

## Industrielle Kapitalverwässerungen.

Eine Kapitaltransaktion der Stoda-Werke ist in der Finanzpresse lang und breit und mit jener Berührung, die diese Presse jedem industriellen Großbetrieb entgegenbringt, besprochen worden. Es handelt sich um eine Erhöhung des Aktienkapitals von 45 auf 72 Millionen Kronen, die mittlerweile in einer am 22. d. abgehaltenen außerordentlichen Generalversammlung beschlossen wurde. Während sonst Kapitalerhöhungen nur vorgenommen werden, wenn eine Aktiengesellschaft Geld braucht, hat diese Kapitalerhöhung die Eigenschaft, daß sie keinen neuen Kapital einbringt und in den Vermögensverhältnissen des Unternehmens nicht die geringste Veränderung erzeugt. Die Kapitalerhöhung erfolgt in der Weise, daß der aus Agiogewinnen entstandene Kapitalreservefonds der Stoda-Werke herangezogen wird, um das Nominale der Aktien, das derzeit 200 Kronen beträgt, auf 320 Kronen zu erhöhen. Man bezeichnet dies mit einem technischen Ausdruck als Kapitalaufstempelung. Zur Durchführung dieser Transaktion sind 27 Millionen Kronen notwendig, so daß der ganze Kapitalreservefonds bis auf einen Rest von 122.971 Kronen aufgebraucht wird.

Die ziemlich gleichlautenden Kommentare der Blätter bemühen sich, diese Operation als eine harmlose Formalität hinzustellen. Wenn es aber eine harmlose Formalität ist, dann drängt sich vor allem die Frage auf, weshalb sie überhaupt und weshalb sie gerade im Kriege durchgeführt wird und weshalb es die Verwaltung gar so eilig hatte, daß sie sie noch knapp vor Jahresabschluss durchdrücken mußte. In diesem furchtbaren Ringen auf den Schlachtfeldern, in welchem die modernen Geschütze ihr entsetzliches Zerstörungswerk verrichten, Hunderttausende blühender Menschen hinhauen und Stätten der Kultur in trostlose Wüsteneien verwandeln, schweifen die Gedanken unwillkürlich auch zu jenen mächtigen Betrieben hinüber, die in angespannter Arbeit bei Tag und Nacht ohne Rast und Ruh damit beschäftigt sind, jene höllischen Maschinen zu erzeugen, die den Schrecken dieses Krieges bilden. Und man denkt nicht ohne tiefere Beklemmung an den Leiter einer solchen Waffenschmiede, an die Schwere seiner Pflichten, an die Zentnerlast seiner Verantwortung und an die gewaltigen Anforderungen, die an seine Energie und an die Spannkraft seiner Nerven gestellt werden. Hängt doch von dem ungestörten Betrieb auch unser militärischer Erfolg ab. Wie eine schmerzliche Enttäuschung empfinden wir es daher, daß Freiherr v. Stoda, von dem wir glauben, daß sein ganzes Sinnen und Trachten seinen betriebstechnischen Aufgaben gelte, mitten im Kriege noch Zeit zu finanziellen Spielereien findet, wie es diese Aufstempelung der Aktien ist.

Will man der Finanzpresse, die in diesem Falle die Ansichten der Stoda-Werke wiedergibt, glauben, so verfolgt die Kapitalerhöhung weder direkt noch indirekt materielle oder spekulative Zwecke. Als Hauptgrund wird angegeben, daß der Aktionär aus dem Nennwert der Aktien entnehmen soll, wie viel Kapital er tatsächlich in das Unternehmen eingebracht hat. Die Regierung hat bei den Neuemissionen, die die Stoda-Werke in den letzten Jahren in ziemlich rascher Folge vorgenommen haben, immer darauf gesehen, daß der Emissionskurs möglichst hoch bemessen werde, damit nicht ein wohlfeiles Bezugsrecht spekulative Nebenwirkungen erzeuge. Die Regierung wollte also, daß die Stoda-Werke bei möglichst geringer Erhöhung des Aktienkapitals doch möglichst viel neues Geld erhalten, sie wollte mit anderen Worten, daß durch die Kapitalerhöhung in erster Linie die Reserven des Unternehmens gestärkt werden. Man muß annehmen, daß sie mit dieser Einnengung in die Begebungsmodalitäten auch bestimmte Zwecke verfolgte. Und wenn nun nachträglich die Stoda-Werke das eingezahlte Agio wieder in Aktienkapital umwandeln, dann durchkreuzen sie eben diese Absichten. Die Verwaltung behauptet auch, daß die Kapitalerhöhung aus Rücksichten des Wettbewerbes wünschenswert sei, der nach ihrer Ansicht nach dem Kriege unter den Waffenfabriken aller Länder ausbrechen wird. Man beurteile die Leistungsfähigkeit einer Unternehmung zumeist nach der Höhe des Aktienkapitals, besonders in den romanischen Ländern, und die Stoda-Werke wären bei der Bewerbung um Aufträge im Nachteil, wenn sie ein geringeres Aktienkapital hätten als die Geschützfabriken anderer Länder. Wenn nichts anderes, so müßte dieses Argument beweisen, welche Verlegenheiten es der Verwaltung bereitet, für ihren Finanzplan einen halbwegs glaubwürdigen Vorwand zu finden. Welcher ernste Mensch wird sich einreden lassen, daß es irgendwo in der Welt eine Kriegsverwaltung gibt, die sich bei der Auswahl der Geschütze statt von ihrem militärischen Werte von der Höhe des Aktienkapitals der offerierenden Gesellschaft leiten läßt? Selbst den südamerikanischen Republiken darf man solche Oberflächlichkeit nicht zumuten und die dortigen Militärbehörden werden sich ob der Neußerungen des Freiherrn v. Stoda wenig geschmeichelt fühlen.

Den wahren Gründen der Kapitalaufstempelung wird man näherkommen, wenn man über sie das Urteil der Börse einholt. Dort hat schon in den Sommermonaten eine stürmische Kurssteigerung der Stoda-Aktien stattgefunden, weil durch eine vielleicht

nicht unbeabsichtigte Indiskretion der Frau der Verwaltung schon früher bekannt geworden war. Die Börse hat ihr eigenes Einmaleins, sie weiß sehr genau, daß zweimal zwei nicht immer vier ist und daß man beruhigt die Aktien einer Gesellschaft kaufen könne, wenn die Verwaltung Gratisaktien ausgibt, das Aktienkapital aufstempelt oder eine ähnliche Manipulation vornimmt, die rechnungsmäßig das gesellschaftliche Vermögen nicht erhöht. Wenn die Stoda-Werke die Aktien aufstempeln, so wollen sie vor allem die Dividende zum Aktiennominal prozentuell in ein günstigeres Verhältnis bringen. 17 Prozent von 320 Kronen sind 54 Kronen 40 Heller, während es bisher nur 34 Kronen waren. Die Dividende kann also um mehr als 30 Kronen erhöht werden, ohne daß der Aktionär mehr als ein Erträgnis von 17 Prozent bezogen hätte. Es mag in der gegenwärtigen Zeit, in der man den Kriegslieferanten scharf auf die Finger sieht, den Stoda-Werken nicht unwillkommen sein, ihre Gewinne geringer erscheinen zu lassen, als sie wirklich sind. Auch das Herabdrücken des Reservefonds unter das statutarische Maximum mag ihnen passen, da sie durch Wiederausnahme der Dotierung einen Teil des Erträgnisses unauffällig von der Verteilung ausschließen können. Der Hauptvorteil liegt jedoch auf staatsrechtlichem Gebiet, weil sich mit der Herabdrückung des prozentuellen Ertrages auch die Zusatzsteuer ermäßigt, die hochrentierende Aktiengesellschaften zu entrichten haben. Selbstamerweise sucht die Finanzpresse gerade diesen Vorteil und seine Bedeutung zu bagatelisieren. Ob die Dividendenzusatzsteuer viel oder wenig ausmacht, kommt aber erst in zweiter Linie in Betracht. Die Tatsache, daß die Stoda-Werke durch die Kapitalaufstempelung überhaupt steuerrechtlich besser davorkommen, ist das Entscheidende. Der Fiskus verzichtet ja auch sonst bei niemandem auf seine gesetzlichen Ansprüche und es ist daher nicht einzuwenden, weshalb er gerade bei einer reichen Gesellschaft eine Ausnahme dekretieren sollte. Es ist auch durchaus nicht ausgemacht, daß sich der Vorteil, der der Gesellschaft auf Kosten des Fiskus zufließen wird, gar so gering darstellen werde. Mag sie auch bisher keine Konjunkturbilanzen veröffentlicht und scheinbar aus den Geschäftslieferungen keine großen Gewinne gezogen haben, so ist damit noch nicht gesagt, daß diese Gewinne nicht in einer späteren Zeit zum Vorschein kommen werden. Vergänglich wird man der Öffentlichkeit einreden wollen, daß die ungeheuren Bestellungen der Kriegsverwaltung zur Hebung der Rentabilität der Stoda-Werke nichts beigetragen haben sollten. Ein Massenbetrieb, wie ihn das Unternehmen etablieren konnte, muß die Gesteuerkosten sehr stark herabgedrückt und schon aus diesem Titel den Ertrag gewaltig gesteigert haben. Niemand als Freiherr v. Stoda kennt die wirklichen Bilanzen der Stoda-Werke, niemand als er hat einen verlässlichen Einblick in die wahren Erträgnisse, aber niemand hat auch andererseits ein so lebhaftes Interesse, diese Gewinne noch geheimzuhalten. Könnten doch hohe Dividenden ihm möglicherweise die Preise verderben, die die Kriegsverwaltung für seine Erzeugnisse bezahlt. Die Zukunft wird erst die volle Wahrheit an den Tag bringen und dann könnte die Steuerersparnis, die aus der Kapitalaufstempelung resultiert, vielleicht eine andere Bedeutung gewinnen, als ihr jetzt scheinbar zukommt. Die Börse, die in derlei Dingen klarer urteilt, wird schon wissen, weshalb sie sich gerade bei den Aktien der Stoda-Werke mit einer Rentabilität von drei Prozent begnügt.

Was sich bei den Stoda-Werken ereignet, ist übrigens kein Einzelfall. Ähnliche Transaktionen, wenn auch in anderer Form, haben auch andere Gesellschaften durchgeführt und sie sind in der letzten Zeit immer häufiger geworden. Verfolgen die Kapitalerhöhungen der Banken vor allem den Zweck, den Einfluß des Finanzkapitals zu vermehren, so entspringen die Kapitalerhöhungen der industriellen Gesellschaften abgesehen von den Agiotageinteressen, die dabei mitspielen, dem Bestreben, die Kriegsgewinne zu verbergen und sie vor dem allzu festen Zugriff der Steuerbehörde zu schützen. Denn was hätte es für einen Sinn, daß sich gerade die Unternehmungen beeilen, das Aktienkapital zu erhöhen, die es am wenigsten nötig haben? Textilfabriken ohne Baumwolle, Gummifabriken ohne Gummi, Zuderfabriken mit reduzierter Betrieb entbeden plötzlich, daß sie für die Friedensbeschäftigung nicht genügend gerüstet sind. Selbst eine Zementfabrik kündigt eine Kapitalerhöhung an. Es oft eine Bank ein neues Papier an die Börse bringt, wird vorher das Aktienkapital erhöht, wie dies bei Gerngroß, Fleisch, Gerlach und Moritz, Einzelne, bei Rosmanos der Fall war. Die Banken wissen, daß ihnen die Aktien einer neuen Gründung aus den Händen gerissen werden, und je mehr Aktien sie verkaufen haben, um so höher ihr Gewinn.

Eine besondere Spezies unter den Kapitalerhöhungen sind jene innerhalb von Syndikaten. Die Bodenkreditanstalt hat damit angefangen und anderen Banken haben das Beispiel nachgeahmt. Unternehmungen, deren Aktien noch nicht das Vieh des freien Marktes erblickt haben, die gewissermaßen noch zur Familie der Gründungsbank gehören, werden in Kapitalerhöhungen hineingetrieben, obgleich ihnen kein Kapitalbedarf haben. Ist es einer Industriergesellschaft gelungen, dank der Kriegskonjunktur hohe Erträgnisse zu erzielen, dann wird rasch das Kapital vergrößert, um das Erträgnis auf eine größere Po-

von Aktien aufzuteilen. In Amerika bezeichnet man solche Plusmachereien als Kapitalverwässerungen. Wie man Milch und Wein verfälscht, indem man Wasser dazu gießt, so verdünnt man auch die Erträgnisse der Aktien, indem man das Material vermehrt. Welche Nebenabsichten dabei noch mitspielen und wie sich einzelne Bankfunktionäre bei solchen Geschäften bereichern, das gelangt fast niemals zu Kenntnis der Öffentlichkeit. Die Kapitalerhöhungen innerhalb von Syndikaten sind die müheloseste und risikofreieste Art, auf die sich eine Bank Gewinne verschafft. Janto beispielsweise hat im letzten Geschäftsjahr 70 Prozent des Aktienkapitals verdient und zwanzig Prozent Dividende ausgeschüttet; aber die neuen Aktien, die geschaffen wurden, sind von dem Syndikat nur mit dem Parikurs eingezahlt worden. Und schon hat diese Gesellschaft eine neue Kapitalerhöhung um acht Millionen Kronen beschlossen, weil die unausgeseht steigenden Gewinne sie erhoffen lassen, daß sie auch ein noch höheres Kapital werde verzinsen können. Industrielle und Bankfunktionäre haben es leicht, Balaste zu bauen, wenn es in ihrer Macht liegt, mit einem Federstrich ohne die geringste Mühe und Anstrengung die Millionen hervorzuzaubern. Die Steuerbehörde, die neuestens die Bezugsrechte der Besteuerung unterwirft, sollte auch diesen Geschäften mehr Aufmerksamkeit zuwenden, sollte sich insbesondere fragen, ob nicht auch solche Emissionen als Bezugsrechte anzusehen und zu versteuern sind.

Die Staatsverwaltung behauptet, sie sei machtlos gegen diese Auswüchse. Die Gesellschaften, die ihr Kapital erhöhen, seien in der Lage, ältere Ermächtigungen auszunutzen, die ihnen unter anderen Verhältnissen erteilt worden seien. Aber wir könnten eine ganze Reihe von Fällen aufzählen und zu diesen gehört auch die Kapitalaufstempelung der Stoda-Werke, in denen keine alten Ermächtigungen vorlagen und die Zustimmung zu den Kapitalerhöhungen doch erteilt worden ist. Was nützen die Warnungen an die Behörden mit ihren Worten so wenig im Einflang stehen? Wenn einmal die Geschichte dieses Krieges geschrieben werden wird, dann wird man auch den finanziellen Begleitererscheinungen ein besonderes Kapitel widmen müssen. Neben der zur höchsten Energie gesteigerten Arbeitskraft der Befehllosen blüht das arbeitslose Einkommen, neben Notstand und Entbehrung macht sich ein häßliches Spekulant- und Jobbertum breit, für das die Einschränkungen in der Lebenshaltung nicht bestehen. Wohl noch nie zuvor war die Profitgier und die Jagd nach Reichtum so zur höchsten Leidenschaft aufgestachelt wie in diesem Kriege. Jeder möchte von den Milliarden, die der Staat in diesem Ringen um seine Existenz ausgibt, möglichst viel in seinen Taschen auffangen. Auf dem Wege des wirtschaftlichen Kreislaufes wächst der Kriegsgewinn ins Unermessliche. Der Gewinn an Kohle, Eisen, Petroleum, Zuder, Spiritus, Tuch und Baumwollwaren und an allen Artikeln des täglichen Bedarfs setzt sich in Dividenden um, die Dividenden in Agio und das Agio in neue Aktien. Das „Neue Wiener Tagblatt“ schreibt zwar, es sei immer ein gutes Zeichen, wenn Kapitalerhöhungen möglich sind, aber für wen es ein gutes Zeichen ist, das unterläßt das Blatt zu sagen. Sicherlich nicht für die breiten Massen, die sich in die bescheidene Rolle der Konsumenten fügen müssen.