

# BANK=ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen

XXIII. Jahrgang.

Berlin, 15. April 1924.

Nummer 14.

## Inhalts-Verzeichnis.

Ziele und Geschäfte der Deutschen Golddiskontbank.

Vom Geheimen Finanzrat Dr. Friedrich, Mitglied des Reichsbankdirektoriums, Berlin.

Die Notwendigkeit der Schaffung neuer Wertpapiertypen.

Von Dr. Ernst Spiegelberg, Hamburg.

Die stillen und die offenen Reserven in der Goldmark-Eröffnungsbilanz.

Von Prof. Dr. Flechtheim, Berlin-Grünwald.

Die Behandlung von Aktien bei der Goldbilanz.

Von Dr. jur. Wilhelm Koepfel, Berlin.

Bücherbesprechungen.

### Ziele und Geschäfte der Deutschen Golddiskontbank.

Vom Geheimen Finanzrat Dr. Friedrich, Mitglied des Reichsbankdirektoriums, Berlin.

Am 7. d. M. ist die Deutsche Golddiskontbank ins Leben getreten und wird am 16. April im Gebäude der Reichsbank zu Berlin ihre Geschäfte eröffnen. Ihr Ziel ist, das mit der Errichtung der Rentenbank begonnene Werk der Stabilisierung der Mark fortzusetzen und zu sichern. Die Errichtung der Rentenbank ermöglichte, das innere Hauptelement der Marktentwertung, die Inflationswirtschaft des Reiches auszuschalten. Die Deutsche Golddiskontbank soll der anderen, von der Außenwirtschaft her drohenden, aus der starken Nachfrage für fremde Devisen bei dauernd knappem Angebot erwachsenden und allzuleicht auf die innere Marktbewertung überspringenden Gefahr starken Rückgangs des deutschen Wechselkurses begegnen. Das Mittel, mit dem die Deutsche Golddiskontbank arbeitet, ist zu einem guten Teil die Heranziehung ausländischen Leihkapitals für die Zwecke der deutschen Wirtschaft. Mit diesem Mittel wird man nun nicht ohne weiteres die Krankheit unserer Außenwirtschaft beheben können. Die Unterbilanz dieser Außenwirtschaft, die das dauernd starke Ueberwiegen der Nachfrage nach fremden Devisen über das Angebot zur Folge hat, regelt sich nach der Gesamteinstellung unserer Wirtschaft, zur Zeit im wesentlichen nach Import und Export, nach unserem Bedarf an fremden Leistungen und dem Umfang unserer Leistungen an die Fremden, kurz: nach unseren Einnahmen und Ausgaben im internationalen Sinne, die letzten Endes, wenn man Sonderleistungen wie die Reparationen außer acht läßt, entscheidend beeinflußt werden von unserer gesamten Konsumtions- und Produktionswirtschaft. Auf den ersten Blick wird man sagen müssen, daß an diese Dinge die Deutsche Golddiskontbank nicht heranreichen kann. Ist in diesen Beziehungen etwas falsch, d. h. konsumieren wir, international gedacht, zu viel, während wir zu wenig produzieren, so kann der Fehler nicht durch Kredite beseitigt werden; im Gegenteil, Auslandskredite, die den Import erleichtern, können, unvorsichtig verwendet, nur zu leicht den Konsum fremder Produkte zur Unzeit erhöhen und das Uebel noch verschlimmern, und zwar um so mehr, je mehr eine durch langjährige Entbehren verstärkte Konsumtionslust zusammentrifft mit der Neigung des Auslandes, uns gerade auch solche Waren mit Hilfe von Kredit zu verkaufen, die ihm entbehrlich sind, ohne daß sie uns auch wahrhaft nützen. Aber damit ist der Gegenstand nicht erschöpft: die Devisen, die uns fehlen, fehlen uns auch und gerade für das, was uns nützt. Betrachtet man das ganze deutsche Volk wirtschaftlich als eine Einheit im internationalen Kreise, so ist es als produktiv nur anzusprechen, insoweit es mindestens so

viel an das Ausland entgeltlich zu leisten in der Lage ist und leistet, als es von ebendaher entgeltlich bezieht. Um dieses internationale Güteraustauschgeschäft betreiben zu können, braucht es eine gewisse Menge von international verwendbarem Betriebskapital, d. h. einen gewissen Bestand an Gold oder fremden Devisen. Fehlt es hieran, so können zahlreiche Geschäfte mit dem Ausland, Warenlieferungen an dasselbe, nicht gemacht werden, weil wir hierzu ausländische Produkte benötigen, die wir nicht bezahlen und daher nicht beziehen können. Der Mangel an Devisen hat mehr oder weniger den Stillstand unseres internationalen Geschäfts zur Folge, eines Geschäfts, das wir brauchen, um den Bedarf an Konsumartikeln aller Art, den wir im eigenen Lande nicht aufzubringen vermögen, zu decken. Aber nicht wir allein haben ein Interesse an einem normalen Gang unseres ausländischen Geschäfts, sondern auch das Ausland, da durch eine günstige Entwicklung unseres Exports unsere Konsumkraft gegenüber jeder Art von Erzeugnissen des Auslandes gestärkt wird.

Die Aufrechterhaltung und Sicherung unserer Produktivität im internationalen Sinne ist die Aufgabe der Deutschen Golddiskontbank. Damit ist die Richtung für ihre Tätigkeit, für ihre Kredite gegeben, und es kann vor allem nicht deutlich genug betont werden, daß der Kredit der Deutschen Golddiskontbank nicht dazu dienen kann, Waren zum Zwecke des Verbrauchs oder Verschleißes im Inland zu importieren. Die deutsche Wirtschaft kann normalerweise nur insoweit Verpflichtungen gegenüber dem Ausland eingehen, als sie andererseits wieder Forderungen gegen das Ausland erwirbt, aus denen sie jene zu decken vermag. Der Kredit der gesamten deutschen Wirtschaft in dieser Richtung dem kreditgebenden Ausland gegenüber vertretenden deutschen Golddiskontbank kommt daher nur in Betracht in dem Zuge der Import- und Exporttätigkeit des deutschen Volkes, also zu dem Zwecke, Rohstoffe, aber auch andere Waren usw. im Auslande zu erwerben, durch deren Weiterveräußerung nach dem Auslande, mit oder ohne Weiterverarbeitung, hochwertige Devisen gewonnen werden. Die Diskontierung von Wechseln, die aus solchen Geschäften herrühren, ist die eigentliche Bestimmung der Deutschen Golddiskontbank. Diese in der Regel durch die Bankverbindung des Kreditnehmers einzureichenden Wechsel müssen solche sein, denen eine aus Warenumsätzen und ähnlichen geschäftlichen Vorgängen hervorgehende Verpflichtung zugrunde liegt. Hiernach würde es sich handeln um

Wechsel deutscher Importeure auf ausländische Abnehmer,

Wechsel deutscher Importeure auf deutsche Exporteure,

auf ausländische Abnehmer oder inländische Exporteure lautende, von deutschen Verarbeitern ausländischer Importwaren gezogene, an den Importeur gerichtete Wechsel. Die Beteiligung des Importeurs am Wechsel selbst ist entbehrlich,



wenn die übrigen Unterschriften ausreichen und der den Kredit in Anspruch nehmende Verarbeiter den Betrag an den Importeur oder dessen ausländischen Gläubiger weiterleitet.

Solche Aufzählung kann selbstverständlich nicht erschöpfend sein, es sind noch vielerlei andere Fälle denkbar, wie auch weitere Zwischenverarbeiter der Waren an dem Umlauf des Wechsels beteiligt sein können. Nur muß grundsätzlich gesichert sein, daß die Wechseldeckung aus dem schließlichen Exportgeschäft auf natürliche Weise hereinkommt und eine Inanspruchnahme des deutschen Devisenmarktes zum Zwecke der Wechseldeckung nicht erforderlich wird. Somit ist nicht daran gedacht, das Geschäft in strenger Weise nach den oben genannten Beispielen zu schematisieren. Kredite können überdies gegeben werden auch ohne eigentliche Ein- und Ausfuhr; es gibt auch abseits des Warengeschäfts Beziehungen zum Auslande, die zu Verpflichtungen und Forderungen gegenüber demselben führen und zu Krediten bei der Deutschen Golddiskontbank Veranlassung geben können. Ferner kann der Kredit der Deutschen Golddiskontbank dem Exportgeschäft auch ohne vorgängigen Import dienstbar gemacht werden. Viele Firmen arbeiten für den Export, ohne fremde Devisen, insbesondere Pfund Sterling zu benötigen, da sie nur inländische Waren verarbeiten und nur heimische Hilfsstoffe und Arbeitskräfte verwenden, die sie ausschließlich in deutscher Währung bezahlen. Ihnen, die aus dem Export genügende Valuten hereinbringen, die zur Deckung von Währungskrediten durchaus geeignet sind, kann der Kredit der Deutschen Golddiskontbank aus irgendwelchem Grunde sehr gelegen sein. Er wird ihnen gewährt werden können, nur müßten sie sich verpflichten, die kreditierten Pfunde, die sie ja nicht benötigen, sofort der Reichsbank zum Kauf unter den üblichen Bedingungen anzubieten. Der Geschäftsgang wäre dann der, daß die Deutsche Golddiskontbank den Nettobetrag des diskontierten Pfundwechsels zugunsten des Kreditnehmers der Reichsbank, und zwar der für ihn zuständigen Reichsbankanstalt, zur Verfügung stellt; letztere ist dann in der Lage, die Pfunde in der üblichen Weise von ihm käuflich zu übernehmen.

Was die Form der Wechsel und die Unterschriften anlangt, so finden die bei der Reichsbank geltenden Bestimmungen entsprechende Anwendung. Die Wechsel sollen sich also eng an geschäftliche Umsätze, namentlich Warenumsätze anschließen, am besten so, daß sie in der Reihenfolge der Giros den Verlauf des zugrunde liegenden Geschäfts widerspiegeln. Indessen wird je nach den in den einzelnen Geschäftszweigen üblichen Zahlungsbedingungen und Gewohnheiten dies nicht immer möglich sein. Es sollen daher auch Akzente von Banken und Bankiers zugelassen werden, aber selbstverständlich auch nur unter strenger Wahrung der für die ganze Tätigkeit der Deutschen Golddiskontbank maßgebenden Gesichtspunkte, wonach die Grundlage ausschließlich reguläre Waren- und ähnliche Geschäfte zu bilden haben, die in einem den Eingang entsprechender Devisen sichernden Exportgeschäft ausmünden. Die hiermit verlangten Voraussetzungen müssen in jedem Falle durch Vorlage geeigneter Unterlagen (Bestellbriefe, Rechnungen usw.) als gegeben nachgewiesen werden. Bei dieser Gestaltung ist den Banken und Bankiers Gelegenheit zu fruchtbringender Tätigkeit gegeben; das Bankakzept, das früher eine große Rolle spielte, wird damit wieder mehr eingeschaltet; das ist aber nur möglich, insoweit dadurch der Kredit der zur Zeit unter so schwierigen Verhältnissen arbeitenden Exportindustrie nicht in unerträglicher Weise verteuert wird. Es wird Sache der beteiligten Bankkreise sein, ihre Sätze diesem Postulat anzupassen, und Sache der Deutschen Golddiskontbank, ihre Kredite im einzelnen nur zu gewähren, sofern dem berechtigten Verlangen der Industrie und des Handels nach angemessener Gestaltung der Provisionen usw. Rechnung getragen wird.

Die Tätigkeit der Deutschen Golddiskontbank umfaßt

zwar das ganze Reich, bleibt aber bis auf weiteres in Berlin konzentriert. Immerhin hat die Reichsbank, in deren Händen durch das Gesetz über die Deutsche Golddiskontbank vom 19. März 1924 die Geschäftsführung der Bank gelegt ist, bis zu einem gewissen Grade auch die Mitwirkung ihrer Provinzorganisation zur Verfügung gestellt. Die Bankanstalten sind angewiesen, den Interessenten mit näherer Auskunft über die Handhabung der Geschäfte an die Hand zu gehen. Anträge auf Gewährung von Diskontkrediten durch die Deutsche Golddiskontbank sind an die für den Antragsteller zuständige Reichsbankanstalt zu richten, welche sie auf Grund ihrer Kenntnis der Verhältnisse des Antragstellers und der sonstigen Wechselverbundenen, sowie der vorzulegenden erforderlichen Aufschlüsse und Unterlagen prüft und mit ihrer Stellungnahme an die Deutsche Golddiskontbank weitergibt.

Wie schon aus dem Vorstehenden sich ergibt, kommen bis auf weiteres nur Diskontkredite in Betracht, wie sie nach den Grundsätzen der Reichsbank gegeben werden sollen, selbstverständlich nur insoweit, als der Deutschen Golddiskontbank selbst Mittel und Rediskontierungsgelegenheit zu Gebote stehen. Die Kredite sind Pfundkredite, doch ist auch an Kredite in anderen Währungen gedacht. Die Wechsel selbst können in England oder in Deutschland zahlbar sein; in letzterem Falle müssen sie auf Pfund effektiv lauten und sollen bei der Deutschen Golddiskontbank in Berlin zu Lasten eines bei derselben geführten, bestimmt bezeichneten Pfundkontos domiziliert sein. Außer Wechseln können auch Pfundschecks auf England diskontiert werden.

Sämtliche zu diskontierenden Wechsel und Schecks sind an die Deutsche Golddiskontbank zu Berlin zu gieren.

Die Deutsche Golddiskontbank arbeitet sonach im großen und ganzen nach dem Rezept der Reichsbank. Dies gilt auch von dem Diskont, der sich nach den offiziellen, öffentlich bekanntgegebenen Zinssätzen der Deutschen Golddiskontbank bemißt. Die Lage der Industrie verlangt möglichst niedrige Sätze; valutarische Bedenken wie beim Reichsbankdiskont stehen zwar hier nicht entgegen, wohl aber besteht auch hier nach unten eine Grenze, da die Bank einerseits für ihre Aktionäre eine Mindestdividende von 8 pCt. aufbringen, im übrigen aber ihre eigenen Kredite im Ausland entsprechend verzinsen muß. Die sonstigen Bedingungen sind ähnlich wie bei der Reichsbank, d. h. Provision rechnet die Bank nicht, Nebenbezüge nur in dem bekannten mäßigen Umfange. Der Mindestdiskont für jedes Diskontpapier beträgt 1 sh.

Die Auszahlung der Kredite und die Einlösung der Wechsel erfolgt grundsätzlich über bei der Deutschen Golddiskontbank zu führende Pfundkonten. Es ist nicht beabsichtigt und auch ziemlich schwierig, diese Vorgänge rein kassenmäßig zu erledigen. Daher werden die Erträge der Diskontierungen dem Diskontanten zunächst auf Pfundkonto gutgeschrieben, von dem er nun weiter disponieren kann. Diese Konten werden den Reichsbankgirokonten nicht unähnlich sein. Nur sind die Formen etwas freier gedacht. Die Aufträge müssen zwar schriftlich erteilt werden, doch genügt einfacher Brief, selbst für Ueberweisungsaufträge; besondere Formulare (etwa den roten Schecks der Reichsbank entsprechend) sind einstweilen nicht vorgesehen. Verfügungen durch Barabhebung können allerdings nur gegen auf die Deutsche Golddiskontbank auszustellende weiße Schecks erfolgen; doch sollen solche Barzahlungen (englische gesetzliche Zahlungsmittel oder Pfundnoten der Deutschen Golddiskontbank) nicht zur Regel und Scheckbücher daher nur auf besonderen Antrag gegen Erstattung der Kosten ausgegeben werden. An Stelle der Barzahlung soll grundsätzlich die Ueberweisung oder die Auszahlung London oder die Aushändigung von Scheck London treten. Darum hat die Deutsche Golddiskontbank in ihren Geschäftsbedingungen sich ausdrücklich vorbehalten, etwa verlangte Auszahlung von Pfundbeträgen nach ihrer Wahl an Stelle der Hergabe von englischen gesetzlichen Zahlungsmitteln oder von eigenen Noten durch Abgabe von Schecks auf ihre englischen Korrespondenten oder durch Auszahlung London zu leisten.



Durch die Domizilierungsvorschrift ist Sorge getragen, daß auch die Einlösung der diskontierten Pfundwechsel, soweit sie nicht auf England lauten, über Pfundkonto erfolgt. Der Kontoinhaber hat vor Fälligkeit des Wechsels diesen der Deutschen Golddiskontbank in Berlin zu advisieren, und es empfiehlt sich hierbei, das Muster des bei der Reichsbank üblichen Domiziladvises zu beachten oder in sinngemäßer Abänderung zu verwenden; auch hier genügt einfacher Brief, doch ist darauf zu achten, daß alle wesentlichen Mitteilungen über Betrag, Verfalltag, Bezogenen, Aussteller darin enthalten sind. Es ist zulässig, daß auf ein Konto auch Wechsel domiziliert werden, die auf einen anderen als den Kontoinhaber lauten. Sache der Beteiligten ist es, dafür zu sorgen, daß bei Verfall auf den zur Domizilierung benutzten Konten auch die nötigen Pfundbeträge zur Verfügung stehen. Die Domizilierung von bei der Deutschen Golddiskontbank diskontierten Wechseln erfolgt gebührenfrei; diejenigen Domizilwechsel, die von dritter Seite zur Präsentation gelangen, bedingen  $\frac{1}{2}$  pCt. Gebühr.

Die Pfundkonten dürfen stets nur Guthaben aufweisen; bestimmte Mindestguthaben werden dagegen nicht verlangt. Eine Verzinsung findet nicht statt.

Im einzelnen wird sich der Verkehr auf den Konten etwa wie folgt gestalten.

Zur Gutschrift gelangen:

Barzahlungen: englische gesetzliche Zahlungsmittel oder Pfundnoten der Deutschen Golddiskontbank;

Verrechnungen: Wert der diskontierten Wechsel und Schecks sowie der Ertrag von Inkassopapieren;

Uebertragungen von der Reichsbank und anderen Pfundkontoinhabern, ferner von London auf Grund von Zahlungen, welche für die Deutsche Golddiskontbank bei deren englischen Korrespondenten zugunsten des Kontoinhabers geleistet werden (Einzahlung London).

Belastet werden:

Barzahlungen: englische gesetzliche Zahlungsmittel oder Pfundnoten der Deutschen Golddiskontbank;

Verrechnungen: nämlich ausgehändigte Schecks der Deutschen Golddiskontbank auf ihre englischen Korrespondenten oder Auszahlungen auf London gegen auf die Deutsche Golddiskontbank ausgestellte weiße Schecks; sodann fällige Domizilwechsel, wie oben angegeben; schließlich mangels Zahlung zurückkommende diskontierte Wechsel und Schecks, die Belastung dieser letzteren Wechsel und Schecks ist ohne Antrag des Kontoinhabers zulässig;

Uebertragungen auf die Reichsbank und andere Pfundkonteninhaber.

Auch die Pfundkonten werden ausschließlich in Berlin bei der Deutschen Golddiskontbank geführt. Die Reichsbankanstalten sind bis auf weiteres am Geschäftsgang nicht beteiligt; nur sind Anträge auf Eröffnung von Konten durch Vermittlung der zuständigen Reichsbankanstalt zu stellen, falls sich dies nicht dadurch erübrigt, daß ein Diskontantrag vorliegt und genehmigt wird.

Bei dieser Konzentration fallen die im Reichsbankgiroverkehr üblichen Kontogegenbücher fort, und es werden dafür die Gutschriften und Belastungen täglich dem Kontoinhaber durch Postkarte mitgeteilt, so daß er in der Lage ist, für geordnete Kontoführung bzw. Kontrolle zu sorgen.

Wegen der Bedingungen im einzelnen sei auf die bei der Reichsbank überall erhältlichen Geschäftsbedingungen der Deutschen Golddiskontbank hingewiesen, die, was schließlich noch bemerkt sei, auch die Annahme von Wechseln, Schecks und dergleichen zum Einzug und zur Gutschrift auf Pfundkonto und endlich die Einführung weiterer Geschäftszweige vorsehen.

## Die Notwendigkeit der Schaffung neuer Wertpapiertypen.

Von Dr. Ernst Spiegelberg, Hamburg.

Seitdem kürzlich durch den Erlaß der sogenannten Goldbilanzverordnung vom 28. Dezember 1923 in den Grundpfeiler der großen Aktie, der in unserem Aktienrecht eine so große Rolle spielt, ein empfindlicher Riß gekommen ist, mehren sich schon jetzt in der Publizistik die Stimmen, die eine schleunige Rückkehr zu den strengen Formen des im Handelsgesetzbuch enthaltenen Vorkriegsaktienrechts fordern. Es sei insbesondere an den Aufsatz von Professor Liefmann in der Frankfurter Zeitung vom 18. Februar 1924 erinnert.

Sicherlich sind die Forderungen nach „Sicherheit, Einfachheit und Einheitlichkeit“ zu jeder Zeit berechtigt, und am stärksten in unserer Zeit, die an Ueberkompliziertheit leidet und deshalb den Gesetzgeber vor ganz besonders schwierige Aufgaben stellt. Aber wir werden uns wohl davor hüten müssen, aus Gründen der Einfachheit schlechthin nur die uns geläufigen und strengen Formen der Vorkriegszeit anwenden zu wollen. Das gilt nicht nur für die Frage der Gestaltung der sogenannten Goldaktien; auch andere Gebiete unseres Wertpapierrechts dürften betroffen werden.

Vor dem Kriege gab es für uns kein Währungsproblem und es suchten und fanden die deutsche Landwirtschaft, die Industrie, der Handel und der Kleingewerbetreibende leicht das Betriebskapital auf dem heimischen Markt. Es blieben sogar beträchtliche Betriebsüberschüsse, die die deutschen Unternehmungen im Auslande finanzieren und darüber hinaus zu Krediten und Anleihen an fremde Länder und fremdländische Unternehmungen dienen konnten. Wir waren finanziell vom Auslande unabhängig und konnten deshalb auch unser Gesellschafts- und Wertpapierrecht unabhängig, nach unserem eigenen Geschmack und nach den strengsten Grundsätzen der Solidität so spekulationshindernd wie möglich gestalten.

Heute schreit die ganze deutsche Wirtschaft nach Kapital und Kredit, und der heimische Geldmarkt ist infolge des völligen Verschwindens der Sparkapitalien so überaus eng geworden, daß er nicht einmal die dringendsten Bedürfnisse befriedigen kann. Tausende von soliden Industrieunternehmungen, große und kleine Landgüter stehen vor der Gefahr des wirtschaftlichen Zusammenbruchs, wenn es nicht gelingt, ihnen die nötigen Betriebsmittel zuzuführen. Das wird ohne Interessenahme des Auslands nicht möglich sein. Solche Zeit ist nicht geeignet, um vor den elastischen Formen des englischen und amerikanischen Wertpapierrechts zu warnen; sie zwingt uns vielmehr, darüber nachzudenken, welche Formen am leichtesten und schmerzlosesten der deutschen Wirtschaft das ausländische Kapital zuführen können.

Die größte Schwierigkeit bietet auch in dieser Frage das ungelöste Währungsproblem. Die Goldbilanzverordnung zwingt zur Wiedererschaffung einer Goldmarkaktie, bevor wir eine neue Währungsgoldmark haben. Die Goldmark, mit der wir agieren, ist nur eine kalkulatorische Goldmark, gibt nur eine Goldmarkrechnungsbasis. Man kann zweifelhaft sein, ob der Zeitpunkt für die Durchführung der Goldbilanzverordnung, soweit die Aenderung des Nennwerts der Aktien usw. in Betracht kommt, nicht zu früh gewählt ist. Richtig ist, daß sich die Aufstellung der Bücher und Bilanzen nicht länger in der bisherigen gesetzlichen Währung aufrechterhalten ließ, aber die Frage ist wohl berechtigt, ob sich trotz der fehlenden Neuordnung unserer Währung schon die Umstellung der Papiermarkaktie auf einen neuen Nennbetrag rechtfertigt, der möglicherweise nicht der Grundeinheit unserer zukünftigen Währung entspricht.

Soll der Neuaufstellung der Bilanzen die neue Festsetzung der Anteile am Aktienkapital folgen, so läge vielleicht ein etwas anderer Weg nahe, auf den das amerikanische Aktienrecht weist. In Amerika erfreut



sich die Aktie „without nominal value“, die Aktie ohne Nennbetrag, einer großen Beliebtheit und wird dort in gleicher Weise wie Aktien mit Nominalbetrag gehandelt. Natürlich verträgt sie nicht den in Deutschland üblichen Handel in Prozenten, aber in Amerika vollzieht sich überhaupt der Aktienhandel nach dem effektiven und nicht nach dem prozentualen Kaufwert. Die letzten Jahre haben auch in Deutschland den Vorteil der prozentualen Notiz recht illusorisch gemacht und eigentlich mehr zur Komplizierung als zur Vereinfachung des Wertpapierhandels beigetragen. Die Aktie ohne Nennbetrag bringt zum Ausdruck, daß der Besitzer einer solchen Aktie denjenigen Teil des Unternehmens besitzt, der der Gesamtzahl der ausgegebenen Aktien entspricht. In unserem heutigen Zustande, in dem wir nicht wissen, ob wir in einigen Jahren eine Goldmark- oder eine Gulden- oder Frank- oder £-ähnliche Währung haben werden, ist es nicht unbedenklich, eine vollkommene Umwertung unserer Aktien auf eine fiktive Goldwährung vorzunehmen, und mit der Gefahr vor Augen, vielleicht in wenigen Jahren eine neue Umwertung vornehmen zu müssen. Geht man auf die Bedeutung der Aktie zurück, so ergibt sich der sehr natürliche Weg, die Aktie dem Kux ähnlicher zu gestalten, der auch ohne Nennwert einen bestimmten Bruchteil am Vermögen des Bergwerksunternehmens darstellt. Die Frage der Ueberkapitalisierung erledigt sich ohne rechnerische Kunststücke. Dem deutschen Handelsrechtler, der auf die Aktie mit festem Nennwert eingeschworen ist, mag dieser Weg geradezu revolutionär erscheinen, aber er wird vielleicht der geeignetste sein, um in den kommenden Jahren der Währungsumwälzung gesetzgeberisch und markttechnisch die größten Vereinfachungen herbeizuführen. Auf die Schwierigkeiten, die diesem Vorschlage entgegenstehen, und die technischen Einzelheiten soll im Rahmen dieser kurzen Skizze nicht näher eingegangen werden; die Bedenken werden vermutlich, wenn dieser Vorschlag überhaupt Beachtung findet, alsbald zu sehr in den Vordergrund geschoben werden.

Diese Zeilen sollen im Augenblick nur dazu dienen, die Diskussion über das Für und Wider dieser weitgehenden gesetzgeberischen Aenderung unseres Aktienrechts schleunigst zu eröffnen.

Erwähnt sei nur, daß nicht an eine obligatorische Einführung der Aktie ohne Nennbetrag gedacht zu werden braucht, sondern nur an die fakultative Zulässigkeit; diese wird genügen, um zahllose Unternehmungen diesen Weg beschreiten zu lassen, und das Umwertungsproblem zu erleichtern.

Bei der unvermeidlich erscheinenden Aktienreform wird auch eine elastischere Gestaltung der Vorzugsaktien wünschenswert sein. Die Vorzugsaktien werden bei den kritischen Zuständen, in denen sich unsere Wirtschaft befindet, vermutlich in den kommenden Jahren eine wesentlich größere Rolle spielen, als bisher. Vor allem sollte die Stimmrechtsaktie legaliter als Schutzaktie gegen gewisse Gefahren zugelassen werden. Das Ausland wird für diese Maßnahme aus Gründen der nationalen Wirtschaft Verständnis haben, und je klarer der Gesetzgeber diesen Schutz als Nationalschutz zuläßt, um so leichter wird dieser Schutz den ausländischen Geldgebern gegenüber durchzusetzen sein.

Eine aus schwierigen Wirtschafts- und Geldverhältnissen herausgewachsene Wertpapierreform ist der „convertible bond“, der in Amerika in zahllosen Fällen die Gesundung gefährdeter Unternehmungen ermöglicht hat. Der convertible bond gibt die Möglichkeit, zunächst dem Geldgeber einen weitgehend gesicherten Titre zu geben und ihm gleichzeitig die Chance zu gewähren, im Falle des zukünftigen Gedeihens des Unternehmens, dem er sein Geld anvertraut hat, auch an den Gewinnen teilzunehmen, indem er seine Forderung in eine gewinnberechtigende Aktie — sei es Vorzugs- oder meist Stammaktie — verwandelt. Aus dem Gläubiger wird nach einer Reihe von Jahren der Aktionär. Dieser Typ wird vermutlich dem ausländischen Geldgeber gefällig erscheinen; er wird aber nach gegenwärtig gel-

tendem Aktienrecht schwer zu creieren sein und die nach dieser Richtung erforderliche Elastizität unseres Gesetzes sollte sehr bald geschaffen werden.

Weiter ist für die Gewinnung ausländischen Kapitals der sogenannte „equipment bond“ ein interessanter Typ. Er ist spezifisch amerikanisch und aus der Geldbedürftigkeit der amerikanischen Eisenbahngesellschaften entstanden. Selbst wenn Eisenbahnen sich in recht mißlicher Lage befanden, haben sie sich oft genug durch equipment bonds noch Mittel für die Weiterführung des Betriebs sichern können. Der equipment bond, die Ausrüstungs- oder Ausrüstungs-Obligation (oder vielleicht besser: Wagenpark-Anleihe) dient zur Beschaffung der Mittel für den Ankauf des rollenden Materials. Dieses Material wird einer Treuhandgesellschaft zu Eigentum übertragen, und dieser Treuhänder empfängt die aus dem neubeschafften Material erzielten Einnahmen. Der Geldgeber ist also dagegen geschützt, daß sein Geld zur Bezahlung alter Schulden verwendet wird, er erhält eine Spezialsicherheit an dem Wagenpark und an den Revenuen aus diesem Wagenpark. In Deutschland wird der equipment bond wohl nicht zu so großer Bedeutung gelangen können wie in dem Lande der Privateisenbahnen, aber bei dem überaus kritischen Zustande der deutschen Reichsbahnfinanzen ist dieser Typ ernsthaft für die Finanzierung unserer Bahnen in Betracht zu ziehen. Er könnte auch insbesondere für die Finanzierung einzelner Telephonkabel usw. nützlich werden.

Die Aktie ohne Nennwert, der convertible bond (die wandelbare Schuldverschreibung) und der equipment bond sind wohl die hervorragendsten Typen des ausländischen Wertpapiermarktes, die wir uns auf ihre Verwendbarkeit zur Beschaffung des erforderlichen Betriebskapitals für die deutsche Wirtschaft anzusehen haben. Vielleicht müssen noch Aenderungen unseres Hypothekenrechts hinzutreten, um Pfandbriefe im Auslande plazierbar zu machen. Die Kredit- und Kapitalnot ist eine so brennende, daß jedenfalls keine Zeit verloren werden darf, um sich gesetzgeberisch vorzubereiten, und deshalb sollten Finanz- und Wirtschaftskreise sich rechtzeitig mit den zuständigen Reichsministerien vereinigen, um großzügig den gesetzlichen Weg zu ebnen für die Gewinnung der ausländischen Finanzmärkte, ohne deren Hilfe die deutsche Wirtschaft verkümmern müßte.

Der berechtigte Schutz des Publikums gegen Fütterung mit unsoliden Wertpapieren schließt nicht die Schaffung solcher für die Finanzierung unserer Wirtschaft fast unvermeidlich scheinenden Wertpapiertypen aus. Der Schutz sollte eher in strenger Durchführung der Emissions- und Prospekthaftung liegen, aber die Gefahr des Mißbrauchs des Typs gegenüber Unkundigen darf in solch kritischer Zeit nicht im Wege stehen, wenn es sich darum handelt, die für uns so außerordentlich schwer zu erschließenden Auslandsmärkte für die Finanzierung unserer Industrie zu gewinnen. Dem Auslande, das das Geld liefern soll, sind diese Typen geläufig, und das ist das Entscheidende.

## Die stillen und die offenen Reserven in der Goldmark-Eröffnungsbilanz.

Von Prof. Dr. Flechtheim, Berlin-Grünwald.

### I.

Die Verordnung über Goldbilanzen vom 28. Dezember 1923 gehört zu den Gesetzen, die, kaum veröffentlicht, von der Wirtschaft in fast ihrer Gesamtheit bereits praktisch angewendet werden müssen. Es war daher die erste und dringlichste Aufgabe, die beteiligten Wirtschaftskreise mit den Grundgedanken der Verordnung und den wesentlichsten Vorschriften der Verordnung selbst und der zu ihr erlassenen Durchführungsbestimmungen vertraut zu machen. Nun aber ist die Zeit für die wissenschaftliche Durchdringung des neuen Rechtsstoffes gekommen. Dabei wird sich ergeben, daß manche bei der ersten Bearbeitung



aufgestellten Sätze nicht aufrechterhalten werden können oder doch eingeschränkt werden müssen. Das ist natürlich und nicht schumm. Nur schrittweise werden wir das neue Recht der Goldmarkbilanz aufbauen. Je länger ich mich mit der Materie praktisch und wissenschaftlich beschäftige, um so mehr erkenne ich, daß wir keinen in der überkommenen Bilanzlehre anerkannten Satz auf die Goldmark-Eröffnungsbilanz ohne sorgfältigste Prüfung und größte Skepsis übertragen dürfen. Die äußere Aehnlichkeit der Bilanzaufmachung und die gleiche Benennung der einzelnen Bilanzposten verdunkeln die innere grundsätzliche Verschiedenheit einer wesentlich der Erfolgsermittlung und der Gewinnverteilung dienenden Jahresbilanz von einer reinen Vermögensbilanz, die als Grundlage für die Neubezifferung des Aktienkapitals dienen soll. Die Erkenntnis dieses tiefgreifenden Gegensatzes muß insbesondere das im Brennpunkt der ganzen Fragen-Komplexe stehende Bewertungsproblem beherrschen.

## II.

a) Nach § 4 der Verordnung ist für die Goldmark-Eröffnungsbilanz die Anwendung der aktienrechtlichen Bewertungsvorschriften des § 261 HGB. im wesentlichen ausgeschlossen. Es bewendet daher für diese bei der allgemeinen Norm des § 40 Abs. 2 HGB., wonach sämtliche Vermögensgegenstände und Schulden nach dem Wert anzusetzen sind, den sie am Bilanzstichtag besaßen. Es ist anerkannten Rechts, daß diese Bestimmung den Charakter einer bloßen Höchstbewertungsvorschrift hat. Sie will im Interesse des redlichen Geschäftsverkehrs die Vorspiegelung eines zu hohen Geschäftsgewinnes verhüten. Die §§ 39, 40 HGB. verbieten dagegen nicht die Unterbewertung von Aktiven und die Ueberbewertung von Passiven. Denn hierdurch erscheint das Geschäftsvermögen kleiner, als es in Wirklichkeit ist. Vom öffentlich-handelsrechtlichen Standpunkt — die fiskalischen Interessen scheiden hierbei ganz aus — ist daher die Bildung von stillen Reserven unbeschränkt zulässig. Ich habe in meinem Aufsatz in dieser Zeitschrift S. 79 ff. nachzuweisen versucht, daß diese Grundsätze auch für die Goldmark-Eröffnungsbilanz unbeschränkt anzuwenden sind. Ich habe hierbei insbesondere auch auf die Begründung zu der Verordnung hingewiesen, die ausdrücklich feststellt, daß der § 40 HGB. auch in seiner Anwendung auf die Goldmark-Eröffnungsbilanz, lediglich die Höchstgrenze für die Bewertung vorschreibt. Diese Grundsätze sind, soweit ich sehe, fast einmütig angenommen worden<sup>1)</sup>. Diese Ansicht ist auch nicht nur juristisch einwandfrei, sie ist vor allem wirtschaftlich gesund und unentbehrlich. Eine Gesellschaft, die ohne Bildung stiller oder offener Reserven ihr Goldkapital neu beziffern würde, wäre hilflos dem ersten wirtschaftlichen Sturm preisgegeben. Wir werden für die kommende Zeit mehr denn je Wert auf die innere Kräftigung und Festigung unserer Unternehmungen legen müssen. Vor allem muß im Vordergrund der Erwägungen die Frage der Rentabilität stehen. Ein hohes Aktienkapital, das nicht verzinst werden kann, ist ein Unglück für die Gesellschaft und ihre Aktionäre, aber auch für die gesamte Wirtschaft. Eine möglichst weitgehende Freiheit der Gesellschaft in der Bewertung und damit auch in der Neufestsetzung des Aktienkapitals ist also eine wirtschaftspolitisch unabweisbare Forderung. Aber es ist dennoch nötig, sich darüber klar zu werden, daß die Bildung von stillen Reserven in der Goldmark-Eröffnungsbilanz vom Standpunkt des Gläubigerschutzes aus eine wesentlich andere Bedeutung hat als bei der Jahresbilanz. Die Vornahme von stillen Re-

serven in der Jahresbilanz bedeutet Herabdrückung des bilanzmäßigen Reingewinnes, also Beschränkung der Dividende. Das kann vom Standpunkt des Gläubigerschutzes nur erwünscht sein. Anders bei der Goldmark-Eröffnungsbilanz. Eine Verteilung von Dividende kommt hier nicht in Frage. Die Unterbewertung von Aktiven (und ebenso die Ueberbewertung von Passiven) bedeutet hier nicht Herabdrückung von Gewinn — denn ein solcher wird überhaupt nicht festgestellt — sondern Herabdrückung des Reinvermögens. Die Folge ist eine stärkere Herabsetzung des neuen Goldmark-Grundkapitals. Für die Geschäftswelt, die mit der Gesellschaft erst in Verkehr treten will, liegt darin keine Gefahr. Anders aber für die bereits vorhandenen Gläubiger. Denn wird später die in der Goldmark-Eröffnungsbilanz gebildete stille Reserve, insbesondere durch Verkauf des unterbewerteten Gegenstandes, realisiert, so vergrößert sie den bilanzmäßigen Reingewinn und kann als Dividende verteilt werden. Das ist bei der Bildung von stillen Reserven in der Jahresbilanz für den Gläubiger unschädlich. Denn in diesem Fall wird nur ein an sich bereits verteilungsfähiger Reingewinn in einem spätern Zeitpunkt verteilt. Dagegen ist die in der Goldmark-Eröffnungsbilanz gebildete Reserve überhaupt kein Reingewinn, also auch nicht verteilungsfähig. Die Folge würde also sein, daß ein Teil des Einlagekapitals durch die Bildung und Wiederauflösung der stillen Reserve, entgegen dem Grundsatz des § 213 HGB., zurückgezahlt wird. Das hätte nicht eintreten können, wenn der Gegenstand zu seinem vollen Werte in die Goldmarkbilanz eingesetzt worden wäre. Dann wäre die Grundkapitalziffer entsprechend höher gewesen und hätte nach der Vorschrift des § 261 Ziffer 5 die Ausschüttung des bei der Veräußerung dieses Gegenstandes erzielten Erlöses verhindert. Die Bindung von Vermögensteilen durch die Grundkapitalziffer ist eben stärker als die durch eine stille Reserve. Wir sind durch die Inflationszeit an die Verteilung von Scheingewinnen bereits zu sehr gewöhnt, um genügend zu empfinden, daß in dieser Kapitalrückzahlung eine Verletzung grundsätzlicher aktienrechtlicher Gläubigerschutz-Bestimmungen liegt. Jedenfalls muß man sich darüber klar sein, daß, während die Bildung stiller Reserven in der Jahresbilanz vom Standpunkt des Gläubigerschutzes nicht nur unbedenklich, sondern erwünscht ist, deren Bildung in der Goldmark-Eröffnungsbilanz nicht frei von Gefahren ist. Sie gefährdet aber auch die zukünftigen Aktienerwerber. Denn eine Ausschüttung von Dividenden aus dem Substanzvermögen erweckt den Anschein einer gar nicht vorhandenen Rentabilität und führt so zu falschen Aktienkursen. Dennoch konnte ein Verbot der Bildung stiller Reserven vom Standpunkt des Gesetzgebers nicht in Frage kommen. Die überwiegenden wirtschaftlichen Gründe für ihre Zulassung sind bereits oben erörtert. Hierzu tritt die praktische Unmöglichkeit, im Einzelfall festzustellen, ob und in welchem Umfange eine Unterbewertung, also die Bildung einer stillen Reserve, vorliegt. Wollte der Gesetzgeber die Bildung stiller Reserven aus Gründen des öffentlichen Wohles verbieten, so würde folgerichtig jede Bilanz, die hiergegen verstieß, nichtig sein. Denn es könnte natürlich die Wahrung der Gläubigerschutzinteressen nicht in die Hände der Aktionäre gelegt werden. Die Goldmark-Eröffnungsbilanz als Grundlage für die Umstellung verträgt aber keine latente Nichtigkeit. Ueberdies werden die Interessen der Gläubiger nicht durch die Bildung der stillen Reserve, sondern erst durch ihre Auflösung und Verwendung berührt. Es konnte daher die Frage aufgeworfen werden, ob hiergegen ein Schutz zu schaffen sei. Auch das mußte unmöglich erscheinen. Es wäre im Einzelfall schlechterdings kaum nachweisbar, ob und in welchem Umfange ein bei der Veräußerung von Vermögensbestandteilen erzielter Gewinn auf eine bei Aufstellung der Goldmark-Eröffnungsbilanz vorgenommene Unterbewertung oder auf nachträgliche Preissteigerung zurückzuführen ist. Jede Gewinnverteilung bis zur Befriedigung oder Sicherstellung der alten Gläubiger zu verbieten, würde aber noch über die bei der Herabsetzung des Grundkapitals

<sup>1)</sup> Rosendorff, Kommentar, S. 17; Byk, Kommentar, § 1 Anmerk. 24; Pinner, JW. 24, 132; Hausmann, Bank-Archiv, Bd. 23, 137; Richtlinien für die Aufstellung der Goldbilanz, im Auftrage der Berliner Handelskammer herausgegeben von Feilchenfeld, S. 13; abweichend Fischer, Bank-Archiv, Bd. 23, 91.



vorgeschriebenen Schutzmaßnahmen hinausgehen<sup>2)</sup>. Eine solche Dividendensperre konnte auch aus allgemeinen volkswirtschaftlichen Gründen nicht in Frage kommen<sup>3)</sup>. Schließlich war zu berücksichtigen, daß die Verteilung eines sich aus der Realisierung stiller Reserven ergebenden Buchgewinnes frühestens nach Ablauf des ersten Goldmarkgeschäftsjahrs erfolgen kann und hierdurch in gewissem Umfange das gleiche erzielt wird, wie durch das Sperrjahr nach § 289 Abs. 4 HGB.

Das Ergebnis bleibt also, daß vom Standpunkt des öffentlichen Handelsrechtes die Bildung von stillen Reserven in der Goldmark-Eröffnungsbilanz unbeschränkt zulässig ist und daß auch die Auflösung der stillen Reserven und die Verwendung des sich hieraus ergebenden Buchgewinnes weder verboten noch beschränkt ist.

b) Wie stellt sich die Goldmarkbilanz-Verordnung zur Bildung stiller Reserven vom Standpunkt des Aktionär-Interesses? Ich habe im Bank-Archiv Seite 86 f. die Geltung der für die Anfechtung stiller Reserven bei Aufstellung der Jahresbilanz maßgebenden Grundsätze auch für die Goldmark-Eröffnungsbilanz verteidigt. Danach kann eine böswillige oder willkürliche Unterbewertung von Vermögensgegenständen von Aktionären, die zusammen über mindestens 5 pCt. des Grundkapitals verfügen, angefochten werden. Diese Ansicht hat, soweit ich sehe, allgemein grundsätzliche Zustimmung gefunden<sup>4)</sup>. Hierbei blieb auch für die Goldmark-Eröffnungsbilanz streitig, was unter einer „willkürlichen“ Minderbewertung zu verstehen ist. Während das Reichsgericht jede bewußte Unterbewertung als anfechtbar ansieht, verneint Pinner die Willkür, „soweit die Schätzung das Maß vernünftiger wirtschaftlicher Erwägung nicht überschreitet und die Verwaltung nach pflichtmäßigem Ermessen mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmannes zu der Ansicht kommt, daß Reserven nötig sind, um das Unternehmen für die Zukunft solide und widerstandsfähig zu erhalten und es gegen zu erwartende Gefahren zu stärken“<sup>5)</sup>. So will Pinner, JW. 24, 132, die Anfechtung stiller Reserven auch in der Goldmark-Eröffnungsbilanz nur zulassen, „wenn die angefochtene Schätzung in der Bilanz das Maß vernünftiger wirtschaftlicher Erwägung überschreitet“. Noch weiter geht Hausmann, Bank-Archiv, Bd. 23, 137 ff. Er wendet sich gegen die kritiklose Uebertragung der für die Anfechtung der Jahresbilanz geltenden Grundsätze auf die Goldmark-Eröffnungsbilanz und verlangt eine selbständige Untersuchung des Inhalts des Anfechtungsrechts gegenüber den Bewertungen in der Goldbilanz. Hierbei geht er von § 271 Abs. 3 Satz 2 HGB. als „sedes materiae“ aus und hält daher eine Anfechtung stiller Reserven auch bei der Goldmarkbilanz grundsätzlich für zulässig. Eine „willkürliche“ Unterbewertung liege aber niemals vor, wenn die Goldmarkbilanz nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten, insbesondere der nachhaltigen Rentabilität, aufgestellt sei. Außerdem sei nur die Neubildung stiller Reserven, nicht aber die Erhaltung alter stiller Reserven anfechtbar. Ich halte diese Formulierung nicht für glücklich. Sie wird im ernstlichen Streitfall dem Richter keine Entscheidungsnorm geben. Aber Hausmann hat richtig den wunden Punkt der bisherigen Fragestellung erkannt. Er ist jedoch m. E. auf halbem Wege stehen geblieben. Weshalb bestandet der Aktionär bei der Jahresbilanz einen zu niedrigen Wertansatz? Weil hierdurch verteilter Gewinn zurückgehalten wird. Also wegen der Bindung dieses bisher nicht gebundenen Vermögensteils. Und wie sieht es bei der Goldmark-Eröffnungsbilanz aus? Es steht weder eine Gewinnfestsetzung, noch eine Gewinnver-

teilung in Frage. Wie wir aber bereits sahen, bedeutet die Unterbewertung eines Vermögensgegenstandes in der Goldmark-Eröffnungsbilanz eine Abschwächung der Bindung dieses Vermögensteils gegenüber der Bindung, die durch eine entsprechende Höherbeifferung des Goldmarkgrundkapitals erzielt würde. Im letzteren Fall ist dieser Vermögensteil nur unter den Voraussetzungen einer wirklichen Kapitalsherabsetzung verteilbar, in ersterem Falle schon nach der Realisierung der stillen Reserve, also insbesondere bei einem Verkauf über den Buchwert hinaus. Bei der Jahresbilanz handelt es sich um Zurückhaltung von Gewinn von der Verteilung, bei der Goldmark-Eröffnungsbilanz um Zurückhaltung von Vermögen von der Festlegung als Grundkapital. Also wirtschaftlich geradezu die entgegengesetzte Situation. Infolgedessen passen auch gerade die wirtschaftlichen Erwägungen, die Pinner für die Erschwerung der Anfechtung willkürlicher Minderbewertungen anführt, nämlich die Stärkung des Unternehmens gegen zu erwartende Gefahren, nicht für die Anfechtung der Goldmark-Eröffnungsbilanzen. Aber auch die Rechtslage ist eine ganz andere. Worauf beruht das Anfechtungsrecht des Aktionärs gegenüber Unterbewertungen in der Jahresbilanz? Nicht etwa auf einer Verletzung der §§ 40, 261 HGB. schlechthin. Denn diese Bestimmungen haben ja eben nur den Charakter von Höchstbewertungsvorschriften, und werden durch eine Unterbewertung nicht verletzt. Vielmehr ist ein Bilanzbeschluß nur dann anfechtbar, wenn durch Vornahme von weder gesetzlich noch statutarisch vorgesehenen Abschreibungen oder Rücklagen das Dividendenrecht des Aktionärs verletzt wird. Die Grundlage der Anfechtung ist also die Verletzung des gesetzlichen (§ 213 HGB.) Anspruchs des Aktionärs auf den Reingewinn. Dieser darf ihm nicht durch willkürliche Unterbewertungen verkürzt werden. Also nicht die Unterbewertung an sich, sondern nur als Mittel der Dividendenverkürzung ist anfechtbar. Darüber besteht in Rechtsprechung und Rechtslehre keine Meinungsverschiedenheit<sup>6)</sup>. Daraus wird ja auch die Folgerung gezogen, daß der Aktionär stille Reserven nicht anfechten kann, wenn durch die Satzung der Generalversammlung die freie Verfügung über den Reingewinn eingeräumt, der gesetzliche Anspruch des Aktionärs auf den Reingewinn also ausgeschlossen ist<sup>7)</sup>.

Daraus ergibt sich für die Goldmark-Eröffnungsbilanz eine wichtige Erkenntnis: Das Anfechtungsrecht des Aktionärs bei der Jahresbilanz läßt sich nicht ohne weiteres übertragen auf die Goldmark-Eröffnungsbilanz, denn der Rechtsgrund des Anfechtungsrechtes, der Anspruch auf Dividende, kommt hier nicht in Frage. Die bloße Tatsache einer Minderbewertung — und sei es selbst eine willkürliche — genügt nicht zur Anfechtung, wenn hierdurch nicht ein sonstiges Gesetz oder die Satzung verletzt wird. § 271 Abs. 1 HGB. Die Goldmark-Eröffnungsbilanz soll die Grundlage für die Neubezifferung

<sup>2)</sup> Vgl. Staub-Pinner, § 289, Anmerk. 10.

<sup>3)</sup> Vgl. auch § 17 Abs. 1 Satz 2 der Durchführungsbestimmungen.

<sup>4)</sup> Byk, § 1 Anmerk. 26; Pinner, a. a. O. 132; Hausmann, a. a. O. 140.

<sup>5)</sup> Pinner, Beiträge, S. 30, Staub-Pinner, § 261 Anmerk. 6, vgl. übrigens schon ähnlich Fischer in Ehrenbergs Handbuch III, 1, S. 389, Richtlinien der Berliner Handelskammer, S. 14, auch Flechtheim, JW. 19/1, S. 312 Anmerk. 14.

<sup>6)</sup> RG. 40 S. 36 sagt: „Gleichwohl kann dem Aktionär der Nachweis nicht abgeschnitten werden, daß er durch ein böswilliges oder willkürliches Verfahren der Generalversammlung in seinem statutenmäßigen und gesetzlichen Anspruch auf die Dividende geflissentlich geschädigt sei.“ RG. 72 S. 38: „Für den anderen Fall, wenn nämlich durch übermäßige Abschreibung der Anspruch des Aktionärs auf Dividende geschädigt wurde, hat das Reichsgericht sich immer zu dem Satz bekannt, daß eine Anfechtung nur zuzulassen sei, wenn Arglist nachgewiesen sei oder wenn die Bilanz als eine willkürliche, nach kaufmännischen Grundsätzen offenbar irrtümliche erscheint.“ RG. 94 S. 214: „Beim Fehlen einer dies zulassenden Bestimmung des Gesellschaftsvertrages darf der Anspruch des einzelnen Gesellschafters (einer G.m.b.H.) auf den Jahresgewinn nicht durch die willkürliche Minderbewertung von Vermögensgegenständen vereitelt oder geschmälert werden.“ Ebenso Staub-Pinner, § 261 Anmerk. 6, Pinner, Beiträge S. 25; Fischer in Ehrenbergs Handbuch III, 1, O., 389 f; Hausmann, Bank-Archiv 23, S. 141 usw.

<sup>7)</sup> Staub-Pinner, § 213 Anmerk. 9, § 261 Anmerk. 6; Pinner, JW. 24 S. 132; Fischer, a. a. O. 307 f.



des Grundkapitals abgeben. Die Unterbewertung der Aktiven führt zu einer Herabdrückung des Goldmarkreinvermögens und damit zu einer stärkeren Ermäßigung des Grundkapitals. Werden hierdurch die Rechte des Einzelaktionärs verletzt? Man muß unterscheiden, je nachdem die Ermäßigung des alten eingetragenen Eigenkapitals sich in der bloßen Herabsetzung des Nennwertes der einzelnen Aktie (Denomination) vollzieht oder zu einer Verminderung der Gesamtzahl der vorhandenen Aktien (Zusammenlegung) führt. Bei der bloßen Denomination behält der Aktionär sein Aktienrecht und bleibt im gleichen Verhältnis wie bisher am Gesellschaftsvermögen beteiligt. Die größere oder geringere Herabsetzung des Nennwertes kann gewiß mittelbar wirtschaftliche Folgen von großer Bedeutung haben, läßt aber sein Aktienrecht unberührt. Anders die Zusammenlegung. Wer nicht die zum Umtausch erforderliche Zahl besitzt, oder Spitzen übrig behält, kommt in die Gefahr, sein Aktienrecht zu verlieren<sup>9)</sup>. Die Aussicht auf einen Genußschein (§ 12 der Verordnung) oder einen Anteilschein (§ 17 Abs. 2—6 der Durchführungsbestimmungen) gewährt keinen vollwertigen Ersatz für den Verlust des Aktienrechts selbst. Das in der Aktie verkörperte Mitgliedschaftsrecht des Aktionärs ist grundsätzlich gegen einseitige Entziehung geschützt. Nur unter ganz besonderen Voraussetzungen<sup>10)</sup> kann ihm seine Mitgliedschaft genommen werden. Durch die Verordnung über die Goldmarkbilanzen wird ein neuer Fall der Entziehung des Mitgliedschaftsrechts statuiert. Voraussetzungen und Wirkungen der „Ermäßigung des Eigenkapitals“ sind andere, als die der normalen Kapitalherabsetzung. Insbesondere fehlt der Schutz der qualifizierten Mehrheit (§ 288 Abs. 1 HGB. mit § 17 Abs. 1 der Durchführungsbestimmungen). Nach § 11 der Verordnung ist jedoch die Zusammenlegung nur als ultima ratio zugelassen<sup>11)</sup>. Daraus ergibt sich, daß eine Verletzung dieser Bestimmung und damit des Sonderrechts des Aktionärs auf Aufrechterhaltung seiner Mitgliedschaft<sup>12)</sup> vorliegt, wenn infolge willkürlicher Unterbewertungen eine Zusammenlegung der Aktien erfolgen muß, die ohne diese Unterbewertung nicht stattzufinden brauchte. Das gleiche muß natürlich gelten, wenn infolge der Unterbewertung eine ohnehin unvermeidbare Zusammenlegung verschärft wird. Solange es jedoch bei der bloßen Denomination verbleibt, ist jede Anfechtung von Bewertungen ausgeschlossen, weil hierdurch kein Sonderrecht des Aktionärs verletzt wird. Indem die Verordnung (vgl. auch § 5 der Durchführungsbestimmungen) die Festsetzung der Goldmarkbilanz und die Umstellung der Generalversammlung überträgt, ist diese in der Bildung stiller Reserven ebenso freigestellt, als wenn ihr durch die Satzung für die Jahresbilanz die freie Verfügung über den Reingewinn eingeräumt wird. Hiernach ergeben sich vor allem klare Verhältnisse: Unanfechtbarkeit der stillen Reserve bei bloßer Denomination, Anfechtbarkeit willkürlicher Unterbewertungen im Falle der Zusammenlegung. Das Anfechtungsrecht im letzteren Falle kann die Gesellschaft durch Berufung auf bloße Zweckmäßigkeitsgründe nicht abwenden.

Es fragt sich, ob dieses Anfechtungsrecht dem Einzelaktionär zusteht oder nur der Aktionärminderheit von 5 pCt. des Grundkapitals aus § 271 Abs. 3 Satz 2 HGB. Man könnte versucht sein, schon auf den Wortlaut dieser Bestimmung hinzuweisen, denn von „Abschreibungen“ kann man wohl nicht reden, wenn Vermögensgegenstände ganz ohne Rücksicht auf ihren Anschaffungspreis neu bewertet werden. Aber ich lege hierauf keinen entscheidenden

Wert. Maßgebend muß vielmehr der erkennbare wirtschaftliche Zweck der Bestimmung sein. Dieser aber geht, wie allgemein anerkannt wird, dahin, die Anfechtung von Reserven durch dividendenhungrige Aktionäre zu erschweren und dem Unternehmen die innere Kräftigung durch Thesaurierung von Gewinnen zu erleichtern. In dem Bericht der Reichstagskommission zum neuen Handelsgesetzbuch (S. 94), der diese Bestimmung zu verdanken ist, findet sich der Satz: „Die Konsequenz des jetzt bestehenden Gesetzes sei, daß ein Schikanör die ganze weitere Abschreibung hintertreiben könne, da selbstverständlich, sobald er seine Dividende erstritten habe, auch alle anderen Aktionäre die Auszahlung der Dividende zu verlangen in der Lage seien.“ Das Anfechtungsrecht zum Schutze des Dividendenanspruchs konnte man abschwächen, da der Aktionär ja an dem Gesamt-Gesellschaftsvermögen und damit auch an dem zurückbehaltenen Gewinn beteiligt blieb. Bei der Zusammenlegung handelt es sich aber um den endgültigen Verlust der Mitgliedschaft. Das Zurückbehalten von Gewinnen stärkt die Gesellschaft. Die Bildung einer stillen Reserve in der Goldmark-Eröffnungsbilanz ändert an dem Gesamt-Gesellschaftsvermögen nichts, schwächt höchstens die Bindung ab. Es fehlt also an jedem Grund, die beschränkende Bestimmung des § 271 Abs. 3 Satz 2 HGB. auf den völlig anders gelagerten Fall der Anfechtung von stillen Reserven in der Goldmark-Eröffnungsbilanz zu übertragen.

Danach komme ich zu dem Ergebnis: Die Bewertung von Vermögensgegenständen in der Goldmark-Eröffnungsbilanz, sowie die Bildung von stillen Reserven ist ausschließlich Sache der Generalversammlung. Eine Anfechtung durch den Einzelaktionär ist grundsätzlich ausgeschlossen. Anfechtbar sind nur willkürliche Unterbewertungen, wenn hierdurch eine Zusammenlegung der Aktien herbeigeführt oder eine ohnehin unvermeidliche Zusammenlegung verschärft wird. In diesem Falle steht die Anfechtung jedem Einzelaktionär zu.

Ich glaube, daß diese Regelung des Anfechtungsrechts vor der bisher vertretenen auch vom wirtschaftlichen Standpunkt den Vorzug verdient. Sie erweitert auf der einen Seite die Bewertungs- und Bewegungsfreiheit der Generalversammlung, erhöht aber auf der anderen Seite den Schutz des Kleinaktionärs gegen Entrechtung. Vor allem schafft sie einfache und klare Verhältnisse.

### III.

a) Die vorstehend entwickelten Gedankengänge führen notwendig auch zu einer Nachprüfung der Frage, wie offene Reserven in der Goldmark-Eröffnungsbilanz zu behandeln sind. Es kann zunächst kein Zweifel darüber bestehen, daß die in den alten Papiermarkbilanzen enthaltenen offenen Reserven — gleichviel welchen Charakter sie haben — verschwinden. Ich verweise hierzu auf meine Ausführungen in dieser Zeitschrift Seite 83. Ich habe ferner dort den Standpunkt vertreten, daß ebenso wie es zulässig ist, in der Goldmark-Eröffnungsbilanz stille Reserven zu legen, auch die Einsetzung offener Reserven zulässig ist<sup>12)</sup>. Die Bildung offener Reserven bei dem Umstellungsvorgang kann sich formell auf zweierlei Art abwickeln, nämlich in der Goldmark-Eröffnungsbilanz oder bei der Umstellung selbst. Die Goldmark-Eröffnungsbilanz soll das Goldmarkvermögen nach Abzug der Schulden (nicht der Passiva), also das Goldmarkreinvermögen feststellen (§ 5 der Verordnung). Reserve-Konten, die in Wirklichkeit bloße Berichtigungsposten für zu hoch bewertete Aktiven darstellen, fallen durch die Neubewertung der Vermögens-

<sup>9)</sup> Vgl. § 290 HGB. in Verbindung mit § 17 Abs. 1 der Durchführungsbestimmungen.

<sup>10)</sup> §§ 219 Abs. 3, 227, 290 HGB.

<sup>11)</sup> Vgl. auch die 1. Durchführungsverordnung vom 5. Februar 1924, wonach bis auf weiteres die Verminderung der Zahl der Aktien aus Anlaß der Umstellung verboten wird.

<sup>12)</sup> Vgl. wegen dieses Sonderrechtes Staub-Pinner, § 250 Anmerk. 12; Horwitz, Recht der Generalversammlung S. 47.

<sup>12)</sup> Dem ist auch Pinner, JW. S. 132 beigetreten, ebenso die Richtlinien S. 17. Abweichend dagegen anscheinend Byk, § 5 Anmerk. 3; Fischer, Bank-Archiv Bd. 23 S. 92.



gegenstände ohnehin fort. Reserve-Konten, denen Ansprüche Dritter zugrunde liegen, haben den Charakter von Schulden und sind daher abzuziehen. Durch den Abzug echter offener Reserven würde das Goldmarkreinvermögen herabgedrückt. Eine solche offene Reserve wirkt also für die Umstellung ebenso wie die Unterbewertung von Aktiven, die Bildung stiller Reserven. Die Umstellung selbst besteht in der Anpassung des eingetragenen Eigenkapitals an das durch die Goldmark-Eröffnungsbilanz ausgewiesene Goldmarkreinvermögen, also in der Regel in einer entsprechenden Herabsetzung des Eigenkapitals. Da aber der Nennwert der neuen Goldmarkaktien nur auf 20, 100 oder auf ein Vielfaches von 100 Mark lauten können (§ 35 der Durchführungsbestimmungen) ergibt sich regelmäßig ein Spitzenbetrag, der als Reserve vorgetragen werden muß. Es kommt praktisch auf das Gleiche heraus, ob diese Reserve bereits in die Goldmark-Eröffnungsbilanz eingesetzt oder erst bei der Umstellung gebildet wird.

Beispiel: Das eingetragene Eigenkapital ist 12 Millionen Mark. Die Aktiven ergeben 3 Millionen Goldmark. Hiervon gehen 1 600 000 Goldmark Schulden ab. Es bleibt somit ein Reinvermögen von 1 400 000 Goldmark. Die Herabsetzung erfolgt im Verhältnis von 1 : 10, d. h., aus der 1000-Markaktie wird eine Aktie von 100 Goldmark. Das neue Aktienkapital beträgt mithin 1 200 000 Goldmark. Die Spitze von 200 000 Goldmark, die auch nicht mehr ausreicht zur Herstellung von 20-Markaktien, ist vorzutragen. Es besteht aber auch kein Bedenken, die 200 000 Mark bereits in die Goldmarkbilanz als offene Reserve einzustellen. Dann ergibt sich ein Goldmarkreinvermögen von 1 200 000 Mark, also gerade der Betrag des neuen Grundkapitals. Die Bildung von offenen Reserven in der einen oder der anderen Form ist also schon mit Rücksicht auf die Vorschriften des Gesetzes über die zulässigen Nennbeträge in der Regel unvermeidlich. Immerhin ist es nötig, sich über die wirtschaftliche Bedeutung des Vorganges klar zu werden. Das Reinvermögen der Aktiengesellschaft erscheint in der Bilanz auf verschiedenen Konten, nämlich im Grundkapital-Konto und in den Reserve-Konten. Dazu kommt bei der Jahresbilanz der Gewinnvortrag. (Das in den stillen Reserven gebundene Reinvermögen tritt bilanzmäßig nicht in die Erscheinung.) Die Reserven sind entweder gesetzliche oder freiwillige. Die letzteren sind wieder entweder statutarische oder sie beruhen auf einem einfachen Beschluß der Generalversammlung. Sie alle dienen der Bindung von Gesellschaftsvermögen. Aber die Intensität der Bindung ist verschieden bei den einzelnen Arten. Am stärksten ist sie beim Grundkapital. Ähnlich beim gesetzlichen Reservefonds. Dagegen können die freiwilligen Reserven durch Beschluß der Generalversammlung, gegebenenfalls unter Aenderung der Satzung, wieder aufgelöst und verteilt werden. Während nun die Bildung offener Reserven aus dem Jahresgewinn immerhin eine stärkere Bindung überhaupt dieser nicht gebundenen Vermögensteile bedeutet, liegt in der Bildung von offenen Reserven in der Goldmark-Eröffnungsbilanz eine Abschwächung der Bindung von Teilen des Gesellschaftsvermögens gegenüber ihrer Bindung durch das Grundkapital-Konto. Die offene Reserve kann später zur Verteilung von Dividenden benutzt werden. Darin liegt eine Gefahr für die bereits vorhandenen Gesellschaftsgläubiger sowie die späteren Aktienerwerber. Diese Gefahr ist hier sogar größer als bei den stillen Reserven. Denn einmal ist die Bildung offener Reserven dem Umfange nach nicht beschränkt. Ferner müssen die stillen Reserven erst realisiert werden. Bei den offenen genügt schon der Beschluß der Generalversammlung. Andererseits bestehen hier die gleichen Interessen privatrechtlicher und volkswirtschaftlicher Art wie bei der Bildung stiller Reserven. Durch die Schaffung von Reserve-Vermögen soll der erste Ansturm von Wirtschaftskrisen abgeschlagen werden. Vor allem soll die Grundkapitalziffer nicht höher bemessen werden, als es die voraussichtliche Rentabilität zuläßt. Der Gesetzgeber hat daher die offenen Reserven nicht verbieten können und

nicht verboten, nicht nur, soweit sie infolge der Bestimmung über den zulässigen Nennbetrag der Aktien unvermeidlich sind, sondern auch darüber hinaus. Aber er ist sich auch der mit der Bildung beliebig hoher offener Reserven verbundenen Gefahr offenbar wohl bewußt gewesen und hat hier die Dämme gezogen, die bei den stillen Reserven wegen ihrer mangelnden Offenkundigkeit unanwendbar sind. Der § 5 Abs. 1 der Verordnung beschäftigt sich mit dem Fall, daß das Goldmarkreinvermögen das Eigenkapital übersteigt. In diesem Fall hat die Gesellschaft, falls sie nicht ihr Kapital heraufsetzen will, „den Ueberschuß als Reserve einzustellen“. Nach § 12 der Durchführungsbestimmungen darf diese Reserve nur zur Deckung von Bilanzverlusten verwendet werden. Sie gilt als Reservefonds im Sinne des § 262 HGB. Man kann zweifeln, ob diese Bestimmung richtig ist, soweit das ausgewiesene Goldmarkreinvermögen den Betrag des Grundkapitals und des bisherigen gesetzlichen Reservefonds übersteigt. Denn insoweit war ja bereits, in Goldmark, eine freiwillige Reserve vorhanden, und es ist nicht recht einzusehen, warum die Gesellschaft in der Verfügung über diesen effektiven Reingewinn früherer Jahre beschränkt wird. Hiervon abgesehen, ist aber der Gedanke richtig. Interessanter ist jedoch die Behandlung des Ueberschusses in dem weitaus häufigeren Falle der Herabsetzung des Grundkapitals. § 35 Abs. 1 der Durchführungsbestimmungen bestimmt zunächst, daß die Aktien bei der Umstellung „auf 100 Goldmark oder ein Vielfaches von 100 Goldmark gestellt werden müssen. Die überschießenden Beträge sind, soweit nicht Aktien über 20 Goldmark gewährt werden, in Reserve zu stellen. Diese Reserve gilt als Reservefonds im Sinne des § 262 HGB.“. Hier ist also ausdrücklich bestimmt, daß die bei der Umstellung entstehende Reserve den Charakter eines gesetzlichen Reservefonds hat. Sie darf also nur zur Deckung eines aus der Bilanz sich ergebenden Verlustes benutzt werden. Nicht zur Ausgleichung einzelner Geschäftsverluste, sondern nur einer Unterbilanz darf die Reserve in Anspruch genommen werden<sup>13)</sup>. Der Betrag darf also vor allem nicht zur Auszahlung von Dividende verwendet werden. Die Interessen der bei der Umstellung vorhandenen Gläubiger sind hierdurch vollständig gewahrt. Nichts anderes kann gelten, wenn die offene Reserve nicht erst bei der Umstellung gebildet, sondern bereits in die Goldmark-Eröffnungsbilanz eingestellt wird. Die Bestimmung darf auch nicht etwa beschränkt werden auf die Reservierung der durch Beachtung der gesetzlichen Vorschriften über die Nennbeträge unvermeidlich entstehenden Spitzenbeträge. Denn die Höhe dieses Spitzenbetrages hängt ganz von dem Belieben der Gesellschaft ab. Er wird beeinflusst durch die Bewertung der Aktiven, aber auch durch die Wahl des Nennbetrages der Aktien. Hätten in dem obigen Beispiel die Schulden statt 1,6 Millionen Mark nur 1,5 Millionen Mark betragen, so bliebe ein Reinvermögen von 1,5 Millionen Mark und also nach Bildung von 100-Markaktien ein Ueberschuß von 300 000 Mark. Aus diesen hätten noch 12 000 Aktien zu 20 Mark gebildet werden können, aber nicht müssen. Je nach der Beschlußfassung über diesen Punkt bliebe ein in Reserve zu stellender Ueberschuß von 300 000 Goldmark oder von 60 000 Goldmark. Es kann aber nicht von der Willkür der Gesellschaft abhängen, ob ein Teil des vorhandenen Goldmarkreinvermögens den Charakter der gesetzlichen oder freiwilligen Reserven trägt. Es ist immer wieder darauf hinzuweisen, daß die Bildung von Reserven bei der Umstellung (im Gegensatz zur Jahresbilanz) nichts anderes bedeutet als die Verteilung des vorhandenen Goldmarkreinvermögens auf mehrere Kapitalkonten von verschiedener Gebundenheit. So ergibt sich aus den positiven Bestimmungen des Gesetzes der Grundsatz, daß alle offenen Reserven, die in der Goldmarkbilanz oder bei der Umstellung gebildet werden, den Charakter der gesetzlichen Reserve getragen, also nur zur Deckung von Bilanzverlusten, aber nicht zur Verteilung von Divi-

<sup>13)</sup> Staub-Pinner, § 262 Anmerk. 6.



dende benutzt werden dürfen.<sup>14)</sup> Damit ist aber auch den Anforderungen der Wirtschaft vollkommen genügt. Für die Gesellschaft hat die Auflösung des gesetzlichen Reservefonds weiterhin den Vorteil, daß ein nach der Umstellung wirklich erzielter Reingewinn unverkürzt (§ 262 Ziff. 1 HGB.) verteilt werden kann. Es besteht deshalb das Bedürfnis und auch der allseitige Wunsch bei der Umbildung des Vermögens den alten gesetzlichen Reservefonds ganz oder teilweise wieder herzustellen. Dieses ist entgegen vielfach geäußerten Bedenken und Befürchtungen<sup>15)</sup>, vom Standpunkt der öffentlich-rechtlichen Bestimmungen durchaus zulässig. Unzulässig ist dagegen z. B. die Bildung von Dividendenergänzungsfonds. Aber auch von Reservefonds zur Deckung zukünftiger Schäden oder Ausgaben, z. B. einer Baureverse, denn durch diese wird mindestens die Abschreibungslast späterer Jahre vorweg genommen und damit in diesen Jahren ein größerer Gewinn als wirklich erzielt, ausgewiesen, und also auf Kosten des jetzt vorhandenen und gebundenen Reinvermögens die Ausschüttung höherer Dividende ermöglicht. Das Gleiche gilt auch für allgemeine Unterstützungsfonds. (Selbstverständlich nur soweit ihnen nicht rechtlich begründete Ansprüche zugrunde liegen.) Durch eine Deckung solcher Kosten zu Lasten des Unterstützungsfonds wird das betreffende Jahr entlastet, mittelbar also eine Dividende aus dem Vermögen gezahlt. Auch der Umstand, daß die Satzung die Bildung derartiger Reserven vorsieht, ändert hieran nichts. Die Satzung kann nur die Bildung solcher Reserven aus dem Jahresgewinn und nicht aus dem Substanzvermögen vorschreiben. Derartige Vorschriften bleiben selbstverständlich für die späteren Goldmark-jahresbilanzen in Kraft. — Was vorstehend für die Aktiengesellschaften ausgeführt ist, gilt auch für die G. m. b. H. Das Wesen einer in der Eröffnungsbilanz oder bei der Umstellung gebildeten offenen Reserve ist das gleiche wie bei der A. G. § 36 Abs. 2 der Durchführungsbestimmungen bestimmt: „Die Stammeinlagen müssen durch 10 teilbar sein. Die überschießenden Beträge sind in Reserve zu stellen. Diese dürfen nur zur Deckung von Bilanzverlusten verwendet werden.“ Hierdurch wird zum ersten Mal auch für die G. m. b. H. ein gesetzlicher Reservefonds im Sinne des § 262 HGB. eingeführt.

b) Wie weit ist die Bildung offener Reserven vom Aktionärstandpunkt aus zulässig? Für die Jahresbilanz ist jede offene Reserve, also jede offenkundige Zurückhaltung von Reingewinn anfechtbar ohne Rücksicht auf Zweckmäßigkeitgesichtspunkte. (Vgl. RG. 40, 35.) Pinner schließt auch die Anfechtbarkeit offener Reserven aus, wenn sie das Maß vernünftiger wirtschaftlicher Erwägung nicht überschreiten. Er wendet auch diesen Grundsatz auf die Goldmark-Eröffnungsbilanz an<sup>16)</sup>. Die Rechtslage ist hier die gleiche wie bei den stillen Reserven. Ein Dividendenrecht, das durch Bildung offener Reserven geschmälert würde, steht nicht in Frage. Das Recht auf Erhaltung der Mitgliedschaft wird erst verletzt, wenn durch die Bildung der offenen Reserve eine Zusammenlegung der Aktien erforderlich oder verschärft wird. Bei bloßer Denomination ist daher jede Anfechtung einer von der Generalversammlung beschlossenen offenen Reserve unzulässig, im Falle der Zusammenlegung dagegen ohne weiteres gegeben. Und auch hier ohne die einschränkende Voraussetzung des § 271

Abs. 3 Satz 2. Von „Rücklage“ kann ohnehin nicht die Rede sein, wo es sich um die bloße Verteilung des vorhandenen Reinvermögens auf verschiedene Reinvermögens-Konten handelt.

Ich komme demnach für die offenen Reserven zu folgendem Ergebnis:

Die Bildung von offenen Reserven in der Goldmark-Eröffnungsbilanz und bei der Umstellung ist unbeschränkt zulässig. Sie haben stets den Charakter eines gesetzlichen Reservefonds. Sie sind nur anfechtbar, wenn sie eine Zusammenlegung der Aktien herbeiführen oder verschärfen. Eine solche Anfechtung steht dem Einzelaktionär zu.

## Die Behandlung von Aktien bei der Goldbilanz.

Von Dr. jur. Wilhelm Koeppel, Berlin.

In den amtlichen Durchführungsbestimmungen vom 28. 3. 1924 sind die Vorschriften der Goldbilanzverordnung selbst vom 28. 12. 1923 wesentlich ergänzt und auch abgeändert worden. Im folgenden sollen zunächst die allgemeinen Grundsätze für die Behandlung von Aktien bei der Umstellung des Gesellschaftskapitals auf Goldmark angegeben werden, welche die notwendigen Angaben über die Behandlung von Stammaktien enthalten; im Anschluß daran werden in besonderen Abschnitten die Grundsätze für die Behandlung der Vorratsaktien und der Vorzugsaktien erörtert.

### A. Allgemeine Grundsätze.

#### 1. Der Grundsatz der Vollzahlung.

Aktien, auf die Einzahlungen nicht in voller Höhe geleistet sind, gelten im Verhältnis der Aktien der Gesellschaft zueinander für die Umstellung als voll eingezahlt. Der Anspruch der Gesellschaft auf die ausstehenden Einzahlungen bleibt unberührt.

Hat also eine Gesellschaft Vorratsaktien mit 25 pCt. Einzahlung, so gelten diese nicht voll eingezahlten Aktien grundsätzlich bei Berechnung des gesamten Aktienkapitals als voll gezahlt, es sei denn, daß diese Vorratsaktien nach Maßnahme des § 31 Abs. 1 in Verbindung mit § 29 auf den eingezahlten Goldmarkbetrag zurückgeführt werden. Ueber diese Möglichkeit sind die einzelnen Grundsätze weiter unten in dem Abschnitt zu C. erörtert.

Die Gesellschaft selbst hat gegen den Aktionär Anspruch auf Vollzahlung. Die Verordnung selbst besagt nichts darüber, ob dieser Anspruch in Goldmark besteht oder ob er auf Papiermark lautet und in letzterem Falle aufzuwerten ist. Durch die Umwandlung wird das gesamte Gesellschaftskapital auf Goldmark gestellt, und man könnte deshalb geneigt sein, anzunehmen, daß mit der Umwandlung des einzelnen Mitgliedschaftsrechts auf Goldmark auch der Anspruch der Gesellschaft auf Vollzahlung von einem Papiermarkanspruch in einen Goldmarkanspruch verwandelt wird. Die Bejahung dieser Ansicht müßte indessen zunächst beweisen, daß der Anspruch der Gesellschaft gegen den Aktionär oder von dem gleichen Standpunkt umgekehrt, die Verpflichtung des Aktionärs gegen die Gesellschaft eine aus dem Mitgliedschaftsrecht entspringende Verpflichtung, welche keinen schuldrechtlichen Charakter hat, ist. Mit Rücksicht auf die besonderen Bestimmungen des Handelsgesetzbuches in §§ 218 ff. möchte ich jedoch annehmen, daß es sich hier um eine schuldrechtliche Verpflichtung des Aktionärs gegen die Gesellschaft handelt. Infolgedessen nehme ich an, daß dieser Anspruch auch weiterhin auf Papiermark lautet. Ueber die Aufwertung eines solchen Anspruchs bestehen in der Dritten Steuernotverordnung zwingende Grundsätze nicht. Es handelt sich nach meiner Ansicht um einen Anspruch aus einem gegenseitigen Vertrag, so daß für die Auf-

<sup>14)</sup> Es ist deshalb rechtlich verfehlt, aber auch wirtschaftlich bedenklich, wenn die Richtlinien der Berliner Handelskammer S. 47 empfehlen, offene Reservefonds „nicht als gesetzliche Reservefonds, sondern als eine Rückstellung für die Uebergangswirtschaft zu bilden, damit die Gesellschaft sich nicht zu scheuen braucht, die offene Rückstellung aufzulösen, wenn die Entwicklung der Verhältnisse auf dem Aktienmarkt oder innerhalb der Gesellschaft selbst seine Aufrechterhaltung nicht mehr rechtfertigen“. Das wäre alles ganz richtig, wenn es sich um die Reservierung und spätere Verteilung von Gewinn handelte, nicht aber um bereits gebundenes Substanzvermögen.

<sup>15)</sup> Vgl. z. B. Fischer, Bank-Archiv 23 S. 92.

<sup>16)</sup> Pinner, JW. 24, 132.



wertung die allgemeinen Grundsätze über Treu und Glauben, mithin die Vermögensverhältnisse von Gläubiger und Schuldner von ausschlaggebender Bedeutung sind.

## 2. Der Grundsatz der gleichmäßigen Verteilung des Goldkapitals auf die verschiedenen Aktiengruppen.

Wenn eine Aktiengesellschaft Stammaktien und Vorzugsaktien derart ausgegeben hat, daß sie z. B. 1 Million Mark Stammaktien und 100 000 M. Vorzugsaktien hat, welche eine bevorzugte Dividende genießen, so müssen die Stammaktien und Vorzugsaktien an dem auf Gold umgestellten Grundkapital auch später in demselben Verhältnis beteiligt sein wie jetzt. § 27 Abs. 1 drückt diesen Grundsatz folgendermaßen aus:

„Sind für einzelne Gattungen von Aktien verschiedene Rechte festgesetzt worden, so sind sie an dem auf Goldmark umgestellten Grundkapital in dem Verhältnis zu beteiligen, daß dem Nennbetrag der einzelnen Aktiengattung zum Nennbetrag des gesamten Aktienkapitals entspricht.“

Für Vorzugsaktien, bei denen der Anteil am Liquidationserlös und der Rückzahlungsbetrag im Falle der Einziehung auf einen bestimmten Prozentsatz des Nennbetrages beschränkt ist, gelten besondere Grundsätze; vgl. § 28 und die Erläuterungen zu D.

## 3. Aufrechterhaltung des Stimmverhältnisses verschiedener Aktiengattungen.

Der eben angeführte Grundsatz zu 2. erleidet durch die wirtschaftliche Eigenart bestimmter Vorzugsaktien und Vorratsaktien notwendige Ausnahmen. Bestimmte Vorzugsaktien müssen, Vorratsaktien können auf den Gegenwert des eingezahlten Goldmarkbetrages zurückgeführt werden. Die einzelnen Vorschriften sind unter C. und D. eingehend auseinandergesetzt. Bei der Durchführung des Grundsatzes, daß jede Aktie nur die bisherigen Stimmrechte hat, würden namentlich die Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht nicht mehr denjenigen wirtschaftlichen Schutz vor Ueberfremdung gewähren, welchen die Gesellschaft erstrebt hat. Die Umstellung des Gesellschaftskapitals auf Goldmark sollte nach dem Willen des Gesetzgebers mit Recht nicht dazu führen, an diesen während der Inflationszeit geschaffenen wirtschaftlichen Verhältnissen, die ja zu erheblicher Machtverschiebung vielfach geführt haben, etwas zu ändern. Infolgedessen bestimmt § 27 Abs. 2:

„Durch die Umstellung wird das Stimmverhältnis zwischen den einzelnen Gattungen von Aktien für die Gesamtheit der Aktien jeder Gattung nicht geändert.“

Eine Ergänzung dieser Vorschrift findet sich für Vorratsaktien im § 32. Insbesondere wird hier im Absatz 2 gesagt:

„Aktien bilden nach der Umstellung mit den bisher derselben Gattung zugehörigen Aktien auch dann eine einheitliche Aktiengattung, wenn ihnen nach der Umstellung ein mehrfaches Stimmrecht zusteht.“

Dieser § 27 Abs. 2 hat, wie seine Stellung in der Verordnung ergibt, eine allgemeine Bedeutung. Man kann nicht etwa aus der besonderen Erwähnung des eben angeführten § 32 Abs. 2 oder sogar aus § 32 Abs. 1 folgern, daß der Gesetzgeber etwas anderes gewollt habe. Diese Bestimmungen besagen je etwas anderes. § 27 stellt die allgemeine Regel auf, daß durch die Umstellung grundsätzlich das jetzt bestehende Stimmverhältnis zwischen den einzelnen Gattungen von Aktien für die Gesamtheit der Aktien jeder Gattung nicht geändert wird. Die logische Durchführung dieses Grundsatzes, auch bei den auf den eingezahlten Goldmarkgegenwert zusammengelegten Vorzugsaktien, ergibt notwendigerweise, daß diese Vorzugsaktien nach der Umstellung ein mehrfaches Stimmrecht haben, auch dann, wenn sie vorher nur ein einfaches Stimmrecht gehabt haben. Hat z. B. eine Gesellschaft ein Kapital von 100 Millionen Mark Stammaktien und 50 Mil-

lionen Mark Vorzugsaktien mit einfachem Stimmrecht, für welche ein Goldmarkgegenwert von 200 M. eingezahlt wurde, so ist es nicht möglich, die allgemeine Zusammenlegung von 10 : 1, d. h. der Stammaktien von 100 Millionen Mark auf 10 Millionen Gmk. auch bei den Vorzugsaktien durchzuführen. Die Vorzugsaktien sind vielmehr, sofern ihr Anteil am Liquidationserlös und der Rückzahlungsbetrag im Falle der Einziehung auf einen bestimmten Prozentsatz des Nennwertes beschränkt ist, auf den Goldmarkgegenwert von 200 M. zurückzuführen. Sie sind also schärfer zusammenzulegen wie die Stammaktien. Da nun durch die Umstellung das vor der Umstellung bestehende Stimmverhältnis zwischen Stammaktie und Vorzugsaktie nicht geändert werden soll und jetzt die Vorzugsaktien insgesamt 50 pCt. der Stimmenzahl haben, welche die Stammaktien besitzen, so müssen diese 200 Gmk. Vorzugsaktien nach erfolgter Umstellung 50 pCt. der Stimmenzahl besitzen, die die Stammaktien haben. Damit keine Zweifel entstehen, hat der Gesetzgeber diese notwendige Folgerung des im § 27 Abs. 2 allgemein für alle Aktien enthaltenen Grundsatzes noch ausdrücklich im § 32 Abs. 2 hervor gehoben.

Wenn er überdies im § 32 Abs. 1 noch hervorhebt, daß auch bei der im § 31 Abs. 1 unter C. genauer zu besprechenden Möglichkeit der Umstellung der Vorratsaktien auf den eingezahlten Goldmarkgegenwert auch diese auf den eingezahlten Goldmarkgegenwert zurückgeführten Vorratsaktien dasselbe Stimmrecht behalten, welches sie jetzt im Verhältnis zu den begebenen Stammaktien haben, so war diese besondere Hervorhebung notwendig; denn Vorratsaktien bilden gegenüber den begebenen Stammaktien keine besondere Gattung von Aktien. § 27 Abs. 2 besagt aber nur, daß durch die Umstellung das Stimmverhältnis zwischen den einzelnen Gattungen von Aktien für die Gesamtheit der Aktien jeder Gattung nicht geändert wird. Mit Recht sagt der Gesetzgeber deshalb im § 32 Abs. 1, daß durch die Anwendung der Vorschrift des § 31 Abs. 1 das Stimmverhältnis zwischen mehreren Gruppen von Aktien derselben Gattung nicht berührt wird.

Es wird weiter unten auseinandergesetzt werden, daß zwischen den Vorzugsaktien mit einfachem Stimmrecht und mehrfachem Stimmrecht insofern ein Unterschied besteht, als bei Aktien mit mehrfachem Stimmrecht nach der Umstellung jede Aktie auf eine Goldmark oder ein Vielfaches hiervon lauten kann, jedoch der gesamte Nennbetrag dieser Aktien auf mindestens 5000 Gmk. lauten muß. Dagegen wird hinsichtlich der obligationsmäßigen Vorzugsaktien mit einfachem Stimmrecht lediglich im § 28 Absatz 5 gesagt, daß deren Betrag nach der Umstellung auf mindestens 20 Gmk. für jede Aktie lauten muß, jedoch ohne Mindestgrenze des Vorzugsaktienkapitals. Infolgedessen ist es möglich, daß künftig namentlich bei den in der letzten Zeit geschaffenen obligationsmäßigen Vorzugsaktien mit einfachem Stimmrecht eine Aktie über 20 Gmk. diejenigen Stimmen behält, welche heute die gesamten Vorzugsaktien mit einfachem Stimmrecht haben. Aus dieser ungewöhnlichen Stimmenmacht kann ein Verstoß gegen § 138 BGB. allein nicht hergeleitet werden; denn eine materielle Aenderung soll durch die Umstellung gerade nicht herbeigeführt werden. Der Gesetzgeber war auf Grund der weitgehenden Vollmacht des § 20 der Verordnung zu dieser sich aus § 27 Abs. 2 der Durchführungsbestimmungen eröbenden Folgerung berechtigt; eine unmittelbar aus dem Gesetz sich ergebende Stimmenmacht kann kein unsittlicher Verstoß sein. Es ist nur zu prüfen, ob bereits vor der Umstellung dieses Mißverhältnis der Stimmenmacht bereits einen Verstoß gegen § 138 BGB. darstellt.

## 4. Vereinfachung der Abstimmung in der Generalversammlung.

In § 5 der Durchführungsbestimmungen ist eine wesentliche Vereinfachung der Abstimmungsvorschriften des Handelsgesetzbuches vorgesehen. Hier heißt es:

„Zu einer Beschlußfassung der Generalversammlung einer Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien über die Genehmigung der



Eröffnungsbilanz und die Umstellung genügt einfache Stimmenmehrheit; das Stimmrecht wird nach den Aktienbeträgen ausgeübt. Das gilt auch dann, wenn im Gesellschaftsvertrage etwas anderes bestimmt ist. Eine gesonderte Abstimmung der Aktionäre mehrerer Gattungen von Aktien findet nicht statt. Diese Vorschriften finden auf die Gesellschaft mit beschränkter Haftung entsprechende Anwendung."

Diese Bestimmung hat zur Folge, daß bei der Umstellung der Vorzugsaktien auf den eingezahlten Goldmarkgegenwert eine getrennte Abstimmung nicht erfolgt. Diese Abstimmung erfolgt auch dann nicht, wenn die Inhaber von mehrstimmigen Vorzugsaktien zuzahlen, um den in § 29 Abs. 2 vorgeschriebenen Mindestbetrag von 5000 Gmk. zu erreichen. Zweifelhaft ist dagegen, ob diese vereinfachte Abstimmung auch für eine Zuzahlung über 5000 Gmk. hinaus und für jede Zuzahlung über den eingezahlten Goldmarkgegenwert bei obligationsmäßigen Vorzugsaktien mit einfachem Stimmrecht gilt. Die hier vertretene Ansicht der Anwendung der vereinfachten Abstimmungsgrundsätze des § 5 auf die im § 29 Abs. 2 Satz 2 vorgesehene Möglichkeit der Zuzahlung dürfte sich daraus ergeben, daß die vereinfachte Abstimmung nach dem Zweck und der Stellung des § 5 allgemein für diejenigen Fälle gilt, in denen Abstimmungen unbedingt zur Umstellung des Grundkapitals auf Goldmark notwendig sind; die Verordnung bezweckt, möglichst Aktionärrechte zu erhalten. Aus diesem Grunde ist die Zuzahlung im § 29 Abs. 2 Satz 2 vorgesehen. Diese Zuzahlung ist aber zur Erhaltung des Stimmrechts der obligationsmäßigen Vorzugsaktien mit einfachem Stimmrecht nicht notwendig. Insofern besteht ein Unterschied. Tatsächlich ist zwar auch die Zuzahlung aus § 29 Abs. 2 Satz 2 eine Erhöhung des Grundkapitals; an sich würden also die besonderen Abstimmungsvorschriften des Handelsgesetzbuches gelten. Gleichwohl war die Regierung auf Grund der weitgehenden Fassung des § 20 der Goldbilanzverordnung berechtigt, eine Ausnahme von diesen allgemeinen Bestimmungen zu gewähren. Aus der Verordnung selbst wird unmittelbar für diesen besonderen Fall der Zuzahlung auf 5000 Gmk. nicht ausdrücklich auch die Anwendung der vereinfachten Abstimmungsgrundsätze des § 5 erklärt. Diese Ausnahmen von den allgemeinen gesetzlichen Vorschriften dürfen aber nicht ausdehnend ausgelegt werden. Da die Erhöhung des Grundkapitals durch Zuzahlung bei den obligationsmäßigen Vorzugsaktien mit einfachem Stimmrecht in der Verordnung selbst nicht vorgesehen ist, so müssen hier nach meiner Ansicht die allgemeinen Grundsätze des Handelsgesetzbuches Platz greifen. Es handelt sich um eine Erhöhung des Grundkapitals, welche in der Tagesordnung angekündigt sein muß. Es muß eine getrennte Abstimmung der Aktien und eine Gesamtabstimmung stattfinden. Dabei entsteht dann die weitere Frage, wie zu verfahren ist, wenn erstens in der Generalversammlung selbst die Vorzugsaktionäre beantragen, daß eine derartige Zuzahlung erfolgen soll. Die Frage ist gleichbedeutend mit der anderen, wie zu verfahren ist, wenn die Inhaber der Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht eine Zuzahlung über 5000 Gmk. hinaus beschließen wollen. Stimmen alle Beteiligten zu, so kann, falls sämtliche Vorzugsaktien in der Generalversammlung vertreten waren, der Registerrichter nicht wegen Verletzung der gesetzlichen Vorschriften die Eintragung dieses Beschlusses verweigern. Dagegen kann der Beschluß, der in der Tagesordnung nicht genügend angekündigt war, von einem Vorzugsaktionär angefochten werden, sofern dieser nicht in der Generalversammlung anwesend war oder dagegen stimmte. Möglich ist auch die Anfechtung durch einen abwesenden oder gegen diesen Beschluß stimmenden Stammaktionär.

Ueber besondere Fälle der Ankündigung in der Tagesordnung und der Abstimmung wird noch weiter unter C. bei der Behandlung der Vorratsaktien zu sprechen sein.

5. Kann die Generalversammlung mit gewöhnlicher Mehrheit die Schaffung stiller und offener Reserven beschließen?

Bei Beantwortung dieser Frage ist zunächst zu untersuchen, ob die Verordnung und die Durchführungsbestimmungen selbständige, von den Vorschriften des HGB. abweichende Vorschriften entweder nach ihrem ausdrücklichen Wortlaut oder nach ihrem Sinn treffen, durch welche die Schaffung stiller oder offener Reserven verhindert wird.

Die Verordnung enthält ausdrückliche Bestimmungen, durch welche die Vorschriften des HGB. geändert werden, nicht. Vielmehr wird in den §§ 2 bis 4 ausdrücklich auf die Bestimmungen des HGB. verwiesen, und es heißt im § 2 Abs. 2 Satz 1:

„Für die Angabe und Veröffentlichung der Eröffnungsbilanz gelten die für die Jahresbilanzen maßgebenden Bestimmungen.“

Eine Abweichung kann auch nicht aus § 2 Abs. 3 entnommen werden, in welchem für besondere Verhältnisse die Einstellung eines Bewertungskontos vorgeschrieben wird, zumal im § 4 Abs. 3 der Durchführungsbestimmungen für fast alle Fälle die Notwendigkeit der gesonderten Einstellung dieses Bewertungskontos wieder aufgehoben ist. Wenn im § 13 der Verordnung den Mitgliedern des Aufsichtsrats die Verpflichtung auferlegt worden ist, die Umstellung zu prüfen und wenn ferner in der Generalversammlung Vorstand und Aufsichtsrat schriftlich über die Prüfung Bericht zu erstatten haben, wobei sie die wesentlichen Umstände darlegen müssen, die für die Bewertung der im § 261 Nr. 1 bis 3 HGB. bezeichneten Gegenstände maßgebend sind, so folgt auch daraus nicht, daß die Verordnung andere Grundsätze aufstellt als das HGB. Wenn im § 13 Abs. 2 vorgesehen ist, daß die Generalversammlung mit einfacher Stimmenmehrheit die Bestellung von Revisoren zur Prüfung der Eröffnungsbilanz oder zur Prüfung des Hergangs der Umstellung beschließen kann, und wenn hier weiter gesagt wird, daß Aktionäre, welche den zehnten Teil des Grundkapitals besitzen, die Ernennung von Revisoren durch das Gericht fordern können, so folgt auch daraus nicht, daß die Verordnung abweichende Grundsätze vom HGB. aufstellt, zumal gar nicht gesagt wird, welches die Rechtsfolge sein soll, wenn die Revisoren zu dem Ergebnis kommen, daß eine Unterbewertung der Aktiven durch die Organe der Gesellschaft stattgefunden hat.

Daß in gewissen Fällen von der Verordnung offene Reserven für zulässig gehalten werden, ergibt sich zweifelsfrei aus § 35 Abs. 1 Satz 2 (vgl. hierzu die Ausführungen zu B. 2).

Folgt so aus dem Wortlaut der Verordnung nichts, was auf abweichende Vorschriften gegenüber dem HGB. hinweist, so kann ebensowenig etwas anderes aus dem Sinn der Verordnung interpretiert werden. Es mag dahingestellt bleiben, inwieweit die Verordnung dem Aktionär Klarheit über das vorhandene Aktivvermögen der Gesellschaft geben wollte. Sicherlich soll eine gewisse Bilanzklarheit geschaffen werden. Es ergibt sich dies aber aus dem anderen Zweck der Goldöffnungsbilanz gegenüber der gewöhnlichen Gewinnermittlungsbilanz. Die Gewinnermittlungsbilanz soll den Reingewinn feststellen, hier soll ein Teil des Geschäftsergebnisses an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Die Goldmarkeröffnungsbilanz soll unter keinen Umständen dazu führen, daß irgendwelche Bestände des Gesellschaftsvermögens an die Aktionäre jetzt oder später ausgeschüttet werden. Dieser Grundsatz führt notwendigerweise dazu, daß offene Reserven nur unter der Voraussetzung zulässig sind, daß sie durch einen Reservefonds behandelt, also für Gewinnverteilungszwecke gesperrt werden und nur zur Deckung von Kapitalverlusten benutzt werden können. Eine allgemeine offene Reserve scheint mir nicht zulässig zu sein, und es wäre zu prüfen, ob der Registerrichter eine solche Bilanz eintragen dürfte, wenn nicht gleichzeitig die Generalversammlung ausdrücklich beschließt, daß hier ein Reservefonds gesperrt gehalten ist.

Grundsätzlich müssen auch die gleichen Erwägungen für die stillen Reserven, d. h. für die sogenannten Unterbewertungen der Aktivseite der Bilanz gelten. Indessen wird der Grundsatz hier sehr nachdrücklich dadurch



korrigiert, daß es heute wegen des Nichtvorhandenseins richtiger Werte und Preise unmöglich ist, die Zulässigkeit stiller Reserven zu verneinen; vor allem würde dies auch dem wirtschaftlichen Zweck des ganzen Aktienrechts, der Solidität des Bilanzwesens widersprechen. Es erscheint mir deshalb richtiger, daß es bei der Frage der stillen Reserven es bei der Anwendung der allgemeinen Grundsätze des Handelsgesetzbuches verbleibt. Da aber nirgends gesagt wird, daß die Mittel zur Erreichung dieses Zweckes andere sein sollen als wie sie das HGB. selbst enthält, so kann man niemals aus dem Zweck dieser Verordnung selbst herleiten, daß für die Zulässigkeit oder Unzulässigkeit der Schaffung stiller Reserven andere Grundsätze gelten als nach dem bisher maßgebenden Gesetz. Auch aus § 5 der Durchführungsbestimmungen kann nichts anderes entnommen werden. Wenn hier der Gesetzgeber grundsätzlich die gewöhnliche Mehrheit der Generalversammlung über das Schicksal der Eröffnungsbilanz entscheidend sein läßt, so kann man daraus nicht etwa folgern, daß diese gewöhnliche Mehrheit deshalb dem Gesetzgeber als ausreichend erschien, weil nach dem Sinn der Verordnung die Bewertungsgrundsätze des Aktivvermögens zwingender Natur seien.

Es gelten also die allgemeinen Grundsätze des HGB. Insoweit sei hier auf die Ausführungen von Staub, Pinner § 261 Anm. 1 ff. verwiesen. Bisher ist allgemein anerkannt, daß die besonderen Bilanzvorschriften des § 261 zunächst Höchstvorschriften sind, und zwar insoweit, als die Aktiven nicht höher bewertet werden sollen, als es in den §§ 40 und 261 Ziffer 1—3 vorgesehen ist. Diese Höchstvorschriften sind im allgemeinen öffentlichen Interesses und auch im Interesse der Aktionäre selbst gegeben. Insoweit haben die Vorschriften sicherlich zwingenden Charakter. Deshalb muß der schriftliche Bericht von Vorstand und Aufsichtsrat sich darüber äußern, daß die Bewertung nicht die Grundsätze dieser Vorschriften überschreitet. Darauf muß der Registerrichter beim Studium des Berichtes achten. Zweifelhaft ist dagegen, inwieweit die die Aktiven betreffenden Bilanzvorschriften auch Mindestbewertungen enthalten. Ein öffentliches Interesse an der Innehaltung solcher Mindestbewertungsgrundsätze besteht nicht; denn die Gläubiger haben nur einen Vorteil davon, wenn Unterbewertungen vorkommen, also stille Reserven geschaffen werden. Bestimmen also die Satzungen geringere Bewertungen, so sind diese ohne weiteres zulässig. Ueberläßt die Satzung der Generalversammlung die Neuentscheidung über die Verteilung des Reingewinns, so ist bisher allgemein anerkannt, daß sie dann nach freiem Ermessen Mindestbewertungen und Abschreibungen vornehmen, sowie Reserven bilden kann. Dieser für Gewinnermittlungsbilanzen bisher allgemein anerkannte Grundsatz erleidet nach meiner Ansicht eine Ausnahme auch nicht für die hier vorgeschriebene Eröffnungsbilanz; denn die Zulässigkeit dieses Rechts der Generalversammlung wird, falls die Satzung eine derartige Vorschrift enthält, hergeleitet aus der Tatsache, daß § 261 ein nicht zwingendes Recht, sondern ein durch die Satzung abänderliches Recht enthält. Wenn der Wortlaut solcher satzungsmäßigen Vorschriften nicht ausdrücklich auf die Gewinnermittlungsbilanz beschränkt ist, so bezieht er sich dem Sinn nach auf jede Bilanz, welche der Generalversammlung vorliegt; denn bei dieser Gold-eröffnungsbilanz gelten die wirtschaftlichen Zwecke, um deren Erreichung jede Satzung diese Vorschrift enthält, in einem viel größeren Maße noch als bei der gewöhnlichen Gewinnermittlungsbilanz. Streitig ist dagegen nach bisherigem Recht, ob eine stille Reserve auch dann gebildet werden kann, wenn nach der Satzung die Generalversammlung nicht die freie Entscheidung über die Verteilung des Reingewinns und die Bewertungen hat. Das Reichsgericht hat im allgemeinen bisher die Auffassung vertreten, daß in solchen Fällen die Bewertungsvorschriften der §§ 40 und 261 innezuhalten seien, daß aber im Hinblick darauf, daß ziemlich jede Bewertung eine Schätzung ist, mithin also die Chancen und Risiken des Geschäftslebens zu berücksichtigen wären, nur eine böswillige oder willkürliche Schätzung einen diese Bewertungsvorschriften des Gesetzes außeracht lassenden Beschluß der Generalversammlung anfechtbar

macht, und zwar nur durch die Anfechtungsklage nach § 271 HGB. In einem neueren Urteil hat allerdings das Reichsgericht sich dahin ausgesprochen, daß jede Unterbewertung bereits dann willkürlich sei, wenn die Generalversammlung sich nicht darauf beschränke, die Aktiven abzuschätzen und nach dem Schätzungswert einzustellen, sondern wenn sie zwecks Bildung einer Reserve diese absichtlich unter ihrem Wert in die Bilanz einstellt, und zwar auch dann, wenn dies in der Absicht geschehen ist, das Unternehmen zu stärken. Mit Recht wird insbesondere von Pinner die Auffassung vertreten, daß eine Willkür dann nicht vorliegen kann, wenn die Schätzung das Maß vernünftiger wirtschaftlicher Ueberlegung nicht überschreitet und wenn die Verwaltung nach pflichtmäßigem Ermessen mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns zu der Ansicht kommt, daß Reserven nötig sind, um das Unternehmen für die Zukunft solide und widerstandsfähig zu halten und es gegen zu erwartende Gefahren zu stärken. Da die Bewertungsgrundsätze auch des § 261 immer eine Schätzung voraussetzen, und bei dieser Schätzung gerade die völlig unübersehbaren Verhältnisse der jetzigen Zeit und der künftigen Entwicklung mit berücksichtigt werden müssen und diese wirtschaftlichen Verhältnisse zwingend stille Reserven fordern, nicht zum wenigsten um der Solidität des Aktienwesens willen, so erscheint es mir als ein zwingendes Gebot wirtschaftlicher Selbsterhaltung, daß an diesen Grundsätzen des HGB. durch neuere Auslegung nicht gerüttelt wird.

Es ist die Frage aufzuwerfen, ob ein Beschluß der Generalversammlung, welcher willkürliche Unterbewertungen enthält, nach § 271 HGB. angefochten werden kann. Ein solches Anfechtungsrecht erscheint mir nicht ohne weiteres gegeben. § 271 HGB. will einer bestimmten Gruppe von Aktionären das Recht geben, darauf zu dringen, daß die in einem Geschäftsjahr erzielten Gewinne als Dividenden ausgeschüttet werden. Hier handelt es sich nicht um die Ausschüttung von Dividenden, sondern um die Bewertung des vorhandenen Aktivvermögens.

§ 271 HGB. gibt das Recht in den Fällen, in denen das grundsätzlich vorhandene Recht des Aktionärs auf Erstattung der Dividende verkürzt wird. Ein solches Aktienrecht wird durch die Einstellung stiller Reserven nicht verletzt. Man könnte dann davon sprechen, wenn der ganze Aktienbesitz selbst verschwindet, also z. B. der Aktionär entweder völlig des Mitgliedschaftsrechts verlustig geht oder auf den Besitz eines Anteilscheines verwiesen wird. In diesem Falle wäre das Anfechtungsrecht gegeben, und es erscheint mir in solchen Fällen immer richtiger, jedem einzelnen Aktionär ist die Anfechtungsklage gegeben als nur der im § 271 HGB. vorgesehenen Minderheit, weil diese Beschränkung des Klagerrechts im § 271 HGB. auf eine gewisse Minderheit von Aktien eine Sonderbestimmung des Gesetzes ist, und es sich doch eigentlich bei der Verletzung des Mitgliedschaftsrechts um die Verletzung eines einzelnen Rechts handelt, welches immer ein besonderes, eigenes Klagerrecht auslöst.

Eine ähnliche Frage wird noch später unter B. 2 zu erörtern sein. Es scheint mir auch für die hier vertretene Auffassung zu sprechen, daß die Verordnung selbst einen Revisorenbericht vorsieht, der bei einer völligen Ablehnung des Anfechtungsrechts ziemlich illusorisch würde.

## B. Die Behandlung der Stammaktien.

### 1. Allgemeines.

Bei der künftigen Umgestaltung des Stammaktienkapitals ist abgesehen von den Vorratsaktien — vgl. hierüber unter C. — nicht auf den eingezahlten Goldmarkgegenwert zurückzugehen; nach Deutschem Aktienrecht hat jede Aktie den gleichen Anteil am Gesellschaftsvermögen ohne Rücksicht darauf, welcher Gegenwert für die Stammaktien eingezahlt ist. An diesem obersten aktienrechtlichen Grundsatz hat der Gesetzgeber für die Stammaktien nicht gerüttelt. Infolgedessen sind alle Aktien gleichmäßig zu behandeln. Für die Höhe des Aktienkapitals ist entscheidend das Aktivvermögen der Gesellschaft. Für die Bewertung dieses Aktivvermögens sind die



im § 4 ff. der Durchführungsbestimmungen enthaltenen Grundsätze entsprechend den dringend wirtschaftlichen Bedürfnissen wesentlich geändert worden.

Auf diese Grundsätze der Bewertung des Aktivvermögens des Gesellschaftskapitals kann im Rahmen dieses Aufsatzes nicht näher eingegangen werden (vgl. A. 5).

Hervorgehoben werden soll lediglich, daß auch bei der Beschlußfassung der Generalversammlung einer Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien über die Genehmigung der Eröffnungsbilanz und die Umstellung einfache Stimmenmehrheit genügt; das Stimmrecht wird nach den Aktienbeträgen ausgeübt. Es gilt auch dann, wenn im Gesellschaftsvertrage etwas anderes bestimmt ist. Infolgedessen haben Aktien mit mehrfachem Stimmrecht nur einfaches Stimmrecht. Eine gesonderte Abstimmung der Aktionäre mehrerer Gattungen von Aktien findet nicht statt.

Bei der Umstellung des Gesellschaftskapitals ist dasjenige Kapital zu berücksichtigen, welches im Zeitpunkt des Umstellungsbeschlusses vorhanden ist. Fallen bei einer Gesellschaft Geschäftsjahr und Kalenderjahr zusammen, so kann diese Gesellschaft noch jetzt eine Papiermark-erhöhung ihres Kapitals vornehmen; die Gesellschaft hat die Goldmarkbilanz auf den 1. Januar 1924 aufzumachen. Nach besonderer Vorschrift gelten die später erfolgten Kapitalerhöhungen bereits als am 1. Januar 1924 erfolgt. Das gleiche gilt für etwa sonst erfolgte Herabsetzungen des Kapitals.

2. Wichtig sind die Vorschriften über die Ausgestaltung der Aktien. Grundsätzlich muß jede Aktie, worauf namentlich bei der Behandlung der Vorratsaktien unter C. hingewiesen werden wird, auf einen Betrag von 100 Gmk. und ein Vielfaches von 100 Gmk. gestellt werden. Haben die Aktien einen Steuermarktwert von weniger als 40 pCt., so gilt als Mindestgrenze für die Aktien dieser Gesellschaft ein Betrag von 20 Gmk. Am Schluß der Ausführungen unter C. wird nachgewiesen werden, daß diese Vorschrift dahin auszulegen ist, daß diese Aktien auch auf ein Vielfaches von 20 Gmk. lauten dürfen, nicht aber auf krumme Beträge von 30 oder 35 Gmk. Ergibt sich bei der Umstellung des Gesellschaftskapitals ein Ueberschuß, so kann die Gesellschaft mit gewöhnlicher Mehrheit beschließen, entweder den ganzen Ueberschuß in Reserve zu stellen — in diesem Falle gilt diese Reserve als Reservefonds im Sinne des § 262 HGB., kann also nicht zu Dividendenzahlungen benutzt werden, sondern nur zum Ausgleich von Kapitalverlusten — oder aber es kann die Ausgabe von Aktien über 20 Gmk. beschlossen werden. Wenn die Gesellschaft mit gewöhnlicher Mehrheit beschlossen hat, diese Spitzen ganz in den Reservefonds zu stellen, so kann nach meiner Ansicht nicht eine Aktionärgruppe mit 10 pCt. des Grundkapitals diesen Beschluß anfechten. § 271 HGB. gibt einer solchen Gruppe bekanntlich das Recht, einen Beschluß der Generalversammlung anzufechten, wenn durch den Beschluß Abschreibungen oder Rücklagen über das nach dem Gesetz oder Gesellschaftsvertrage statthafte Maß hinaus beschlossen worden sind. § 271 HGB. befindet sich unter den Vorschriften über die Gewinnermittlung und will grundsätzlich durchführen, daß der Aktionär einen Anspruch auf Ausschüttung des erzielten Geschäftsgewinns nach Abschreibung der kaufmännisch notwendigen Reserve hat; er will im Interesse der Ausschüttung des richtigen erzielten Jahresgewinns übermäßige Rückstellungen einschränken. Bei der Umstellung des Gesellschaftskapitals auf Goldmark handelt es sich nicht um eine Gewinnermittlung, sondern es handelt sich um die Ermittlung des Vermögens der Gesellschaft. Eine unmittelbare Anwendung des § 271 HGB. kann mit Rücksicht auf den wirtschaftlich ganz verschiedenen Zweck der Bilanzierung bei einer Vermögensaufstellung und bei einer Gewinnermittlung nicht erfolgen. Eine entsprechende Anwendung des § 271 HGB. halte ich nicht für unbedenklich, weil der Gesetzgeber ausdrücklich in diesem Falle eine entsprechende Anwendung nicht vorgesehen hat und die besonderen Vorschriften nach meiner Auffassung dahin auszulegen sind, daß die gewöhnliche Mehrheit der Ge-

neralversammlung darüber entscheiden soll, ob die überschießenden Spitzenbeträge in den Reservefonds eingestellt werden sollen oder nicht. Der Gesetzgeber war mit Rücksicht auf den weiten Wortlaut der im § 20 der Goldbilanzverordnung erteilten Vollmacht rechtlich in der Lage, derartige Bestimmungen zu treffen, so daß es einer Erörterung darüber gar nicht bedarf, ob hierdurch etwa eine Abänderung des materiellen Rechts des Handelsgesetzbuches erfolgt.

Die Gesellschaft kann an sich auch beschließen, Aktien über 20 Gmk. zu gewähren und den dann noch entstehenden Spitzenbetrag in Reserve zu stellen. Wenn im § 35 Absatz 1 die Aushändigung von Anteilscheinen vorgesehen wird, so sind diese Anteilscheine nach § 35 Abs. 1 Satz 3 nur für diejenigen Fälle vorgesehen, in welchen infolge der besonderen Stückelung des Aktienkapitals Aktienrechte verlorengehen würden. Es wird hierüber noch genauer am Schluß der Ausführungen unter C. bei der Behandlung der Vorratsaktien gesprochen werden. Wenn eine Gesellschaft z. B. Aktien über 1000 M. und 600 M. ausgestellt hat und im Verhältnis von 1:10 zusammenlegt, so haben die Inhaber der auf 600 M. ausgestellten Aktien den Anspruch auf Aushändigung von Anteilscheinen. Diese Anteilscheine des § 35 Abs. 1 Satz 3 können auf ganz krumme Beträge ohne Begrenzung nach unten lauten, da hier der § 17 Abs. 6 ausdrücklich nicht für anwendbar erklärt ist.

Es entsteht die Frage, ob der Beschluß der Generalversammlung, Aktien über 100 Gmk. und über 20 Gmk. zu schaffen und nur den restlichen Betrag in den Reservefonds zu stellen, von einer Mehrheit von 10 pCt. des Grundkapitals angefochten werden kann. Die Fassung des § 35 Abs. 1 läßt die Beantwortung dieser Frage noch zweifelhafter erscheinen als die eben erörterte, ob eine derartige Minderheit von Aktionären einen Beschluß über die Einstellung des gesamten überschießenden Betrages in den Reservefonds anfechten kann. Ich möchte es für zulässig halten, daß die Generalversammlung ohne Zulässigkeit der Anfechtung des Beschlusses durch eine Minderheit von Aktionären trotz des § 17 einen derartigen Beschluß fassen kann, weil es dem wirtschaftlichen Zweck der Freiheit der Generalversammlung, mit gewöhnlicher Majorität derartiger Beschlüsse zu fassen, entspricht.

Ueber die Besonderheiten des § 17 soll in einem besonderen Nachtrag gesprochen werden.

### C. Die Behandlung der Vorratsaktien.

Durch die wirtschaftlichen Verhältnisse gezwungen, haben die meisten Aktiengesellschaften zum Zwecke besserer Ausnützung des Kapitalmarktes die nicht den alten Aktionären zum Bezuge angebotenen jungen Aktien zunächst von einem Konsortium übernehmen lassen, welches seinerseits bei der Zeichnung die Verpflichtung übernommen hatte, diese Aktien nur im Einvernehmen mit Vorstand und Aufsichtsrat zu verkaufen und den Erlös an die Gesellschaft abzuführen; das Konsortium war auf eine Provision angewiesen, welche von vornherein auf einen festen prozentualen Betrag des Verkaufspreises begrenzt war. Das Konsortium hielt also diese Aktien auf Vorrat zur Verfügung der Gesellschaft, war also wirtschaftlich lediglich Treuhänder der Aktiengesellschaft. Juristisch sind diese Aktien endgültig begeben; denn es kann kein Zweifel darüber bestehen, daß eine ernsthafte Begebung im Sinne des HGB. vorliegt. Ebenso unzweifelhaft ist, daß das Konsortium wirtschaftlich lediglich Treuhänder dieser Kapitalien ist; denn eine freie Verfügung steht dem Konsortium nicht zu; das Konsortium ist vielmehr auf einen Provisionsbetrag angewiesen.

Mit Rücksicht darauf, daß die stempelrechtliche Behandlung bei der weiteren Begebung dieser Vorratsaktien nicht immer im Einklang mit der Rechtsprechung des Reichsfinanzhofs erfolgt ist, empfiehlt es sich, etwas vom Thema abschweifend, noch einmal auf die Grundsätze hier ausdrücklich hinzuweisen, welche der II. Senat des Reichsfinanzhofs in dem im Reichssteuerblatt 1923 S. 8 veröffentlichten Urteil vom 22. September 1922 entwickelt hat. Die weitere Begebung dieser Aktien durch das Kon-



sortium ist börsenumsatzsteuerfrei; denn nach dem Inhalt des Angebotsschreibens und des Zeichnungsscheins ist in solchen Fällen das Konsortium von vornherein verpflichtet, die übernommenen Aktien nur entweder nach Weisung oder im Einverständnis mit Vorstand und Aufsichtsrat zu verwenden und den Erlös (abzüglich der Provision) in das Vermögen der Gesellschaft zu überführen. Ergibt eine solche Weisung nicht, so ist das Konsortium verpflichtet, die Aktien gegen Zahlung des Nennwertes selbst zu behalten; ein entsprechendes Recht hat das Konsortium aber nicht. Infolgedessen hat das Konsortium hinsichtlich des Aktienvertriebes nur die Stellung eines Verkaufskommissionärs, der sich dafür haftbar gemacht hat, daß für die abzusetzenden Aktien mindestens der Nennwert eingeht. Da im Stempelrecht nach § 4 der RAO. der wirtschaftliche Zweck neben der formal-juristischen Betrachtungsweise entscheidend ist, so muß natürlich gerade im Stempelrecht der Begriff des Treuhänders eine entscheidende Rolle spielen, und man kommt infolgedessen sowohl bei der Frage der Börsenumsatzstempelspflichtigkeit wie auch bei der stempelrechtlichen Behandlung des Emissionsagios zu anderen Folgerungen als im Zivilrecht. Erste Erwerber im Sinne des Stempelrechts sind diejenigen Personen, welche die Aktien vom Bankenkonsortium erwerben, so daß die Begebung der Aktien durch das Bankenkonsortium stempelfrei ist. Diese Auslegung des obengenannten Urteils des Reichsfinanzhofs steht im Einklang mit der ständigen Übung insbesondere auch des Finanzamts Berlin-Börse. Häufig wird in Unkenntnis der eben genannten Rechtsprechung des Reichsfinanzhofs diese erste Begebung verstempelt worden sein.

Diese Grundsätze hat der Reichsfinanzhof in einem neueren Urteil vom 14. Dezember 1923 noch einmal ausdrücklich entwickelt. In jenem Fall wurden die jungen Aktien von einem Bankenkonsortium übernommen mit der Verpflichtung, sie nach Anweisung von Vorstand und Aufsichtsrat der erhöhenden Gesellschaft zu begeben; das Konsortium gab demnächst einen Teil der übernommenen Aktien an eine andere Aktiengesellschaft im Tausch gegen Aktien einer anderen Gesellschaft in gleichem Nennbetrag. Die eingetauschten Aktien, welche damals ungefähr den 1100fachen Kurswert hatten, wurden der Aktiengesellschaft, welche das Kapital erhöht hatte, übereignet, wofür die Aktiengesellschaft dem Bankenkonsortium den Barbetrag, welcher dem wirklichen Kurswert der Aktien entsprach, vergütete. Der Reichsfinanzhof hat dahin entschieden, daß die 7½ prozentige Gesellschaftssteuer von diesem der Gesellschaft dem Konsortium vergüteten Barbetrage zu entrichten ist, daß aber andererseits ein Schlußnotenstempel für den Umtausch der Aktien zwischen dem Konsortium und der anderen Aktiengesellschaft nicht in Frage kommt, weil die andere Aktiengesellschaft erster Erwerber ist. Die Gründe des Reichsfinanzhofs sind im wesentlichen folgende:

„Der Gesellschaftssteuer des § 6a KVStG. unterliegen die zum Erwerbe von Gesellschaftsrechten erforderlichen Zahlungen und Leistungen des ersten Erwerbers. Für die Stempelabgabe aus Tarifn. 1 A a RStG. hat der erkennende Senat im Anschluß an die Rechtsprechung des Reichsgerichts (vgl. RGZ. 84, 17) in ständiger Rechtsprechung (RFH. 4, 211; 6, 155) den Grundsatz aufgestellt, daß die Frage, wer erster Erwerber der Aktien ist und worin seine Gegenleistungen bestehen, nicht lediglich nach bürgerlich-rechtlichen Gesichtspunkten auf Grund der von den Beteiligten gewählten äußeren rechtlichen Form zu entscheiden ist, sondern in erster Linie unter Berücksichtigung des gesetzgeberischen Zwecks der angeführten Steuervorschrift, die den Kapitalzusammenschluß in Gesellschaftsform in vollem Umfange steuerlich erfassen will. Dieser Grundsatz ist namentlich dann zur Anwendung gebracht, wenn bei einer Gründung oder Kapitalerhöhung die sämtlichen Aktien von einem Bankenkonsortium in eigenem Namen gezeichnet waren. In solchem Fall verliert allerdings

das Konsortium die Eigenschaft als erster Erwerber nicht schon dadurch, daß es sich der Gesellschaft gegenüber verpflichtet, die Aktien ganz oder teilweise den alten Aktionären zu einem bestimmten Kurse anzubieten oder sie zu einem sonstigen Zwecke zu verwenden. Eine andere Beurteilung muß jedoch Platz greifen, wenn und soweit die Gesellschaft nach dem mit dem Konsortium geschlossenen Uebernahmevertrage rechtlich in der Lage ist, über die von dem Konsortium gezeichneten Aktien weiterhin selbst oder durch eine von dem Konsortium zu befolgende Anweisung für eigene Rechnung anderweitig zu verfügen und auf diesem Wege außer dem von dem Konsortium zu zahlenden Zeichnungspreise noch eine weitere Gegenleistung in Form eines Aufgeldes oder eines höheren Sachwerts von dritter Seite ihrem Gesellschaftskapital zuzuführen. Dem entsprechend hat der erkennende Senat in der vom FG. angezogenen, amtlich nicht veröffentlichten Entscheidung vom 22. September 1922 (II A 24/22) ein Konsortium, das bei einer Kapitalerhöhung die sämtlichen jungen Aktien zum Nennwert in eigenem Namen fest gezeichnet hatte, gleichwohl nicht als ersten Erwerber anerkannt, weil es nach dem Uebernahmevertrage verpflichtet war, die gezeichneten Aktien in erster Linie zum Erwerbe bestimmter Kuxe zu verwenden, ferner die hierzu nicht verwendeten Aktien nach Weisung der Emittentin anderweitig zu veräußern und alsdann sowohl die eingetauschten Kuxe als auch den den Nennwert übersteigenden Erlös der verkauften Aktien an die Gesellschaft abzuführen, während es selbst für seine Mitwirkung bei dem ganzen Aktienvertrieb nur eine feste Provision erhielt. Im vorliegenden Falle ist die Stellung des Konsortiums keine andere. Trotzdem es die jungen Aktien der äußeren Form nach fest gezeichnet hatte, war die Beschwerdeführerin nach wie vor berechtigt, über die Aktien für eigene Rechnung zu verfügen. Das Konsortium war zwar zur Uebernahme der Aktien gegen Bezahlung des Nennwerts verpflichtet, hatte aber nicht das Recht, sie zu behalten oder durch Weiterveräußerung für sich zu verwerten. Es erhielt nur, soweit die Beschwerdeführerin von ihrem Verfügungsrechte Gebrauch machte, den von ihm gezahlten Zeichnungspreis erstattet und hatte im übrigen nach dem Annahmeschreiben der Beschwerdeführerin „für die Führung des Geschäfts und die Abwicklung der gesamten Transaktionen eine Vergütung von ½ pCt. auf den Nennwert der 40 Millionen Mark neuer Aktien“ zu beanspruchen. Bei dieser Sachlage ist auch im Sinne des § 6a KVStG. nicht das Konsortium, sondern jene Aktiengesellschaft als erste Erwerberin von 3 119 000 M. junger Aktien anzusehen und ihre Gegenleistung, bestehend in einem gleichen Nennbetrage anderer Aktien, die vollständig in das Gesellschaftsvermögen der Beschwerdeführerin überging, ist dieserhalb der Gesellschaftssteuer nach § 6a KVStG. unterworfen. Die Ausführung der Beschwerdeführerin, daß ihr Erwerb der Aktien mit der Kapitalerhöhung und der Ausreichung der eigenen jungen Aktien nichts zu tun habe, steht mit den unstreitigen Vorgängen in völligem Widerspruch.

Zu demselben Ergebnis muß man aber auch dann gelangen, wenn man mit dem FG. und entsprechend der eigenen Auffassung der Beschwerdeführerin das Konsortium als ersten Erwerber der jungen Aktien betrachten will. Denn in solchem Falle besteht dessen Gegenleistung nicht nur in der Zahlung einer dem Aktiennennwert entsprechenden Geldsumme, sondern außerdem in der Uebernahme der Verpflichtung, die gezeichneten Aktien bis 31. Dezember 1930 zur Verfügung der Beschwerdeführerin zu halten und sie nur nach deren Anweisung zu verwenden. Ohne diese Verpflichtung, die der Beschwerdeführerin die Möglichkeit verschaffen sollte und verschafft hat, die Aktien anderweitig mit Auf-



geld für eigene Rechnung zu veräußern, würde sie die Aktien dem Konsortium sicherlich nicht zum Nennwert überlassen haben. Auch diese Verpflichtung würde daher der Gesellschaftsteuer nach § 6a KVStG. unterliegen, wie der Senat schon in einem gleichliegenden Falle bei Berechnung der Stempelabgabe aus Tarifr. 1 A a RStG. in seinem Urteil vom 6. Juli 1923 (RFH. 12, 250) entschieden hat. Der für die Steuerberechnung nach § 11b KVStG. maßgebende Wert der Verpflichtung ist keinesfalls niedriger anzunehmen als der Gewinn beträuft, den die Beschwerdeführerin dadurch erzielt hat, daß sie über die von dem Konsortium bezeichneten Aktien anderweitig verfügte. Er besteht also mindestens in dem damaligen Kurswert der eingetauschten Aktien abzüglich des Nennwerts der eingegebenen Aktien, den sie dem Konsortium erstatten mußte."

Daß der vom Konsortium infolge des Verkaufs dieser Vorratsaktien an die Gesellschaftskasse abgeführte Erlös nach § 6a des Kapitalverkehrsteuergesetzes gesellschaftssteuerpflichtig ist, unterliegt keinem Zweifel (vgl. Urteil des Reichsfinanzhofs vom 12. Januar 1923 Rd. 6 Seite 196).

Ob aber dieses Emissionsagio in den Reservefonds zu überführen ist, wird verschieden beantwortet. Es darf insoweit auf die auch die abweichenden Auffassungen wiedergebenden Ausführungen von Flechtheim „Das Emissionsagio bei den modernen Formen der Kapitalserhöhung" im Bank-Archiv 1923 Seite 225 verwiesen werden.

Die Durchführungsbestimmungen enthalten verschiedene Möglichkeiten der Umstellung dieser Vorratsaktien bei der Umstellung des Gesellschaftskapitals auf Goldmark: 1. die Einziehung der Vorratsaktien, 2. die Umstellung nach Art der Vorzugsaktien, 3. die Umstellung nach Art der im Verkehr befindlichen Stammaktien.

Zu 1. Ueber die Einziehung der Vorratsaktien bestimmt § 30 der Durchführungsbestimmungen zur Verordnung über Goldbilanzen:

1. Andere als die in den §§ 28, 29 bezeichneten Aktien, deren Inhaber durch ausdrückliche oder stillschweigende Vereinbarung mit der Gesellschaft zu ihren Gunsten in der Ausübung der Aktienrechte oder in der Veräußerung oder sonstigen Verfügung über die Aktien gebunden sind oder gebunden waren, kann die Gesellschaft einziehen. Die Einziehung erfolgt durch den Vorstand (persönlich haftende Gesellschafter) mit Zustimmung des Aufsichtsrats.

2. Der zur Einziehung zu verwendende Betrag bemißt sich nach demjenigen Teil des auf Goldmark umzustellenden Grundkapitals, der dem Verhältnis des Nennbetrags der einzuziehenden Aktien zum Nennbetrage der gesamten Aktien entspricht. Der Betrag darf jedoch den in Goldmark umgerechneten Wert der auf die einzuziehenden Aktien geleisteten Einlagen nicht übersteigen. Der Wert etwa gewährter Bezugsrechte ist abzuziehen, soweit dies nicht zu einer offenbar unbilligen Härte für die betroffenen Aktionäre führen würde. § 28 Abs. 2 gilt entsprechend.

3. Diese Vorschriften gelten nicht für solche Aktien, auf die Einlagen entsprechend dem Kurse oder Wert der nach den allgemeinen Bestimmungen umzustellenden Aktien geleistet worden sind.

4. Die Vorschrift des § 28 Abs. 4 findet entsprechende Anwendung.

5. Die Vorschriften der §§ 227, 288, 289 des Handelsgesetzbuches gelten nicht. Die Vorschriften des § 12 der Verordnung über Goldbilanzen bleiben unberührt.

6. Die Einziehung gilt für die Umstellung als bereits am Stichtag der Eröffnungsbilanz erfolgt.

Danach kann der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats, also ohne Berufung der Generalversammlung, die Vorratsaktien einziehen. Diese Einziehung muß erfolgen zeitlich vor der Generalversammlung, welche über die Umwandlung des Gesellschaftskapitals auf Goldmark

einen Beschluß faßt. Bezugsrechte kommen nicht in Frage. Ueber die Berechnung des zur Einziehung zu verwendenden Betrages trifft § 30 Abs. 2 zweifelsfreie Vorschriften. Wenn über den zur Einziehung zu verwendenden Betrag trotz der Vorschrift des § 30 Abs. 2 Streit entsteht, so ist dieser Teil des Kapitals von der durch die Reichsregierung noch zu bestimmenden Stelle festzusetzen. Auch wenn kein Streitfall besteht, kann die Gesellschaft beantragen, daß diese Stelle den Betrag festsetzt. Diese Stelle kann, wenn die Anwendung des § 30 Abs. 2 zu einer offenbar unbilligen Härte für die Gesellschaft oder die Aktionäre führen würde, eine anderweitige Festsetzung bei billiger Berücksichtigung der Interessen der Beteiligten treffen. Die Entscheidung dieser Stelle ist endgültig; der Rechtsweg ist ausgeschlossen.

Die Vorschriften der §§ 227, 288, 289 HGB. finden keine Anwendung, so daß insbesondere es gleichgültig ist, ob die Gesellschaft im Gewinnvortrag einen entsprechenden Betrag hat, um ihn zur Einziehung der Aktien zu verwenden.

Da im § 30 Abs. 6 ausdrücklich gesagt wird, „die Einziehung gilt für die Umstellung als bereits am Stichtag der Eröffnungsbilanz erfolgt", so ist diese Einziehung nur dann möglich, wenn die Vorratsaktien vom Konsortium noch nicht begeben worden sind. Sonst würden die Aktionäre sich gegen diese Einziehung wenden; denn wenn die Aktien vom Konsortium im Einverständnis mit Vorstand und Aufsichtsrat begeben worden sind, so handelt es sich eben nicht mehr um Vorratsaktien. Ob in einem solchen Falle dann auch noch die Einziehung möglich ist, und zwar ohne Befragen der Aktionäre, ist in diesem Zusammenhang nicht zu erörtern. Jedenfalls ist die Einziehung nach § 30 Abs. 3 nicht möglich für solche Aktien, auf die Einlagen entsprechend dem Kurse oder Wert der nach den allgemeinen Bestimmungen umzustellenden Aktien geleistet worden sind.

Ist ein Teil der Vorratsaktien begeben, ein anderer Teil noch nicht, so ist entsprechend dem wirtschaftlichen Zweck des § 30 für den noch nicht begebenen Teil, also die noch in Händen des Konsortiums befindlichen Vorratsaktien, die Einziehung gemäß § 30 möglich.

Zu 2. Außer der Einziehung ist die Umstellung der Vorratsaktien nach Art der Vorzugsaktien möglich. Hierbei verhält sich § 29 wie folgt:

„Sofern andere als die im § 28 Abs. 1 bezeichneten Aktien nach dem 31. Dezember 1918 ausgegeben und mit mehrfachem Stimmrecht ausgestattet sind, finden auf sie die Vorschriften des § 28 Abs. 1 bis 4, Abs. 6 mit der Maßgabe Anwendung, daß von dem Goldmarkwert der Einlagen der Wert etwa gewährter Bezugsrechte abzuziehen ist, soweit dies nicht zu einer offenbar unbilligen Härte für die betroffenen Aktionäre führen würde."

Nach der Umstellung muß der Betrag der mit mehrfachem Stimmrecht ausgestatteten Aktien auf eine Goldmark oder ein Vielfaches davon, der gesamte Nennbetrag dieser Aktien auf mindestens fünftausend Goldmark lauten. Werden diese Nennbeträge nicht erreicht, so sind die Aktionäre berechtigt, die für die Einhaltung dieser Mindestgrenzen erforderlichen Beträge sowie den Betrag der entstehenden Kosten zu zahlen."

In dem angezogenen § 28 Abs. 1 bis 4 ist folgendes gesagt:

1. Bei Aktien, bei denen der Anteil am Liquidationserlös sowie im Falle der Einziehung nach § 227 des Handelsgesetzbuchs der Rückzahlungsbetrag auf einen Hundertsatz des Nennbetrages beschränkt ist, darf der auf diese Gattung von Aktien entfallende Teil des auf Goldmark umgestellten Grundkapitals den in Goldmark umgerechneten Wert der auf sie geleisteten Einlagen nicht übersteigen.

2. Für die Berechnung des Goldmarkwertes der Einlagen ist der Fälligkeitstag maßgebend. Als Fälligkeitstag gilt, sofern die Leistungen innerhalb eines folgt sind, in der die Ausgabe der Aktien beschlossen



worden ist, der in der Mitte zwischen diesem Tag und dem Tag der Eintragung gelegene Tag. Maßgebend ist der letzte auf Grund der amtlichen Berliner Kurse für Auszahlung New York errechnete Mittelkurs. § 1 Satz 2 gilt entsprechend. Ist dieselbe Gattung von Aktien zu verschiedenen Zeiten ausgegeben, so kann ein Durchschnittswert festgesetzt werden. Sind die Aktien gegen Einlieferung von Aktien derselben Gattung begeben, so ist der bei der ersten Begebung der Gesellschaft zugeflossene Goldmarkwert maßgebend.

3. Diese Vorschriften\* gelten nicht für solche Aktien, auf die Einlagen entsprechend dem Kurse oder Wert der nach den allgemeinen Bestimmungen umzustellenden Aktien geleistet worden sind.

4. Der Teil des Grundkapitals, der unter Anwendung dieser Vorschriften auf diese Aktiengattung entfällt, wird im Streitfall oder auf Antrag der Gesellschaft von der durch die Reichsregierung bestimmten Stelle festgesetzt. Diese Stelle kann, wenn die Anwendung der Vorschriften zu einer offenbar unbilligen Härte für die Gesellschaft oder die Aktionäre führen würde, eine anderweitige Festsetzung bei billiger Berücksichtigung der Interessen der Beteiligten treffen. Die Entscheidung der Stelle ist endgültig.

Diese Umstellung der Vorratsaktien nach Art der Vorzugsaktien wird wenig praktisch sein, weil einmal der Gesellschaft dadurch die Möglichkeit, durch Begebung dieser Vorratsaktien am Kapitalmarkt sich Betriebsmittel zu beschaffen, praktisch fast ganz abgeschnitten wird, und weil außerdem der eingezahlte Goldwert in den meisten Fällen nur sich nach Pfennigen beziffert.

Wird so in zahlreichen Fällen die Umstellung der Vorratsaktien auf den eingezahlten Goldmarkbetrag nicht im Interesse der nach Befriedigung dringenden Kapitalbedarfs ausschauenden Verwaltungen liegen, so wird doch recht häufig die Gesamtheit der Aktionäre derjenigen Aktien, die sich im freien Verkehr befinden, ein anderes Interesse haben; denn bei der Möglichkeit der unten unter 3. auseinandergesetzten Umstellung der nicht begebenen Vorratsaktien nach genau demselben Schlüssel wie der begebenen Stammaktien fahren die Inhaber der im freien Verkehr befindlichen Aktien schlechter.

In dieser Möglichkeit der Reduktion der Vorratsaktien auf den eingezahlten Goldmarkbetrag liegt nach meiner Ansicht eine juristisch-dogmatische Unlogik des Gesetzgebers; denn diese Stammaktien sind genau so gut Aktien wie die im freien Verkehr befindlichen Aktien. Juristisch gehört den nicht begebenen Vorratsaktien genau derselbe Anteil am Gesellschaftsvermögen wie den Inhabern der im freien Verkehr befindlichen Aktien. Es ist immerhin mit der wirtschaftlichen Eigenart der Vorratsaktien zu erklären, daß der Gesetzgeber die Möglichkeit der Einziehung vorsieht. Mit gutem Grund wird der Beschluß über die Einziehung dieser Stammaktien lediglich in die Hand des Vorstandes gelegt und nur an die Voraussetzung der Zustimmung des Aufsichtsrats gebunden. Die Generalversammlung kann die Einziehung dieser Vorratsaktien überhaupt nicht beschließen, wenigstens nur nach den allgemeinen Bestimmungen des HGB. Die in den Durchführungsbestimmungen zur Goldbilanzverordnung enthaltene Einziehung erfolgt ja ohne Rücksicht auf das Vorhandensein eines entsprechenden Bilanzgewinns und ist zulässig ohne Rücksicht darauf, ob die Einziehung überhaupt in den Satzungen und bei der Begebung der Aktien vorgesehen war; diese Art der Einziehung trägt dem besonderen Charakter der Vorratsaktien Rechnung, welche auf Vorrat zum Zwecke der Finanzierung der Gesellschaft gehalten wurden, da andere Möglichkeiten der Finanzierung, insbesondere die Begebung von Schuldverschreibungen, nicht vorhanden waren.

Bedenklich erscheint es aber, daß der Gesetzgeber neben dieser Möglichkeit noch die Umstellung der Vorratsaktien nach Art der Vorzugsaktien auf den eingezahlten Goldmarkbetrag vorsieht. In der Goldbilanzverordnung

selbst ist diese Möglichkeit nicht vorgesehen. Die Reichsregierung ist im § 20 dieser Verordnung ermächtigt, „die zur Durchführung dieser Verordnung erforderlichen Rechtsverordnungen und allgemeinen Verwaltungsvorschriften zu erlassen; sie kann Ausnahmen von den Bestimmungen der Verordnung zulassen und, soweit es sich als notwendig erweisen sollte, für besondere Fälle allgemeine Anordnungen ergänzenden oder abweichenden Inhalts treffen sowie auf der Grundlage der für Aktiengesellschaften, Kommanditgesellschaften auf Aktien und Gesellschaften mit beschränkter Haftung geltenden Bestimmungen die Bilanzierung, Umstellung und Neugründung anderer Arten von Unternehmungen in Goldmark zu regeln“. Zweifellos geht diese Ermächtigung sehr weit; ob sie aber so weit geht, daß der Gesetzgeber bei der Umstellung einem Mitgliedschaftsrecht einen ganz anderen Charakter gibt, derart, daß der Wert dieses Mitgliedschaftsrechts für einen Teil ganz anders festgelegt wird als für einen anderen Teil, erscheint mir doch nicht zweifelsfrei. Man kann nicht ohne weiteres aus der Argumentation, die völlige Einziehung der Aktien unter Abweichung von den Vorschriften des HGB. wäre zulässig, schließen, daß dann erst recht die doch etwas Geringeres darstellende Umstellung der Vorratsaktien auf den eingezahlten Goldwert gestattet sei; denn es handelt sich hier um die Frage, ob es dem Gesetzgeber erlaubt ist, Mitgliedschaftsrechte, welche vor der Umstellung juristisch vollkommen gleich waren, bei der Umstellung als etwas Verschiedenes zu behandeln. Es wäre auch nicht richtig, diesen gleichen Zweifel bei der Behandlung der Vorzugsaktien aufzuwerfen; denn die Vorzugsaktien des § 28 der Durchführungsbestimmungen haben juristisch mit den Aktien im wesentlichen nur das Stimmrecht gemeinsam; sie sind wirtschaftlich so stark Obligationen, daß der Gesetzgeber ohne weiteres für sie besondere Vorschriften treffen durfte. Obwohl also hier bei den Vorratsaktien Zweifel durchaus berechtigt sind, möchte ich doch zu der Auffassung neigen, daß die vom Gesetzgeber getroffene Regelung zulässig ist, weil die Ermächtigung des § 20 den Sinn hatte, dem Gesetzgeber sehr weitgehende Vollmachten zu erteilen, um zu einem wirtschaftlich günstigen Ergebnis zu gelangen. Er sollte in die Lage versetzt werden, Vorschriften zu erlassen, welche bei der Umstellung des Aktienkapitals auf Goldmark den verschiedenen wirtschaftlichen Wert verschiedener Aktiengattungen verschieden behandeln ließ.

Wenn die Verwaltungsorgane die Aktien nach Art der Vorzugsaktien des § 28 behandeln wollen, so bedarf es zur Durchführung dieser Absicht eines Beschlusses der Generalversammlung. In dieser Generalversammlung findet gemäß § 5 der Durchführungsbestimmungen nur eine gemeinsame Abstimmung statt, und zwar nach Aktienbeträgen, so daß bei dieser Abstimmung ein etwaiges mehrfaches Stimmrecht anderer Aktien entfällt. Bei einem solchen Beschluß können insbesondere zwei Hauptschwierigkeiten für die Verwaltung auftauchen:

a) Wie verhalten sich Vorstand und Aufsichtsrat, wenn die Generalversammlung die Einziehung der Vorratsaktien beschließt und die von den Verwaltungsorganen gewünschte Umstellung dieses Teils des Kapitals auf den eingezahlten Goldwert ablehnt? Ein solcher Beschluß wird praktisch nur gegen die Stimmen der Vorratsaktien gefaßt werden. Die Vorratsaktien können aber nicht gegen ihren Willen eingezogen werden. Der Beschluß würde praktisch ungültig sein; ob er nichtig ist oder ob es einer Anfechtungsklage nach § 271 HGB. bedarf, braucht hier nicht erörtert zu werden.

Es kann auch der Fall eintreten, daß die Verwaltungsorgane die Umstellung der Vorratsaktien nach Maßgabe der unten unter 3. erörterten Bestimmungen, d. h. in gleicher Weise wie der im freien Verkehr befindlichen Stammaktien, beantragen, daß aber die Generalversammlung diesen Beschluß ablehnt und statt dessen beschließt, die im freien Verkehr befindlichen Stammaktien unter Berücksichtigung des Aktivvermögens der Gesellschaft umzustellen, die Vorratsaktien aber auf den eingezahlten Goldwert zu reduzieren. Wenn formale Verstöße bei einer solchen Abstim-



mung nicht vorkommen, so entscheidet lediglich die Mehrheit nach § 5 der Durchführungsbestimmungen. Praktisch sind dann die Vorratsaktien nur noch Schutzstammaktien; sie behalten bei solcher Umstellung diejenigen Stimmen, die sie bisher im Verhältnis zu dem anderen Kapital gehabt haben. Dies ergibt sich aus § 32 Abs. 2 in Verbindung mit § 27 Abs. 2 der Durchführungsbestimmungen.

b) Eine Schwierigkeit wird in der ersten Zeit häufig bei der Beantwortung der Frage entstehen, auf welchen Nennbetrag diese auf den eingezahlten Goldmarkbetrag zurückgeführten Vorratsaktien lauten sollen?

§ 31 Abs. 1 erklärt ausdrücklich den § 29 für anwendbar. § 29 Abs. 1 enthält eine gewichtige Ausnahme von § 35. Während nämlich nach § 35 grundsätzlich die Aktien bei der Umstellung nur auf einen Betrag von 100 Goldmark oder ein Vielfaches hiervon gestellt werden können — Ausnahmen gelten nur für Aktien unter 40 pCt. Steuerkurswert —, gewährt § 29 Abs. 2 ausdrücklich die Möglichkeit, Aktien auf 1 Goldmark oder ein Vielfaches hiervon zu stellen. § 29 Abs. 2 besagt:

„Nach der Umstellung muß der Betrag der mit mehrfachem Stimmrecht ausgestatteten Aktien auf 1,— Goldmark oder ein Vielfaches davon, der gesamte Nennbetrag dieser Aktien auf mindestens 5000 Goldmark lauten. Werden diese Nennbeträge nicht erreicht, so sind die Aktionäre berechtigt, die für die Einhaltung dieser Mindestgrenzen erforderlichen Beträge sowie den Betrag der entstehenden Kosten zu zahlen.“

Da § 31 Abs. 1 den gesamten § 29 ausdrücklich für anwendbar erklärt, so gilt dieser § 29 Abs. 2 sicherlich auch für die auf den Goldmarkgegenwert zurückgeführten Vorratsaktien. Allerdings liegt darin eine gewisse Inkongruenz gegenüber der Behandlung der Vorzugsaktien, für welche im § 28 Abs. 5 ausdrücklich vorgeschrieben wird, daß die Vorzugsaktien nach der Umstellung auf 20 Goldmark, 100 Goldmark oder ein Vielfaches hiervon lauten müssen. Da § 29 Abs. 1 den § 28 Abs. 5 aber ausdrücklich nicht für anwendbar erklärt und § 31 Abs. 1 wiederum nur auf § 29 verweist, so gilt diese Regelung der Vorzugsaktien nicht für die Vorratsaktien. Man kann auch nicht sagen, daß der § 29 Abs. 2 dem Sinne nach auf die Vorratsaktien keine Anwendung finden könne. Es hat ganz guten Sinn, daß der Gesetzgeber für diese Vorratsaktien dieselben Vorschriften wie für die Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht für anwendbar erklärt hat; denn ein wirklicher Geldwert ist der Gesellschaft in der Regel weder bei den Vorratsaktien noch bei den Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht, wohl aber bei den Vorzugsaktien mit gewöhnlichem Stimmrecht zugeflossen.

In zahlreichen Fällen wird der Goldmarkwert der auf die Aktien eingezahlten Beträge den Betrag von 5000 Goldmark nicht erreichen. Ohne Zustimmung der anderen Aktionäre darf in solchen Fällen die Gesellschaft den auf die Vorratsaktien eingezahlten Betrag nicht auf 5000 Goldmark abrunden. Eine solche Abrundung würde eine Verletzung des Gesetzes bedeuten. Der Registerrichter hat von Amts wegen nicht nachzuprüfen, sondern es bedarf der Erhebung einer Anfechtungsklage. Zur Erhebung dieser Klage ist aber eine Minorität nicht erforderlich; es kann vielmehr jeder einzelne Aktionär den Beschluß anfechten.

Wird der Betrag von 5000 Goldmark nicht erreicht, so können die Vorratsaktionäre den fehlenden Betrag nebst Kosten einzahlen. Bei den Vorratsaktien werden sich Schwierigkeiten nicht ergeben, weil sie stets von der Verwaltung nahestehenden Gruppen gehalten werden. Deshalb kann die Frage unerörtert bleiben, ob ein einzelner Aktionär dieses Nachzahlungsrecht ausüben kann, und ob er in der Lage ist, bei Nichtausübung dieses Rechts durch andere soviel nachzuzahlen, daß der Mindestbetrag von 5000 Goldmark insgesamt erreicht wird. Dagegen ist zu prüfen, bis zu welchem Zeitpunkt diese Nachzahlung erfolgen muß; denn es könnte der Fall praktisch werden, daß die Verwaltung erst abwarten will, ob die Generalversammlung eine andere Verteilung des Aktivvermögens vornimmt.

Am nächsten läge es, diese Frage dahin zu beantworten, daß die Nachzahlung auf 5000 Goldmark bis zur Generalversammlung erfolgt sein muß. Diese Auffassung würde damit zu stützen sein, daß die Generalversammlung erst über die Umstellung des Gesellschaftskapitals beschließen muß, und daß sie deshalb allein das Gesellschaftskapital festsetzt. Da diese Vorratsaktien auf den eingezahlten Goldmarkbetrag nur zurückgeführt werden können, wenn der Gegenwert 5000 Goldmark beträgt, so kann die Generalversammlung entweder nur die völlige Vernichtung dieser Vorratsaktien beschließen oder ein Kapital von 5000 Goldmark festsetzen. Da vor erfolgter Belegung dieses Betrages durch die Vorratsaktionäre aber der Gegenwert nicht vorhanden ist und Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft nicht befugt sind, aus den Mitteln der Gesellschaft Beträge hierfür zu entnehmen, so könnte man zu der Folgerung kommen, daß diese Zahlung eben schon bis zur Abstimmung der Generalversammlung über diesen Punkt erfolgt sein müßte. Eine solche Folgerung würde ich für unrichtig halten; denn es ist nicht notwendig, daß das Kapital in der Generalversammlung schon eingezahlt ist; vielmehr muß nur eine Erklärung der Vorratsaktionäre vorliegen, ob sie diesen Betrag nachzahlen werden. Sie müssen sich spätestens in der Generalversammlung zu dieser Nachzahlung verpflichten. Für unmöglich halte ich es allerdings, daß eine derartige Erklärung rechtsgültig noch nach dem Beschluß der Generalversammlung einlaufen kann. Zum mindesten kann niemals ein Beschluß der Generalversammlung über die Abschaffung der Vorratsaktien mangels einer entsprechenden Erklärung der Vorratsaktionäre auf Zahlung des Fehlbetrages ungültig oder anfechtbar werden dadurch, daß später nach Schluß der Generalversammlung von den Vorratsaktionären dieser Betrag noch bezahlt wird. Haben also z. B. Vorstand und Aufsichtsrat beantragt, die Vorratsaktien in demselben Verhältnis umzustellen wie die im freien Verkehr befindlichen Stammaktien, lehnt aber die Generalversammlung diesen Beschluß ab und beschließt statt dessen, die Vorratsaktien auf den eingezahlten Goldmarkgegenwert zurückzuführen, so müssen zunächst Vorstand und Aufsichtsrat der Generalversammlung Auskunft darüber geben, wie hoch der eingezahlte Goldmarkgegenwert ist. Dieser Goldmarkgegenwert berechnet sich nach § 28 Abs. 2 nach folgenden Grundsätzen:

„Für die Berechnung des Goldmarkwerts der Einlagen ist der Fälligkeitstag maßgebend. Als Fälligkeitstag gilt, sofern die Leistungen innerhalb eines Monats nach dem Tage der Generalversammlung erfolgt sind, in der die Ausgabe der Aktien beschlossen worden ist, der in der Mitte zwischen diesem Tage und dem Tage der Eintragung gelegene Tag. Maßgebend ist der letzte auf Grund der amtlichen Berliner Kurse für Auszahlung New York errechnete Mittelkurs; § 1 Satz 2 gilt entsprechend. Ist dieselbe Gattung von Aktien zu verschiedenen Zeiten ausgegeben, so kann ein Durchschnittswert festgesetzt werden. Sind die Aktien gegen Einlieferung von Aktien derselben Gattung begeben, so ist der bei der ersten Begebung der Gesellschaft zugeflossene Goldmarkwert maßgebend.“

Ergibt sich, daß dieser Goldmarkbetrag unter 5000 Goldmark liegt, so müssen die Vorratsaktionäre nunmehr erklären, ob sie den Mehrbetrag zuzahlen wollen. Erfolgt eine solche Erklärung in der Generalversammlung nicht, so kann die Generalversammlung alsdann lediglich diese Aktien für ungültig erklären, d. h. einziehen. Für diesen Fall also kann auch die Generalversammlung Vorratsaktien einziehen, ohne daß die Einziehung dieser Aktien im Gesellschaftsvertrage oder sonst bei der Begebung der Aktien vorgesehen war. Ein solcher Beschluß wird nach meiner Ansicht auch dadurch nicht anfechtbar, daß erst nachher die Vorratsaktionäre sich entschließen, den fehlenden Betrag nachzuzahlen.

Dagegen halte ich die Zahlung selbst in der Generalversammlung nicht für nötig; wohl aber würde ich die Bestimmungen des allgemeinen Aktienrechts insofern an-



wenden, als dem Registerrichter ebenso wie bei einer gewöhnlichen Erhöhung des Gesellschaftskapitals die Zahlung bei der Anmeldung der Umstellung des Kapitals zum Handelsregister nachzuweisen ist.

Es bleibt nur noch die oben lediglich gestreifte Frage zu erörtern, ob die nach Analogie der Vorzugsaktien umgestellten Vorratsaktien gewöhnliches oder ein mehrfaches Stimmrecht haben. § 32 Abs. 1 besagt:

„Durch die Anwendung der Vorschrift des § 31 Abs. 1 wird das Stimmenverhältnis zwischen mehreren Gruppen von Aktien derselben Gattung nicht berührt.“

Vorratsaktien und im freien Verkehr befindliche Stammaktien sind Aktien derselben Gattung, sind aber im Sinne des § 32 Abs. 1 „mehrere Gruppen von Aktien derselben Gattung“. Das Stimmenverhältnis zwischen den im Verkehr befindlichen Stammaktien und den Vorratsaktien soll durch die Anwendung der in § 31 Abs. 1 vorgesehenen Möglichkeit der Umstellung der Vorratsaktien auf den eingezahlten Goldmarkgegenwert nach Analogie der Vorzugsaktien nicht geändert werden. Daraus ergibt sich notwendigerweise, daß die so umgestellten Vorratsaktien ein vieltaches Stimmrecht haben können. Diese Auslegung des § 32 Abs. 1 entspricht dem vom Gesetzgeber erstrebten wirtschaftlichen Zweck, weil sonst die Schutzstammaktien, welche in den meisten Fällen reine Vorratsaktien sind, ihren sehr berechtigten wirtschaftlichen Zweck verfehlen würden.

Zu 3. Am meisten praktisch wird die Umwandlung der beim Konsortium befindlichen Vorratsaktien gemäß § 31 Abs. 2 sein.

Ist die Einziehung der Aktien nicht bis zur Umstellung der Gesellschaft erfolgt, so mußte nach dem Entwurf der Durchführungsbestimmungen grundsätzlich die Umstellung erfolgen, wie sie hier zu 2. erörtert ist. Da diese Umstellung auf den Bilanzstichtag, in der Regel den 1. Januar 1924, zurückwirkt, war diese Regelung wegen der Notwendigkeit des dauernd fortschreitenden Verkaufs der Vorratsaktien, ferner wegen der namentlich in den ersten Monaten dieses Jahres bei der Aufnahmeunfähigkeit des deutschen Marktes notwendigen Begebung deutscher Aktien zu ermäßigten Kursen ins Ausland unmöglich, es konnte eine Reduzierung auf den eingezahlten Goldwert nicht in Betracht kommen; vielmehr war eine andere Behandlung nötig. Intolgedessen bestimmt § 31 Abs. 2:

Statt der Umstellung nach Maßgabe des § 29 können die Aktien wie die übrigen derselben Gattung zugehörigen Aktien umgestellt werden. In diesem Falle ruht jedoch bis zu diesem Zeitpunkt, in dem gemäß den mit der Gesellschaft bestehenden Vereinbarungen über die Aktien verfügt wird, das Recht auf Beteiligung am Geschäftsgewinn, soweit diese 6 pCt. des Goldmarkwerts der bisher auf diese Aktien geleisteten Einlagen übersteigt, sowie der Anspruch auf die Ausübung eines Bezugsrechts. Werden die Aktien demnächst veräußert, so steht der Gegenwert unbeschadet des Anspruchs der Inhaber auf den Goldmarkwert der von ihnen auf die Aktien geleisteten Einlagen sowie auf die vereinbarte Vergütung der Gesellschaft zu. Vereinbarungen oder Rechtshandlungen, durch die dieser Anspruch der Gesellschaft beeinträchtigt wird, sind der Gesellschaft gegenüber unwirksam; die an solchen Vereinbarungen oder Rechtshandlungen beteiligten Personen sind der Gesellschaft als Gesamtschuldner für einen ihr hierdurch entstehenden Schaden haftbar. Der Vorstand (persönlich haftende Gesellschafter) hat in der Generalversammlung über die Veräußerung der Aktien zu berichten und auf Verlangen den Aktionären, deren Anteile zusammen den zehnten Teil des Grundkapitals erreichen, Aufklärungen zu geben und Unterlagen vorzulegen. Wird die Gesellschaft vor dem im Satz 2 bezeichneten Zeitpunkt aufgelöst, so ist sie berechtigt, die Aktien nach Maßgabe des

§ 30 einzuziehen, auch wenn die Umstellung der Gesellschaft schon erfolgt ist.

Bei dieser Art der Umstellung interessieren vor allem folgende Fragen:

a) Bilden diese umgewandelten Vorratsaktien von vornherein einen Bestandteil des endgültigen Gesellschaftskapitals oder ist der umgewandelte Betrag auf der Passivseite der Bilanz vor der Linie zu führen? Ist auf der Aktivseite der Bilanz ein besonderer Betrag, der dem schätzungsweisen späteren Eingang des Erlöses in die Gesellschaftskasse durch das Konsortium gleichkommt, aufzunehmen, oder kann wenigstens ein solcher Betrag aufgenommen werden? Ist dieser Betrag vor der Linie zu führen?

b) Gehört der spätere Erlös dieser Vorratsaktien, soweit er in die Gesellschaftskasse fließt, ganz oder teilweise in den Reservefonds?

c) In welcher Höhe ist bei noch nicht vollgezahlten Vorratsaktien der nachzuzahlende Betrag zu berechnen?

d) Hat die Gesellschaft bei Eingang des vom Konsortium erzielten Erlöses vom ganzen Betrag oder, sofern die Aktien vom Konsortium in Papiermark schon vollgezahlt waren, nur von dem Eingang über den künftigen Nennwert dieser Vorratsaktien eine Gesellschaftsteuer nach § 6a des Kapitalverkehrsteuergesetzes zu entrichten?

Zu a) § 31 Abs. 2 besagt, „die Aktien können wie die übrigen derselben Gattung zugehörigen Aktien umgestellt werden“. Dieser Wortlaut ist doppelsinnig: er kann bedeuten, daß nur die formale Art der Berechnung bei der Umstellung erfolgen soll in derselben Weise, wie die Umstellung der übrigen im Verkehr befindlichen Stammaktien erfolgt; er kann aber auch bedeuten, daß diese Vorschrift eine materiell-rechtliche Regelung enthält derart, daß die beim Konsortium befindlichen Vorratsaktien genau so vermögens- und aktienrechtlich bei der Umstellung behandelt werden wie die im Verkehr befindlichen Stammaktien.

Bei der Beantwortung dieser Frage ist festzuhalten, daß rechtlich die Uebernahme der Aktien durch das Konsortium die allein handelsrechtlich maßgebende, auf Grund der Zeichnung erfolgte Begebung der Aktien darstellt. Mag wirtschaftlich das Konsortium nur Treuhänder sein, so ist eine solche Betrachtung aktienrechtlich nach der bisher herrschenden Auffassung gleichgültig; ich habe im Eingang dieses Aufsatzes darauf hingewiesen, daß zwischen den Grundsätzen der handelsrechtlichen Lehre und des Stempelrechts ein Unterschied besteht (vgl. hierzu namentlich auch Flechtheim im Bank-Archiv 1923 Seiten 225 ff.). Handelsrechtlich wird das Gesellschaftskapital vor der Umstellung gebildet nicht nur von den im Verkehr befindlichen Stammaktien, sondern auch von den beim Konsortium befindlichen Vorratsaktien. Das Gesellschaftskapital ist untrennbar. Man kann zwar in der Bilanz, wenn man will, das Kapital trennen zwischen begebenen Stammaktien und Vorratsaktien, rechtlich besteht aber nach deutschem Recht eine Unterscheidung nicht. Da die Durchführungsbestimmungen eine Aenderung dieses Rechtsgrundsatzes nicht enthalten, so bleibt dieser Grundsatz auch nach der Umstellung gewahrt. Daraus ergibt sich, daß das umgestellte Kapital ein einheitliches ist. Hieraus wiederum folgt, daß auf der Passivseite der Bilanz das umgestellte Kapital der beim Konsortium befindlichen Vorratsaktien nicht etwa vor der Linie geführt werden kann.

Uebrigens ergibt sich diese Auffassung nicht nur aus dem Fehlen einer den bisherigen Rechtszustand aufhebenden ausdrücklichen Bestimmung der Durchführungsverordnung, sondern auch aus den Vorschriften in § 31 Abs. 2 Satz 2 ff. Welchen Sinn hätte es sonst, wenn der Gesetzgeber ausdrücklich anordnet, daß bei dieser Umstellung der Vorratsaktien nach Art der im Verkehr befindlichen Stammaktien nur ein beschränktes Dividendenrecht gewährt wird und der Anspruch auf die Ausübung eines Bezugsrechts ruht? Mit dieser Auffassung steht nicht im Gegensatz, wenn der Gesetzgeber ausdrücklich sagt, daß bei einer späteren Veräußerung dieser so umgestellten Vor-



ratsaktien der Gegenwart, unbeschadet des Anspruchs der Inhaber auf den Goldmarkwert der von ihnen auf die Aktien geleisteten Einlagen sowie auf die vereinbarte Vergütung, der Gesellschaft zusteht. Eine derartige ausdrückliche Bestimmung war immerhin zweckmäßig, einmal bei der verwickelten Rechtslage, und zweitens bei der Notwendigkeit der Aenderung zahlreicher Konsortialverträge. Würde der Gesetzgeber die so umgewandelten, noch beim Konsortium befindlichen Vorratsaktien nicht als wesentlichen Bestandteil des einheitlichen Gesellschaftsvermögens aller Stammaktien betrachten, so wäre es sinnlos, wenn er ausdrücklich sagt, daß der Anspruch auf die Ausübung eines Bezugsrechts „ruht“. Er hätte dann ja zwar sagen können, daß diese Aktien kein Bezugsrecht haben können — dann hätte diese Feststellung immerhin als Klarstellung einen Sinn, die bei der verwickelten Rechtslage erklärlich wäre —; aber der Gesetzgeber sagt ausdrücklich, daß das Bezugsrecht „ruht“; er geht also davon aus, daß mangels dieser ausdrücklichen Bestimmung ein Bezugsrecht vorhanden ist. Ein Bezugsrecht aber haben nach den Bestimmungen des HGB. nur diejenigen Aktien, welche zum Gesellschaftskapital jetzt schon gehören, d. h. jetzt schon Mitgliedschaftsrechte sind.

Ueberhaupt würde es der Struktur des deutschen Aktienrechts grundsätzlich widersprechen, diesen Vorratsaktien ein Stimmrecht zu geben, welches sie zweifellos haben, und sie nicht zum Gesellschaftskapital zu zählen.

Es kann hier dahingestellt bleiben, ob es vielleicht zweckmäßiger gewesen wäre, eine Anordnung zu treffen, daß die so umgewandelten Aktien auf der Aktiv- und Passiv-Seite vor der Linie geführt werden können. Eine solche Bestimmung hat der Gesetzgeber eben nicht getroffen; eine solche Möglichkeit gibt es jetzt nicht; denn der Gesetzgeber hat die möglichen Fälle der Umstellung des beim Konsortium befindlichen Vorratsaktienkapitals erschöpfend erörtert. Er kennt nur die drei hier behandelten Fälle: 1. die Einziehung, 2. die Umwandlung unter Rückführung auf den eingezahlten Goldmarkbetrag, 3. die Umwandlung nach Art der Umstellung der im Verkehr befindlichen Stammaktien.

Es ist nicht etwa möglich, von der Einziehung Abstand zu nehmen und nur einen Teil der Aktien nach Maßgabe des § 31 Abs. 2, d. h. nach Art der anderen im Verkehr befindlichen Stammaktien umzuwandeln und den Restbestand auf beiden Seiten vor der Linie zu führen; denn alsdann würde nach dem zweifelsfreien Wortlaut des § 31 Abs. 1 spätestens in der Generalversammlung, welche über die Umstellung der Gesellschaft Beschluß faßt, dieser Restbestand der Vorratsaktien auf den eingezahlten Goldmarkbetrag zurückzuführen sein.

Es kann hier dahingestellt bleiben, ob nach den Bestimmungen des HGB. es überhaupt denkbar gewesen wäre, das nichtumgewandelte Vorratsaktienkapital bis zur endgültigen weiteren Begebung durch das Konsortium auf beiden Seiten vor der Linie zu führen. Daß ein solches Verfahren recht praktisch ist, leuchtet ohne weiteres ein; ob es juristisch zulässig ist, will mir recht zweifelhaft erscheinen, da das deutsche Handelsrecht jedenfalls nur endgültige Mitgliedschaftsrechte und ein einheitliches Gesellschaftskapital kennt.

Die oben aufgeworfene Frage ist also hier dahin beantwortet, daß die Regelung des § 31 Abs. 2 materiellrechtliche Bedeutung hat. Die so umgewandelten Vorratsaktien bilden einen wesentlichen Bestandteil des einheitlichen, endgültig auf der Passivseite zu führenden Aktienkapitals. Es wird meistens, wie Besprechungen ergeben, bisher die Auffassung vertreten, daß die notwendige Folgerung dieses eben entwickelten Grundsatzes sei, daß der Gegenwart dieser Vorratsaktien in dem Aktivvermögen der Gesellschaft enthalten ist. Praktisch führt diese Auffassung zur Notwendigkeit, die begebenen Stammaktien schärfer zusammenzulegen, als es sonst der Fall sein würde.

Für die Gesellschaft wird sehr häufig die Frage praktisch werden, ob sie berechtigt ist, einen ziffernmäßigen Betrag für die gegen das Bankenkonsortium bestehende Forderung auf Abführung des beim späteren Verkauf zu

erzielenden Erlöses in die Gesellschaftskasse unter den Aktiven der Gesellschaft zu verbuchen. In der Bewertung der sonst vorhandenen Aktiven ist die Gesellschaft durch die Vorschriften der Durchführungsbestimmungen ziemlich beengt und die Frage, ob ein derartiger Posten auf die Aktivseite der Bilanz eingestellt werden kann, spielt eine recht erhebliche Rolle bei der Frage der Finanzierung. Hat eine Gesellschaft z. B. ein Friedenskapital von 10 Millionen Mark gehabt und besitzt sie jetzt bei einer gesamten Kapitalerhöhung auf 110 Millionen Mark einen Bestand an Vorratsaktien von 10 Millionen Mark, so ist es für die Frage des Satzes der Zusammenlegung von erheblicher Bedeutung, ob sie unter den Aktiven der Gesellschaft einen Betrag für diese Forderung gegen das Bankenkonsortium einsetzen darf. Will sie im Verhältnis von 1:10 zusammenlegen, würde also das Kapital 11 Millionen Gmk. betragen, haben aber inzwischen wesentliche Neubauten usw. nicht stattgefunden, so würde es notwendig sein, das Kapital stärker zu reduzieren, da es ja nicht möglich ist, die übrigen Aktiven mit 1,— Gmk. höher zu bewerten als es im Frieden geschehen ist.

Wirtschaftlich wird zunächst berücksichtigt werden müssen, wie die Verteilung des etwaigen Liquidationserlöses beim Vorhandensein der Vorratsaktien vor sich gehen würde. Die Vorratsaktien sind volle Aktien, ebenso wie die im freien Verkehr befindlichen sonstigen Stammaktien; an sich erhalten alle Aktien den gleichmäßigen Anteil am Vermögen der Gesellschaft als Liquidationsrate. Die Vereinbarung der Gesellschaft mit dem Bankenkonsortium geht aber sinngemäß dahin, daß der aus dem Verkauf, d. h. bei der späteren Liquidation erzielte Erlös ganz oder zum größten Teil an die Gesellschaft abzuführen ist. Die Durchführung dieser Abrede bei der Liquidation bedeutet, daß die Inhaber der im freien Verkehr befindlichen Stammaktien eine größere Rate erhalten als die Vorratsaktionäre. Aus dieser Erwägung heraus kann man aber noch nicht folgern, daß es berechtigt ist, einen besonderen ziffernmäßigen Betrag unter den Aktiven der Gesellschaft für die Vorratsaktien zu verbuchen; denn diese Besserstellung der einen Gruppe von Aktionären bedeutet nur eine verschiedene Verteilung des Gesellschaftsvermögens im Zeitpunkt der Liquidation. Es besagt aber noch nicht, daß außer den sonstigen Aktiven der Gesellschaft lediglich durch das Vorhandensein der Vorratsaktien der Gesellschaftskasse ein weiterer über die anderen Aktiven hinausgehender Betrag zugeflossen ist.

Die Beantwortung der Frage ist vielmehr davon abhängig, ob diese Vorratsaktien bereits jetzt einen besonderen, über die anderen Aktiven hinausgehenden Gegenwartswert für die Gesellschaftskasse haben. Sie sind wirtschaftlich das Mittel zur Finanzierung der Gesellschaft. Werden sie aber nicht verkauft, so erhält die Gesellschaftskasse kein Geld. Die Vorratsaktien haben also einen greifbaren Vermögenswert für die Gesellschaft nur unter der Voraussetzung der späteren Veräußerung. Die Veräußerung hängt davon ab, ob die Gesellschaftsorgane und der etwaige Käufer hierzu bereit sind. Es handelt sich also um eine aufschiebend bedingte Forderung.

Die Frage ist also dahin zu präzisieren, ob die Gesellschaft berechtigt ist, unter den Aktiven einen besonderen ziffernmäßigen Betrag für diese aufschiebend bedingte Forderung einzusetzen. Die Frage kann nicht allgemein beantwortet werden, sondern hängt von den Besonderheiten des Einzelfalles ab. Für unmöglich möchte ich die besondere Bewertung nicht halten, erachte es aber für notwendig, immer die Verhältnisse des Einzelfalles entscheidend sein zu lassen.

Daß es nicht notwendig ist, einen besonderen Posten in die Aktiven der Bilanz für die aufschiebend bedingte Forderung einzusetzen, dürfte aus dem vorstehend entwickelten sich ergeben.

Bei dieser Betrachtung wurde davon ausgegangen, daß der Gegenwart dieser nach Art der Stammaktien umgestellten Vorratsaktien mit in dem ganzen Aktivvermögen



des Gesellschaftskapitals enthalten wäre. Diese Auffassung wird aus dem Ansehen der Vorratsaktien als Mitgliedschaftsrechte hergeleitet; das Mitgliedschaftsrecht verkörpert eben einen bestimmten, erst bei der Liquidation der Gesellschaft feststellbaren Anteil am Gesellschaftsvermögen. Die Gesellschaft hat nun aber sehr häufig ein Interesse daran, daß diese Vorratsaktien auch nach Analogie der Stammaktien, d. h. unter Außerachtlassung des bisher eingezahlten Goldmarkgegenwertes nicht zu einer schärferen Zusammenlegung der alten begebenen Stammaktien führen müssen. Der Gesetzgeber hat überhaupt diese ganze Möglichkeit der Erhaltung der Vorratsaktien nur deshalb getroffen, weil für die Praxis ein Weg geschaffen werden mußte, einmal bestehende Kapitalien auch späterhin an den Markt bringen zu können. Die Beschaffung neuer Geldmittel durch Begebung von Stammaktien wird auch weiterhin bei den einmal vorhandenen trostlosen Verhältnissen des Kapitalmarktes für viele Gesellschaften eine Notwendigkeit sein, und es wäre deshalb ein Zeugnis geradezu ungeheuerlicher Verkennung wirtschaftlicher Interessen gewesen, wenn das Reichsjustizministerium etwa die jetzt gewährleistete Erhaltung dieser Vorratsaktien in Frage gestellt haben würde oder etwa die Bedingung daran geknüpft hätte, daß ein wesentlicher Goldmarkgegenwert bereits eingezahlt worden ist. Wirtschaftlich hat die Gesellschaftskasse für diese nicht begebenen Vorratsaktien einen wirklichen Gegenwert noch nicht erhalten. Sie gehören nach Deutschem Aktienrecht trotzdem schon zum Grundkapital. Wirtschaftlich gehören sie nun aber der Gesellschaft, wobei es ganz gleichgültig ist, ob sie beim Bankenkonsortium liegen oder bei einer Treuhandgesellschaft, die sämtliche Aktien des Unternehmens in der Hand hat. Wenn man sie deshalb wirtschaftlich als eigene Aktien der Gesellschaft betrachten will, so würde man zu der Auffassung kommen, daß auf der Aktivseite der Bilanz genau derselbe Gegenposten einzustellen ist wie auf der Passivseite, so daß auf beiden Seiten ein Posten für Vorratsaktien in gleicher Höhe eingestellt wird. Bisher bestanden immerhin wichtige Zweifel namentlich deshalb, weil bei einer konsequenten Durchführung dieser Grundsätze diese Vorratsaktien ein eigenes Stimmrecht, insbesondere bei der Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft, nicht haben dürfen und weil bei einer derartigen Durchführung auch die Aufrechterhaltung dieser ganzen Vorratsaktien mit Rücksicht auf diejenigen Ausführungen erschwert wird, welche das Reichsgericht in dem bekannten Urteil der Aktien der Friedrichshaller A.-G. eben erst entwickelt hat. Mit der Verordnung selbst scheint mir jedoch diese Möglichkeit der Bilanzierung im Einklang zu stehen. Nur ist zu berücksichtigen, daß diese Gesellschaft dann diese Aktien niemals unter dem Nennwert verkaufen kann, wenn sie keinen Verlust erleiden will.

Zu b) Ob bei einer späteren Veräußerung der Aktien durch das Konsortium der an die Gesellschaft abgeführte Erlös in den Reservefonds aufzunehmen ist, muß unter Berücksichtigung des § 262 Ziffer 2 HGB, beantwortet werden. In den Reservefonds ist einzustellen der Betrag, welcher bei einer Erhöhung des Grundkapitals durch Ausgabe neuer Aktien für einen höheren als den Nennbetrag erzielt wird. Die Frage kann nur aufgeworfen werden für den Betrag, der über den Nennwert der Aktie hinausgeht. Die Aktie ist voll bezahlt. Selbst wenn die Vollzahlung noch aussteht, so gilt die Vollzahlung für die Umstellung nach der ausdrücklichen Bestimmung des § 26 Abs. 1 als erfolgt. Ebenso wie vor der Umstellung die Frage der Abführung von Beträgen in den Reservefonds nur bei einer Veräußerung über den Nennwert hinaus in Frage kommen kann, so kommt auch nach der Umstellung die Frage nur für diejenigen Beträge in Betracht, die über den Nennwert hinausgehen. Es irritiert, daß der Nennbetrag früher in Papiermark und jetzt in Goldmark auszudrücken ist. Auf Grund der besonderen Fiktion der Goldbilanzverordnung und ihrer Durchführungsbestimmungen liegt ja aber gerade in dieser Umstellung keine Wesensänderung des Mitgliedschaftsrechts. Das ist bei der Beantwortung der hier gestellten Frage von grund-

legender Bedeutung. Ob man den über den Nennbetrag der Aktien hinausgehenden Erlös, soweit er in die Gesellschaftskasse fließt, in den Reservefonds abführen muß, hängt davon ab, ob man den § 262 Ziffer 2 HGB, überhaupt auf das Agio anwendet, welches bei einer auf Veranlassung der Gesellschaftsorgane durch das Konsortium erfolgten Veräußerung erzielt wird. Die Gründe für und gegen die Auffassung sind erschöpfend in dem Aufsatz von Flechtheim im Bank-Archiv 1923 Seite 225 ff. ausgeführt; Neues kann zu dieser Frage nicht beigetragen werden, und es mag deshalb auf die Ausführungen jenes Verfassers verwiesen werden.

Zu c) Sind die Aktien nur teilweise bezahlt, so gelten sie, wie eben angegeben, nach § 26 „im Verhältnis der Aktien der Gesellschaft zueinander für die Umstellung als voll eingezahlt“. Ausdrücklich wird aber gesagt, „der Anspruch der Gesellschaft auf die ausstehenden Einlagen bleibt unberührt“. Sind also Aktien mit 25 pCt. eingezahlt, so bleibt der Anspruch der Gesellschaft auf Zahlung der restlichen 75 pCt. unberührt. Ich würde es für falsch halten, zu argumentieren, daß noch Dreiviertel des Mitgliedschaftsrechts unbezahlt waren und die Gesellschaft nicht einen Anspruch auf Zahlung von 750 Papiermark, sondern von Dreiviertel Nennwert des Mitgliedschaftsrechts hat, also bei einer Umstellung von 1 : 10 auf Zahlung von 75 Goldmark. Es handelt sich vielmehr um eine einfache Forderung der Gesellschaft, die sie gegen die Inhaber der Aktien nach Maßgabe der Bestimmungen des Aktienrechts geltend zu machen hat. Dieses Forderungsrecht ist, da die dritte Steuernotverordnung insoweit Bestimmungen nicht enthält, nach Maßgabe der allgemeinen Bestimmungen, also nach Treu und Glauben aufzuwerten.

Stellt man auf der Aktivseite der Bilanz für die vorhandenen Vorratsaktien einen Gegenposten in gleicher Höhe wie auf der Passivseite ein, so würde natürlich der für diese Aktien hereinkommende Erlös, soweit er nicht über den Nennwert hinausgeht, nicht in den Reservefonds einzustellen sein, weil es sich insoweit nur um eine Veränderung des auf der Aktivseite der Bilanz vorhandenen Postens handelt. Jedenfalls möchte ich dies für die besondere Behandlung der Vorratsaktien für richtig halten und sogar eher die Frage aufwerfen, ob bei dieser Art der Bilanzierung auch der über den Nennwert hinausgehende Betrag in den Büchern als im Reservefonds befindlich zu verbuchen ist.

Zu d) Die letzte aufgeworfene Frage ging dahin, von welchem Betrage bei der weiteren Begebung der Aktien durch das Konsortium die Gesellschaftsteuer des § 6a des Kapitalverkehrsteuergesetzes zu entrichten ist. Die Steuer ist zu berechnen von denjenigen Beträgen, welche bei der Begebung von Aktien der Gesellschaftskasse zu dauernder Verwendung zugeführt werden. Es kommt nicht darauf an, ob das aktienrechtliche Mitgliedschaftsrecht schon einmal voll bezahlt war oder nicht, so daß es unerheblich bleibt, daß aktienrechtlich diese Umstellung auf Goldmark keine Änderung des Mitgliedschaftsrechts bringt. Stempelrechtlich ist allein entscheidend, ob noch weitere Geldbeträge bei einer Veräußerung vom Konsortium an die Gesellschaftskasse gelangen. Ist dies der Fall, so ist von diesen Beträgen die Gesellschaftsteuer mit  $7\frac{1}{2}$  pCt. zu entrichten.

Wenn die Vorratsaktien genau so wie die anderen Stammaktien zusammengelegt werden sollen, so ist jetzt noch zu erörtern, auf welche Beträge die Aktien lauten müssen. Grundsätzlich besagt § 35 folgendes:

„1. Die Aktien müssen bei der Umstellung, sofern sie nicht auf einen Betrag von einhundert Goldmark gestellt werden, auf ein Vielfaches von einhundert Goldmark gestellt werden. Die überschüssigen Beträge sind, soweit nicht Aktien über zwanzig Goldmark gewährt werden, in Reserve zu stellen. Diese Reserve gilt als Reservefonds im Sinne des § 262 HGB. Soweit mit Rücksicht auf eine Verschiedenheit der Stückelung oder der Art der Umstellung der Aktien Spitzenbeträge nicht in



Reserve gestellt werden können, sind Aktien über zwanzig Goldmark und für die überschießenden Beträge auf den Inhaber lautende Anteilscheine zu gewähren. Auf diese finden die Vorschriften des § 17 Abs. 2 Satz 2, 3, Abs. 3 bis 5 entsprechende Anwendung.

2. Falls der Wert von Aktien einer Aktiengesellschaft oder einer Kommanditgesellschaft auf Aktien am 31. 12. 1923 weniger als vierzig Billionen für hundert Mark Aktienkapital betrug, gilt als Mindestgrenze für die Aktien dieser Gesellschaft ein Betrag von zwanzig Goldmark. Maßgebend für die Wertberechnung ist die vom Reichsminister der Finanzen für die Veranlagung zur Vermögensteuer für das Jahr 1924 getroffene vorläufige Festsetzung der Steuermessung und Steuerwerte, für die Zeit nach der endgültigen Festsetzung durch den Reichsrat diese Festsetzung. Hat eine Festsetzung nicht stattgefunden, so trifft die oberste Landesbehörde oder die von ihr bestimmte Stelle die näheren Bestimmungen über die Ermittlung des Wertes."

Da in zahlreichen Fällen der Steuermessungswert der Aktien per 31. 12. 1923 unter 40 pCt. liegt, so ist die Auslegung des § 35 Abs. 2 Satz 1 von erheblicher Bedeutung. Der Unterschied des § 35 Abs. 2 Satz 1 gegenüber § 35 Abs. 1 Satz 1 fällt sogleich in die Augen. Im Absatz 1 wird gesagt: „Die Aktien müssen bei der Umstellung auf einen Betrag von einhundert Goldmark oder auf ein Vielfaches dieses Betrages lauten.“ Im Absatz 2 heißt es, daß für Aktien mit einem Steuermessungswert unter 40 pCt. „als Mindestgrenze für die Aktien ein Betrag von 20 Goldmark gilt“.

Die Fassung des § 35 Abs. 1 läßt nur erkennen, daß die Ausgabe von Aktien zu 110 Gmk. oder 190 Gmk. unzulässig ist und daß der Registerrichter eine derartige Kapitaleinteilung ins Handelsregister nicht eintragen darf. Dagegen läßt die Wortfassung des § 35 Abs. 2 berechnete Zweifel darüber zu, ob bei Gesellschaften mit einem Steuermessungswert der Anteile unter 40 pCt. die Aktien auf 25, 30, 50 Gmk. usw. lauten können; denn es wird nur gesagt, daß als Mindestgrenze für diese Aktien ein Betrag von 20,— Gmk. gilt. Diese Fassung des Textes der Verordnung ist zweifellos unglücklich; denn die strenge Wortauslegung entspricht nicht dem vom Gesetzgeber gewollten Sinn und auch dem berechtigten Bedürfnis der Praxis.

Die Verordnung bemüht sich, Aktien grundsätzlich nur über Beträge von einhundert Goldmark, ein Vielfaches dieses Betrages oder von 20 Gmk. zuzulassen. Dies ergibt sich aus § 35 Abs. 1 und § 28 Abs. 5.

Die Vorschrift des § 29 Abs. 2, in welcher für die Umstellung von Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht und — infolge der Verweisung des § 31 Abs. 1 und auch des § 29 — der Vorratsaktien auf den eingezahlten Goldmarkgegenwert Aktien von 1,— Gmk. für zulässig erklärt werden, ist eine aus den wirtschaftlichen Besonderheiten dieser Aktienarten entspringende besondere Regelung, welche aus dem Rahmen des sonst vom Gesetzgeber erstrebten Zweckes herausfällt. Der Gesetzgeber hat eine Vereinfachung der den Banken obliegenden Arbeit und auch der Notierung der Aktien an der Börse erreichen wollen, und zu diesem Zweck wurde grundsätzlich den Gesellschaften das Recht der beliebigen Benennung der Aktien genommen. Aus diesem Grunde sollen die Aktiennennbeträge grundsätzlich über 100 Gmk., ein Vielfaches hiervon oder, wie § 28 Abs. 5 für Vorzugsaktien ausdrücklich vorsieht, auf 20,— Gmk. lauten. Es wäre direkt widersinnig, den § 35 Abs. 2 ohne Rücksicht auf diesen erkennbaren wirtschaftlichen Zweck des Gesetzes in enger Anklammerung an den Wortlaut so auszulegen, daß bei Aktien mit einem Steuermessungswert unter 40 pCt. nach der Umstellung krumme Beträge herauskommen könnten. Es wird hier vielmehr entsprechend dem wirtschaftlichen Zweck der Verordnung die Auffassung vertreten, daß die Aktien über 20,— Gmk. lauten müssen. Wenn der Gesetzgeber den

Ausdruck wählt, daß „als Mindestgrenze für die Aktien dieser Gesellschaft ein Betrag von zwanzig Goldmark gilt“, so ist zu prüfen, ob er damit sagen wollte, daß die Gesellschaften berechnete sind, die Aktien in solchen Fällen auch auf ein Vielfaches von 20,— Gmk. zu stellen. Ist es z. B. zulässig, daß die Aktien auf Gmk. 40,—, 60,—, 80,— lauten? Die Bejahung dieser Frage würde den Banken eine erhebliche Mehrarbeit aufbürden und würde das Effektengeschäft für den Tresor sehr viel unübersichtlicher gestalten. Auf der anderen Seite würden die Gesellschaften schon aus Gründen der Papierersparnis sich genötigt sehen, sogenannte Globalaktien anzufertigen. Da das Handelsgesetzbuch die Gesellschaft ja nicht zwingt, über jede einzelne Aktie eine Urkunde auszustellen, so kann die Gesellschaft die Ausgabe mehrerer Aktien in einer Urkunde durch die Generalversammlung beschließen lassen.

Die Beantwortung der aufgeworfenen Frage erscheint zweifelhaft. Wenn der Gesetzgeber Aktien nicht über 100 Gmk., sondern auch ein Vielfaches hiervon für zulässig hält, so steht nach meiner Ansicht ein zwingender Grund dem kaum entgegen, den § 35 Abs. 2 dahin auszulegen, daß bei Aktien mit einem Steuermessungswert unter 40 pCt. die Aktien auf 20,— Gmk. oder ein Vielfaches dieses Betrages lauten können. Es würde erwünscht sein, wenn der Gesetzgeber, um alle Zweifel bei der Auslegung des § 35 Abs. 2 auszuschalten, eine klarere Fassung vornehmen würde.

Will die Generalversammlung die sämtlichen im Verkehr befindlichen und auf Vorrat gehaltenen Stammaktien in gleicher Weise auf Gold umstellen, so werden sich vielfach überschießende Beträge ergeben.

Da man bei der Bewertung des Vermögens der Gesellschaft, namentlich bei größeren Gesellschaften, entsprechenden Spielraum hat, so wird man praktisch nach eingehender Ausrechnung des Aktivvermögens der Gesellschaft versuchen, eine Umstellungsziffer zu finden, welche möglichst keine Spitzen übrig läßt. Hat die Gesellschaft nur Aktien über 1000 M. ausgegeben, so kann sie z. B. alle Aktien auf 100 Gmk. oder 300 Gmk. umstellen. Hat sie aber daneben Aktien über 600,— M. oder 1200 M. ausgegeben, so bleiben bei der Umstellung 1:10 schon Spitzen übrig. Außerdem ist es auch leicht möglich, daß im Gesellschaftsvermögen Beträge vorhanden sind, welche im Kapital nicht mehr ausgedrückt werden. Es kann der Gesellschaft durchaus erwünscht sein, offene Reserven zu stellen, um späteren Eventualitäten vorzubeugen. Für solche Fälle sind die Vorschriften im § 35 Abs. 1 Satz 2 bis 4 von wesentlicher Bedeutung.

Es ist hier zunächst der Fall zu betrachten, daß nicht das ganze Aktivvermögen der Gesellschaft durch das Gesellschaftskapital belegt wird, also ein Ueberschuß vorhanden ist. Hatten die Aktien der Gesellschaft einen Steuermessungswert über 40 pCt., so kann die Generalversammlung mit einfacher Stimmenmehrheit gemäß § 5 der Durchführungsbestimmungen beschließen, den gesamten überschießenden Betrag in Reserve zu stellen. Es entscheidet lediglich das Mehrheitsprinzip, weil die an sich im § 35 Abs. 1 Satz 2 zugelassene Möglichkeit der Ausgabe von Aktien über 20,— Gmk. kein Sonderrecht der Aktionäre ist, sondern einen Teil des gewöhnlichen Mitgliedschaftsrechts darstellt, über dessen praktische Ausgestaltung gemäß § 5 die gewöhnliche Mehrheit zu entscheiden hat. Die so gebildete Reserve darf übrigens nicht für Gewinnverteilungen benutzt werden, sondern gilt als Reservefonds im Sinne des § 262 HGB. Es ist dies deshalb geschehen, weil der Gesetzgeber der Ansicht war, daß anlässlich der Umstellung die Gesellschaften offene Reserven bildeten und diese später nicht nur zum Ausgleich von Kapitalverlusten, sondern auch trotz eingetretener Kapitalverluste zur Ausschüttung von Dividenden benutzten. Ob diese Regelung wirtschaftlich eine sehr glückliche ist, mag dahingestellt bleiben.

Die Generalversammlung kann auch statt der Einstellung dieses Betrages in die Reserve die Ausgabe von Aktien über 20,— Gmk. beschließen. Bleiben noch



krumme Beträge über 20,— Gmk. hinaus offen, so entsteht die weitere Frage, ob in diesem Falle die Generalversammlung die Einstellung dieser krummen Beträge in den Reservefonds mit gewöhnlicher Mehrheit beschließen kann oder ob alsdann der einzelne Aktionär ein nicht durch Mehrheitsbeschluß entziehbares Sonderrecht auf Ausstellung von Anteilscheinen über die Restbeträge hat. Nach meiner Auffassung ist ein solches Recht des Aktionärs nicht vorhanden. Zu beachten sind im § 35 Abs. 1 Satz 4 und 5. Satz 4 lautet:

„Soweit mit Rücksicht auf eine Verschiedenheit der Stückelung oder der Art der Umstellung die Aktien Spitzenbeträge nicht in Reserve gestellt werden können, sind Aktien über zwanzig Goldmark und für die überschießenden Beträge auf den Inhaber lautende Anteilscheine zu gewähren.“

Nach meiner Ansicht will der Gesetzgeber hier lediglich verhüten, daß Aktienrechte derjenigen Aktionäre vernichtet werden, die nur wenig Aktien haben und infolge des Umstellungsverhältnisses keine Aktien mehr erhalten. Wenn also im Verhältnis von 10 : 1 umgestellt wird und die Aktien von 1000 M. auf 100,— Gmk. abgestempelt werden, so soll der Inhaber einer 600-Mark-Aktie die Ausstellung von Anteilscheinen verlangen können, damit nicht sein Aktienrecht völlig untergeht. In einem solchen Falle würde der Kleinaktionär geschädigt werden, und diese Vorschrift des § 35 Abs. 1 Satz 4 dient dem Schutze des Kleinaktionärs. Dagegen kann der Gesetzgeber nach meiner Ansicht nicht erstrebt haben, den allgemeinen Verlust von Aktienrechten, welcher sämtliche Aktionäre in gleicher Weise trifft, zu verhindern. Darüber entscheidet eben der gewöhnliche Mehrheitsbeschluß der Generalversammlung, inwieweit Aktienrechte erhalten bleiben und inwieweit sie untergehen. Immerhin ist zuzugeben, daß der Wortlaut im § 35 Abs. 1 Satz 4 die hier aufgeworfene Frage nicht zweifelsfrei beantwortet. Man könnte immerhin auch so argumentieren, daß nach § 35 Abs. 1 Satz 2 für die überschießenden Beträge entweder Aktien über 20,— Gmk. auszugeben sind oder daß diese überschießenden Beträge, also die Gesamtbeträge, in Reserve zu stellen seien. Eine derartige Auslegung des § 35 Abs. 1 Satz 2 dürfte aber reichlich formal erscheinen, und ich kann einen zwingenden wirtschaftlichen Grund nicht erkennen, weshalb die Generalversammlung nicht in der Lage sein soll, mit gewöhnlicher Mehrheit die Abführung eines Teils der überschießenden Beträge in den Reservefonds zu beschließen, wenn sie die Abführung des Gesamtbetrages in den Reservefonds zweifelsfrei beschließen kann.

In denjenigen Fällen, in welchen die Anteile der Gesellschaften einen Steuervorsatzwert unter 40 pCt. hatten, können auch für überschießende Beträge kleinere Aktien als über 20,— Gmk. nicht gewährt werden.

Die nach § 35 Abs. 1 Satz 4 auszugebenden Anteilscheine können auch auf einen geringeren Betrag als 5,— Gmk. lauten; sie können auch auf ganz krumme Beträge lauten. § 35 Abs. 1 Satz 5 erklärt ausdrücklich den § 17 Abs. 6 nicht für anwendbar, in welchem generell sonst die Aushändigung von Anteilscheinen über einen geringeren Betrag als 5,— Gmk. für unzulässig erklärt wird. Der Gesetzgeber war eben sehr ängstlich bemüht, auch den kleinsten Verlust von Aktienrechten zu verhüten. Es ist der einzige Fall, in welchem Anteilscheine über ganz krumme Beträge, sogar über Pfennige lauten können. Daß diese Anordnung wirtschaftlich denkbar unglücklich ist, wird die nächste Zukunft leider sicher lehren. Es hat auch an warnenden Stimmen nicht gefehlt; aber der Gesetzgeber hat geglaubt, in einer nach meiner Auffassung geradezu übertriebenen Weise dem Schutz der Kleinaktionäre sich zur Verfügung stellen zu müssen. Allgemein wirtschaftlich wäre es nach meiner Auffassung viel richtiger gewesen, nicht diese übertriebene Maßnahme des § 17 und § 35 Abs. 1 Satz 4 zu treffen, sondern dafür zu sorgen, daß diese Kleinaktionäre sich ihres Besitzes entledigen und ihre Beträge in Obliga-

tionen oder Sparkassen- und Bankeinlagen anlegen. Diese schwachen Hände gehören nicht an den Kapitalmarkt, und es ist dies ein bedauerliches Ueberbleibsel der Zeiten der wildesten Inflation, daß diese Kreise sich am Börsenmarkt betätigen konnten.

Die im übrigen namentlich bei dem Umtauschgeschäft auftretenden Fragen der Aushändigung von Anteilscheinen nach § 17 können im Rahmen dieser Darstellung nicht mehr behandelt werden.

Alle drei Arten der Behandlung von Vorratsaktien können nebeneinander bestehen. Die Gesellschaft kann also einen Teil der Vorratsaktien einziehen, kann einen anderen Teil auf den eingezahlten Goldmarkgegenwert reduzieren und schließlich den Rest in demselben Verhältnis umstellen wie die anderen im freien Verkehr befindlichen Stammaktien. Die Zulässigkeit dieser gleichzeitigen verschiedenen Behandlung ergibt sich ohne weiteres aus dem wirtschaftlichen Zweck dieser Vorschriften. § 31 Abs. 2 will lediglich verhüten, daß durch den Zwang der Einziehung oder Rückführung auf den eingezahlten Goldmarkgegenwert alle Gesellschaften gezwungen werden, neue Kapitalerhöhungen vorzunehmen. Es sollte den Gesellschaften also nur eine Möglichkeit der Erhaltung der Vorratsaktien gegeben werden. Die Gesellschaft selbst muß darüber entscheiden, inwieweit sie von dieser Möglichkeit Gebrauch machen soll. Bei diesen Betrachtungen muß sie sich immer vor Augen halten, daß die spätere Einziehung der Vorratsaktien in der Regel nicht mehr möglich sein wird und daß eine spätere Reduktion nur nach den allgemeinen Bestimmungen des Handelsgesetzbuches über eine Herabsetzung des Grundkapitals, insbesondere also unter Einhaltung der Sperrfrist möglich ist.

Nachzutragen ist hier noch, daß die Frage unerörtert bleiben kann, ob infolge des Entstehens des mehrfachen Stimmrechts bei der Rückführung der Vorratsaktien auf den eingezahlten Goldmarkgegenwert eine besondere Steuer nach § 17 des Kapitalverkehrsteuergesetzes fällig wird, weil diese Steuer inzwischen aufgehoben ist.

#### D. Die Vorzugsaktien.

Für eine bestimmte Sorte von Vorzugsaktien gelten Ausnahmebestimmungen. Sofern bei Aktien der Anteil am Liquidationserlös und der Rückzahlungsbetrag im Falle der Einziehung (§ 227 HGB.) auf einen bestimmten Hundertsatz begrenzt ist, besteht eine Höchstgrenze für die Umstellung dieses Teils des Aktienkapitals. Der auf diese Gattung von Aktien entfallende Teil des Kapitals darf nämlich den in Goldmark umgerechneten Wert der auf sie geleisteten Einzahlungen nicht übersteigen. Diese Regelung entspricht dem obligationsmäßigen Charakter dieser Vorzugsaktien.

Für die Berechnung des Goldmarkgegenwerts der obligationsmäßigen Vorzugsaktien bestimmt § 28 Abs. 2:

„Für die Berechnung des Goldmarkgegenwerts der Einlagen ist der Fälligkeitstag maßgebend. Als Fälligkeitstag gilt, sofern die Leistungen innerhalb eines Monats nach dem Tage der Generalversammlung erfolgt sind, in der die Ausgabe der Aktien beschlossen worden ist, der in der Mitte zwischen diesem Tag und dem Tag der Eintragung gelegene Tag. Maßgebend ist der letzte auf Grund der amtlichen Berliner Kurse für Auszahlung New York errechnete Mittelkurs. § 1 Satz 2 gilt entsprechend. Ist dieselbe Gattung von Aktien zu verschiedenen Zeiten ausgegeben, so kann ein Durchschnittswert festgesetzt werden. Sind die Aktien gegen Einlieferung von Aktien derselben Gattung begeben, so ist der bei der ersten Begebung der Gesellschaft zugeflossene Goldmarkwert maßgebend.“

Diese Notwendigkeit der Rückführung auf den eingezahlten Goldmarkgegenwert gilt für folgende zwei Gruppen von Vorzugsaktien, nämlich

1. für die sogenannten obligationsmäßigen Vorzugsaktien, d. h. diejenigen Aktien, „bei denen der



Anteil am Liquidationserlös sowie im Falle der Einziehung nach § 227 HGB. der Rückzahlungsbetrag auf einen Hundertsatz des Nennbetrags beschränkt ist"; — beide Voraussetzungen müssen zusammen gegeben sein, wie die Fassung des Satzes ergibt —

2. allgemein für alle Aktien mit mehrfachem Stimmrecht, die nach dem 21. 12. 1918 ausgegeben sind.

Nach dem besonderen Zweck des Gesetzes wird man annehmen müssen, daß nicht nur die Ausgabe dieser Aktien nach dem 31. 12. 1918 erfolgt sein muß, sondern daß Aktien nach diesem Tage auch schon mit mehrfachem Stimmrecht ausgegeben sein müssen.

Durch diese Regelung des § 28 ist ein langer Streit über die Behandlung der obligationsmäßigen Vorzugsaktien beendet worden. In der Presse waren zahlreiche Artikel darüber enthalten, daß die obligationsmäßigen Vorzugsaktien juristisch genau so Aktien seien wie die Stammaktien und daß deshalb bei ihrer Behandlung ebenso wie bei den Stammaktien von dem eingezahlten Goldmarkgegenwert abgesehen werden müßte. Diese starke, den formalen Charakter der obligationsmäßigen Vorzugsaktien als Mitgliedschaftsrechte in den Vordergrund schiebende juristische Polemik übersah — zum Teil aus bestimmten Zwecken — zu sehr den besonderen wirtschaftlichen Charakter. Wenn auf diese obligationsmäßigen Vorzugsaktien Einlagen entsprechend dem Kurse oder Wert der Stammaktien geleistet worden sind, so besteht natürlich kein Hindernis, sie ebenso zu behandeln wie die Stammaktien. Dieser Forderung hat auch der Gesetzgeber im § 28 Abs. 3 Rechnung getragen. Praktisch ist dadurch erreicht worden, daß in den ersten Fällen die alten Vorzugsaktien ebenso behandelt werden wie die Stammaktien. Die von diesen Kreisen erstrebte Vorschrift, daß ihnen mindestens der Goldmarkbetrag erhalten bleiben müßte, war nicht durchführbar; denn es ist natürlich nicht möglich, einer einzelnen Gruppe von Effektenbesitzern den Goldwert im Gegensatz zur Entwicklung aller anderen Teile des Wirtschaftslebens zu garantieren. Deshalb hat der Gesetzgeber auch bei den obligationsmäßigen Vorzugsaktien nur den Grundsatz aufgestellt, daß der eingezahlte Goldmarkgegenwert die Höchstgrenze für die Umstellung zu bilden hat. Es ist der Gesellschaft unbenommen, unter diese Höchstgrenzen zu gehen, nur müssen alsdann bei der Umstellung die Stammaktien in demselben Verhältnis zusammengelegt werden. Von dem Augenblick an, in welchem die Vorzugsaktien in einem unter den eingezahlten Goldmarkgegenwert heruntergehenden Verhältnis auf Goldmark zusammengelegt werden, muß dieses Verhältnismaß der Zusammenlegung auch bei den Stammaktien angewendet werden, weil ein anderes Verfahren der zwingenden Vorschrift des § 27 Abs. 1 der Durchführungsbestimmungen widersprechen würde.

Es ist vorausgesehen, daß bei den starken wirtschaftlichen Interessen der Käufer der obligationsmäßigen Vorzugsaktien der Versuch gemacht werden wird, die Regelung des § 28 Abs. 1 als mit den Ausführungen des Deutschen Aktienrechts — die obligationsmäßigen Vorzugsaktien seien in ihrer Verkörperung von Mitgliedschaftsrechten genau so zu behandeln wie die Stammaktien — rechtsungültig angefochten werden wird. Dieser Versuch muß fehlschlagen. Zuzugeben ist, daß in der Verordnung selbst eine derartige Regelung nicht enthalten ist. § 8 der Verordnung selbst besagt: „Das Verhältnis der mit den Aktien verbundenen Rechte zueinander wird vorbehaltlich näherer Regelung in den Durchführungsbestimmungen durch die Umstellung nicht berührt.“ Aus diesem Grunde hat der Gesetzgeber auch den unter A 3 entwickelten Grundsatz der Aufrechterhaltung des jetzigen Stimmverhältnisses im § 27 Abs. 2 der Durchführungsbestimmungen aufgestellt. Dagegen ist insofern bei der Durchführung der Vorschrift im § 28 Abs. 1 eine Änderung des Verhältnisses erreicht, als rein juristisch von dem Gegner eingewendet werden konnte, daß diese Vorzugsaktien jetzt volle Mitgliedschaftsrechte seien. Tatsächlich ist dieser Einwand aber falsch; denn gerade für den Fall der Liquidation haben

diese Mitgliedschaftsrechte nur einen Anspruch auf Auskehrung eines bestimmten Prozentsatzes des Nennwerts der Aktien. Dieser Prozentsatz des Nennwerts lautet vor der Umstellung zweifellos auf Papiermark; ob er nach der Umstellung auf Goldmark lautet, wird nacheher zu prüfen sein. Selbst wenn man aber nach der Umstellung den Anspruch als auf Goldmark lautend ansehen wollte und daraus infolge der stärkeren Reduktion der Vorzugsaktien wegen des geringeren eingezahlten Goldmarkgegenwertes eine Veränderung des jetzt bestehenden Verhältnisses der Rechte der einzelnen Aktiengruppen im Widerspruch zu § 8 der Verordnung sehen wollte, so wird dabei übersehen, daß der Gesetzgeber im § 20 der Verordnung ausdrücklich die Reichsregierung ermächtigt hat, „die zur Durchführung dieser Verordnung erforderlichen Rechtsverordnungen und allgemeinen Verwaltungsvorschriften zu erlassen“. Die Regierung „kann Ausnahmen von den Bestimmungen der Verordnung zulassen und soweit es sich als notwendig erweisen sollte, für besondere Fälle allgemeine Anordnungen ergänzenden oder abweichenden Inhalts treffen, sowie auf der Grundlage der von Aktiengesellschaft, Kommanditgesellschaften auf Aktien geltenden Bestimmungen die Bilanzierung, Umstellung und Neugründung anderer Arten von Unternehmungen in Goldmark regeln.“ Danach kann es keinem Zweifel unterliegen, daß die Reichsregierung ermächtigt ist, auch von der Bestimmung des § 8 der Verordnung abzusehen, selbst wenn man in der Regelung der §§ 28 und 29 eine solche Abweichung sehen will.

Entsteht ein Streit darüber, wie hoch der eingezahlte Goldmarkgegenwert wird, so hat hierüber auf Antrag der Gesellschaft oder der Aktionäre die von der Reichsregierung noch zu bestimmende Stelle unter Ausschluß des Rechtsweges zu entscheiden. Diese Stelle kann, wenn die Anwendung der Vorschriften zu einer offenbar unbilligen Härte für die Gesellschaft oder die Aktionäre führen würde, eine anderweitige Festsetzung bei billiger Berücksichtigung der Interessen der Beteiligten treffen. Die Entscheidung dieser Stelle ist endgültig. Diese Bestimmung des § 28 Abs. 4 fordert für vernünftige Auslegung ein ungewöhnlich großes Maß von wirtschaftlichem Verständnis, und es dringend zu wünschen, daß die Reichsregierung bei der Besetzung der Stelle hierauf Rücksicht nimmt. Diese Stelle ist also in der Lage, den Beschluß der Generalversammlung über die Behandlung der Vorzugsaktien abzuändern. Insbesondere wird diese Stelle darauf Rücksicht nehmen müssen, wie die Kursgestaltung der Vorzugsaktien in der Zeit seit Oktober 1923 gewesen ist und wie sie früher war. In letzter Zeit haben zahlreiche Aufkäufe von Vorzugsaktien stattgefunden, im wesentlichen aus spekulativen Gründen. Diese Spekulation darf unter keinen Umständen von dieser Stelle geschützt werden. Oberste Richtlinie für diese Stelle wird es sein, eine derartige Spekulation unter allen Umständen auszuschließen und vor allem zu verhindern, daß unter Berufung auf formale rechtliche Erwägungen, wie insbesondere die Eigenart dieser Vorzugsaktien als Mitgliedschaftsrechte, starke Vermögensvorteile für die jetzigen Inhaber der Vorzugsaktien entstehen.

Bei der Berechnung des Goldmarkgegenwerts sind gewährte Bezugsrechte nicht zu berücksichtigen. Es ist nicht recht erfindlich, weshalb diese im ersten Entwurf enthaltene Berücksichtigung der Bezugsrechte später wieder gestrichen ist.

Wenn infolge der Höchstgrenze die Vorzugsaktien stärker zusammengelegt werden müssen, als es sonst dem allgemeinen Verhältnis der Zusammenlegung entspricht, so ist dieser Betrag den Stammaktien zuzuschlagen (vergl. § 28 Abs. 6). Nach meiner Ansicht kann die Generalversammlung mit gewöhnlicher Mehrheit auch darüber beschließen, daß dieser freibleibende Betrag des Grundkapitals dann in den Reservefonds gestellt wird. An dem Stimmrecht der Vorzugsaktien im Verhältnis zu den Stammaktien wird durch diese Notwendigkeit der Rückführung auf den eingezahlten Goldmarkgegenwert nichts geändert.

Bei der Behandlung der Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht gelten an sich dieselben Grundsätze für die



Rückführung auf den eingezahlten Goldmarkgegenwert. Nur ist von dem Goldmarkwert der Einlagen hier der Wert etwa gewährter Bezugsrechte abzuziehen, soweit dies nicht zu einer offenbar unbilligen Härte für die betroffenen Aktionäre führen würde.

Bei der Fassung des § 29 Abs. 1 kann ein Zweifel darüber entstehen, ob diese abweichende Berechnung allgemein für Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht Platz greift oder ob sie nur für diejenigen Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht gilt, bei denen der Anteil am Liquidationserlös und der bei der Einziehung nach § 227 HGB. zu leistende Rückzahlungsbetrag nicht auf einen Hundertsatz des Nennwerts beschränkt ist. § 29 Abs. 1 beginnt bekanntlich mit den Worten: „Sofern andere als die im § 28 Abs. 1 bezeichneten Aktien nach dem 31. 12. 1918 ausgegeben und mit mehrfachem Stimmrecht ausgestattet sind . . .“ Die an sich denkbare Auslegung, der Unterschied der von § 29 betroffenen Vorzugsaktien gegenüber den im § 28 geregelten Vorzugsaktien bestünde darin, daß die hier im § 29 behandelten Aktien, ist deshalb durchschlagend, weil die Fassung des § 29 Abs. 1 zweifelsfrei ergibt, daß hier von Aktienkapitalien gesprochen wird, die erstens andere Aktien sind als die im § 28 Abs. 1 bezeichneten Aktien und zweitens mit mehrfachem Stimmrecht ausgestattet sind. Es mag sein, daß dieser Unterschied vom Gesetzgeber nicht gewollt ist.

Immerhin ist zu berücksichtigen, daß, wenn man über diesen Unterschied hinausgehen wollte, es erst recht nicht erfindlich sein würde, weshalb bei diesen Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht bei der Berechnung des eingezahlten Goldmarkgegenwertes der Wert der etwa gewährten Bezugsrechte abzuziehen ist. Jedenfalls nötigt die einmal getroffene Fassung des § 29 Abs. 1 zu der Ansicht, daß etwa gewährte Bezugsrechte von dem Goldmark-einzahlungsgegenwert derjenigen Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht abgezogen werden können, bei denen der Liquidationserlös und der bei der Einziehung zu gewährenden Rückzahlungsbetrag nicht auf einen bestimmten Hundertsatz vom Nennwert begrenzt ist.

Die obligationsmäßigen Vorzugsaktien mit einfachem Stimmrecht müssen mindestens auf 20 Gmk., 100 Gmk. oder ein Vielfaches von 100 Gmk. lauten. Sie können z. B. über 40 Gmk. lauten. Rechtlich zulässig wäre es natürlich, eine sogenannte Globalaktie über 40 Gmk. zu schaffen. Diese Aktie verkörpert aber dann zwei Mitgliedschaftsrechte.

Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht müssen auf eine Goldmark oder ein Vielfaches hiervon, der gesamte Nennwert dieser Aktien auf mindestens 5000 Gmk. lauten. Bei diesen ist also eine Mindestgrenze des Kapitals vorgesehen. Wenn diese Nennbeträge nicht erreicht werden, so sind die Aktionäre berechtigt, die für die Einhaltung dieser Mindestgrenzen erforderlichen Beiträge sowie den Betrag der entstehenden Kosten zu zahlen. Die Fassung des § 29 Abs. 2 Satz 2 zeigt, daß es sich um ein Sonderrecht dieser Vorzugsaktionäre handelt, welches ihnen nicht genommen werden kann, und da müssen sämtliche Vorzugsaktionäre mit einer anderweitigen Regelung einverstanden sein; wenn sie nicht den Betrag von mindestens 5000 Gmk. zahlen, so muß die Generalversammlung das ganze Vorzugsaktienkapital streichen. Einen entgegengesetzten Beschluß kann der Registerrichter nicht eintragen, weil dieses gesetzlich unzulässig ist. Aktienkapitalien für Aktien mit mehrfachem Stimmrecht betragen grundsätzlich mindestens 5000 Gmk.

Von besonderer Bedeutung ist die Frage, welcher Betrag auf gekündigte Vorzugsaktien zurückzuzahlen ist.

Ist die Kündigung vor der Umstellung des Grundkapitals erfolgt, so ist wohl ziemlich zweifelsfrei nur Papiermark zurückzuzahlen. Inwieweit eine Aufwertung dieses Papiermarkbetrages zu erfolgen hat, ist hier nicht eingehend zu erörtern. Naß eine Aufwertung erfolgen muß, ist zweifelsfrei.

Erfolgt die Kündigung nach der Umstellung des Grundkapitals, so ist nach meiner Ansicht in solchem Falle nicht der Papiermarkbetrag zurückzuzahlen, sondern der je-

weilige Nennwert, da das Mitgliedschaftsrecht, welches in der Vorzugsaktie verkörpert ist, ungeändert ist. Die abweichende Auffassung, welche bei einer nach erfolgter Umstellung auf Goldmark erfolgenden Kündigung nur eine Rückzahlung in Papiermark vornehmen will, wird nach meiner Ansicht der vorhandenen inneren Umänderung des Mitgliedschaftsrechts nicht gerecht.

§ 28 Abs. 7 der Durchführungsbestimmungen besagt:

„Der Kapitalbetrag, der im Falle der Liquidation und im Falle der Einziehung nach § 227 HGB. der Berechnung des Hundertsatzes gemäß Abs. 1 zugrunde zu legen ist, darf nicht hinter 15 pCt. des Goldmarkbetrages (§4 Abs. 2 der Dritten Steuernotverordnung) zurückbleiben.“

Aus der Fassung dieser Vorschrift kann für die Beantwortung der hier aufgeworfenen Frage nichts entnommen werden. Es wird nur eine Mindestgrenze festgelegt; dieses geschieht deshalb, weil eine Mindestgrenze für die Zusammenlegung des Aktienkapitals nicht vorhanden ist und deshalb grundsätzlich die Vorzugsaktien bei der Umstellung auch auf weniger als 15 pCt. des eingezahlten Goldmarkbetrages zurückgeführt werden können. Erfolgt dann die Kündigung, so soll allerdings bei der Rückzahlung nicht weniger als 15 pCt. des eingezahlten Goldmarkgegenwertes zurückgewährt werden. Diese Bestimmung verstößt nicht gegen die hier vertretene Auffassung, daß durch die Umstellung des Gesellschaftskapitals auf Goldmark auch das Mitgliedschaftsrecht der Vorzugsaktien innerlich umzuwandeln ist und damit gleichzeitig auch der im Falle der Kündigung entstehende Anspruch des Inhabers der Vorzugsaktien auf den Gegenwert. Diese Bestimmung soll nur infolge der besonderen wirtschaftlichen Bedeutung der Vorzugsaktien dem Inhaber der Vorzugsaktien einen Mindestbetrag garantieren und hat ihre hauptsächlichste praktische Bedeutung für die vor der Zeit der Geldentwertung geschaffenen alten, echten Vorzugsaktien.

## Bücherbesprechungen.

Die Tochtergesellschaft. Eine rechtliche Studie zur modernen Konzernbildung und zum Effektenkapitalismus von Direktor Dr. Fritz Hausmann, 1923, Verlag von Otto Liebmann.

Der bekannte Steuerschriftsteller hat im Verlag von Otto Liebmann vor einigen Monaten eine Schrift erscheinen lassen, in welcher sehr wesentliche Fragen der Neufinanzierung, insbesondere der Konzernbildung und des Effektenkapitalismus behandelt werden. Zunächst werden die Entstehungsgründe der Tochtergesellschaft dargelegt, wobei einige interessante Mitteilungen das Aufbausystem der Konzerne, über Arbeitsteilung und Gewinnzerlegung sowie über die wirtschaftliche Abhängigkeit der Tochtergesellschaft von der Muttergesellschaft gemacht werden. Mit Recht weist der Verfasser darauf hin, daß es unmöglich ist, theoretische Formeln für die Behandlung des Tochtergesellschaftsbegriffs aufzustellen. Alsdann werden zunächst zivilrechtliche Fragen erörtert, wobei insbesondere die Wirksamkeit von Verträgen zwischen Mutter- und Tochtergesellschaft eine hervorragende Rolle einnimmt. Im Anhang befinden sich dann auch noch die besonderen Bestimmungen über die Behandlung der Tochtergesellschaft im Steuerrecht.

Wesentlich neue Mitteilungen werden in dieser Schrift nicht geboten; ihr Hauptwert beruht darin, daß es der Versuch einer systematischen Darstellung der bisher in zahlreichen gesetzlichen Vorschriften enthaltenen Bestimmungen über die Tochtergesellschaften ist und daß vor allem hier ein durchaus erfahrener und mit gutem wirtschaftlichen Blick für rechtliche Kenntnisse begabter Verfasser den durchaus geglückten Versuch macht, die wirtschaftliche Entwicklung bis in das letzte Stadium hinein zu schildern. Die Schrift darf als eine wirkliche Bereicherung der neuen wirtschaftlichen Literatur bezeichnet werden.

Dr. Koeppe l, Berlin.