, Stuttgart.