

Der deutsche Steuerkurszettel.

Von Bruno Buchwald (Berlin).

Die deutsche Presse hat sich überwiegend darauf beschränkt, den zu Beginn des neuen Jahres veröffentlichten und am 15. d. für eine Anzahl von Wertpapieren berichtigten Steuerkurszettel nach seinem Inhalt zu prüfen. Sie hat untersucht, welche Veränderungen die Kurse seit dem Erscheinen des letzten amtlichen Kurszettels, also seit Kriegsbeginn, aufzuweisen haben. Daß eine solche Untersuchung gerade gegenwärtig von besonderem Reiz ist, bedarf kaum einer Erörterung. Dabei wurde aber vorausgesetzt, daß sie tatsächlich dazu führt, einen Überblick zu verschaffen, welchen Einfluß der Krieg auf den Kapitalmarkt und auf die privatwirtschaftlichen Verhältnisse der maßgebenden, durch Aktienunternehmungen verkörpert Industriezweige ausgeübt hat. Man versuchte denn auch insbesondere festzustellen, auf welche Industriezweige der Krieg günstig eingewirkt hat und welche besonders unter ihm zu leiden hatten. Indessen ist eine solche Prüfung nur in großen Umrissen möglich. Unrichtig war es namentlich, darüber hinausgehend besondere Schlüsse zu ziehen und die Steuerkurse als Maßstab für den gegenwärtigen Wert der an der Börse gehandelten Papiere zu betrachten. Selbst wenn die Steuerkurse eine Unterlage für die Wertermittlung bilden würden, müßte jeder Vergleich mit den letzten amtlichen Notierungen vor Kriegsbeginn zu irigen Folgerungen verleiten. Denn die letzten Friedenskurse sind unter abnormen Verhältnissen zustande gekommen. Man kann nicht gut die Kurse von dem Tage vor dem Ereignis, das den Krieg bereits als unabwendbar erscheinen ließ, zu einem Vergleich heranziehen, wenn man den tatsächlichen Einfluß des Krieges ermessen will.

Noch weniger aber geben die Steuerkurse einen sicheren Anhalt für den wirklichen Verkaufswert vom 30. Dezember. Darin besteht ihr wesentlichster Mangel. Die erste und wichtigste Voraussetzung für die Feststellung eines Verkaufswertes bildet die Freiheit des Marktes. Um eine Einschränkung der Effektspekulation zu erzielen und den Kapitalmarkt für die Anleihebedürfnisse des Reiches offenzuhalten, wurde der Beschluß aufrecht erhalten, den offiziellen Börsenverkehr mit seinen amtlichen Notierungen nicht zuzulassen. Dieser Beschluß mag begründet sein, aber solange er in Kraft ist, können gelegentlich ermittelte Kurse nicht einen zutreffenden Marktpreis für die Bewertung abgeben. Dabei soll nicht einmal die Frage eingehend geprüft werden, ob selbst der im geordneten Friedensverkehr zustandegekommene Kurs dem wahren Werte entspricht. Selbst der im regulären Börsenverkehr zustandegekommene Kurs ist nichts anderes als das Produkt einer Abschätzung des Wertes, die auf Grund unzureichender Voraussetzungen vorgenommen ist. Da jedoch diese Schätzungsfaktoren nicht täglich wechseln, sondern eine gewisse Zeitlang — bis zum Bekanntwerden neuer Einflüsse — konstant bleiben, so bildet der amtliche Kurs immerhin eine gewisse Grundlage für den zur Zeit seiner Festsetzung bestehenden Verkaufswert, ohne daß eine Übereinstimmung mit dem wahren Werte der Aktie vorhanden zu sein braucht, der den inneren Verhältnissen des Unternehmens, also dem Liquidationswert, entspricht. Die Steuerkurse sind aber nicht einmal als wirkliche Verkaufswerte anzusehen, weil der Markt, auf dem sich Angebot und Nachfrage konzentrieren, zu klein ist und daher jene Schätzungsfaktoren nicht frei zur Geltung gelangen können.

Wie wenig die Steuerkurse denjenigen Verkaufswerten entsprechen, die im normalen Börsenverkehr erzielt worden wären, dafür findet man in dem Kurszettel selbst einige Anhaltspunkte. Steuerkurse sind bekanntlich für sämtliche an deutschen Börsen notierten Wertpapiere aufgestellt worden. Als Grundlage der Festsetzung dienten Vorschläge der Börsenvorstände, die sich wiederum an die Kursmakler gewendet hatten, um von diesen eine Aufstellung über die gegenwärtige Bewertung der einzelnen Papiere zu erhalten. Da nun eine Anzahl von Effekten gleichzeitig an verschiedenen deutschen Börsen gehandelt wird, so mußte naturgemäß eine Übereinstimmung erzielt werden. Denn unmöglich kann zum Beispiel der eine Besitzer der Versteuerung den Berliner Kurs und ein anderer für dasselbe Papier den Leipziger Kurs zugrunde legen. In einigen Fällen weichen jedoch die Kurse für die gleichen Papiere an verschiedenen Börsen voneinander ab. Mag es sich dabei auch um ein Versehen bei der Zusammenfassung der von den Börsenvorständen eingegangenen Unterlagen handeln, so beweist doch allein die Tatsache, daß von den Börsenvorständen eine nicht übereinstimmende Bewertung der gleichen Papiere vorgenommen wurde, wie unzuverlässlich die Wertermittlung gewesen ist. Im Friedensverkehr hätte unmöglich ein starker Preisunterschied vorhanden sein können, weil die Arbitrage für einen Ausgleich gesorgt hätte. Auch die erheblichen Berichtigungen, die vorgenommen wurden und wie sich aus ihrer Art ergibt, keineswegs nur Druckfehler der ersten Veröffentlichung betrafen, lassen mit Wahrscheinlichkeit die Vermutung aufkommen, daß mindestens in einer größeren Zahl von Fällen die von den Maklern obgegebenen Schätzungen später auf starken und berechtigten Widerspruch bei Interessenten gestoßen sind. Freilich ist hierbei nicht zu erkennen, inwieweit die Angaben der Börsenvorstände vom Reichsanzler übernommen und inwieweit Änderungen vorgenommen wurden. Durchgehend hat man sich keineswegs den Auf-

stellungen der Börsenvorstände angepaßt, und schon insoweit entsprechen die Steuerkurse ganz gewiß nicht dem Verkaufswert, geschweige denn dem Liquidationswert.

Solange die von dem Vermögen zu entrichtende Abgabe gering war, wie es bei der Wehrsteuer (Ende 1913) und der Besitzsteuer immerhin noch der Fall war, spielte die Frage einer zutreffenden Bewertung in der Steuerbilanz keine erhebliche Rolle. Bei so hohen Sätzen, wie sie zum erstenmal in der Kriegsteuer eingeführt sind, bedeutet aber jede unzutreffende Kurseinstellung für den Besitzenden eine empfindliche Härte oder für den Staat einen nennenswerten Ausfall. Man nehme nur an, daß durch einen um 50 Prozent den wirklichen Verkaufswert überragenden Steuerkurs — ein solcher Fall ist durchaus denkbar — das Vermögen eines Besitzers von 100.000 Mark Aktien nominal um 50.000 Mark zu hoch angegeben werden muß. Die Steuerlasten reichen bis zu 50 Prozent des Zuwachses. Rechnet man jedoch nur mit einem Steuerfuß von 30 Prozent, der für den Zuwachs über 100.000 Mark bis zu einem Zuwachs von 200.000 Mark zu zahlen ist — die äußerste Quote von 50 Prozent tritt erst bei einem Zuwachs von mehr als einer Million Mark in Kraft und wird daher nur in seltenen Fällen zur Anwendung kommen —, so ergibt sich für das eben erwähnte Beispiel eine Mehrbelastung von Steuern in der Höhe von 15.000 Mark.

Wir wissen heute noch nicht, ob das Gesetz über die Kriegsteuer, durch die Notwendigkeit des Krieges hervorgerufen, mit dessen Ende wieder verschwinden soll oder ob es in ähnlicher Form wiederkehren wird. Als recht wahrscheinlich können wir jedoch annehmen, daß der Vermögenszuwachs nach dem Kriege eine sehr begrenzten Steuerquelle bilden wird. Selbst wenn man die hohen Sätze der Kriegsteuer nicht beibehält, wird man den Zuwachs voraussichtlich doch in erheblich stärkerem Maße heranziehen, als es vor Einführung der Kriegsteuer geschehen ist. In einem neuen Gesetz muß dann aber auch die Frage der Bilanzierung der Wertpapiere für die Veranlagung eine gründlichere und möglichst gerechte Lösung finden. Der Einwand, daß wir alsdann wieder einen geordneten Börsenverkehr haben werden, ist nicht völlig durchschlagend. Denn die hohen Steuerlasten dürften auch nach Wiederöffnung der Börse dazu verleiten, die der Einschätzung zugrundeliegenden Kurse zu beeinflussen. Auch die steuerliche Bewertung der amtlich nicht notierten Wertpapiere wird später eine Regelung finden müssen. Für diese bestimmt das bisherige Gesetz nur, daß sie zum Verkaufswert anzusehen sind, ohne daß nähere Grundzüge für dessen Ermittlung angegeben werden. Die Zahl derjenigen Aktien ohne amtlichen Börsenkurs, die im Privatverkehr der Banken und Bankiers einen größeren Markt haben, ist jedoch außerordentlich gering. Bei einem überwiegenden Teil von ihnen läßt sich ein Verkaufswert noch schwerer abschätzen, als es jetzt bei den offiziell notierten Papieren geschehen ist. Es wird daher die Frage aufzuwerfen sein, ob für die Bewertung nicht eine andere Basis geschaffen werden muß. Ähnlich wie bei Grundstücken, die nach dem kapitalisierten Ertragswert eingeschätzt werden können, wird man auch hier am besten den Reingewinn der Aktiengesellschaften zugrundelegen. Dabei muß freilich vorausgesetzt werden, daß dieser Reingewinn nach einheitlichen Grundsätzen ermittelt wird. Die Voraussetzung kann nur erfüllt werden, wenn die Bilanzvorschriften einer eingehenden Reform unterzogen werden. Die Notwendigkeit zu einer solchen Reform ergibt sich nicht allein aus dem Interesse einer zutreffenden Besteuerung der Wertpapiere ohne Börsenkurs, sondern auch aus dem der Bewertung anderer Vermögensstücke eines jeden landwirtschaftlichen oder gewerblichen Betriebes. Eingerzogene, den Erfahrungen in der Buchhaltungswissenschaft angepaßte Gesetzesbestimmungen über die Aufstellung der Bilanzen bilden daher die Voraussetzung einer gründlichen Durchführung des großen Wiederaufbaues des Finanzwesens, zu dem nach dem Ende des Krieges geschritten werden muß.