

## Volkswirtschaft.

### Eine Regierungsverordnung gegen die Kapitalserhöhungen.

Budapest, 2. September.

Den zahlreichen Finanzinstituten und in der Form von Aktiengesellschaften arbeitenden industriellen und kommerziellen Unternehmungen, die die herrschende Geldfülle zur weiteren Erhöhung ihres Eigenkapitals benützen wollten, um sich für die ihrer nach dem Kriege harrenden großen Aufgaben heizetten zu rüsten, hat die Regierung einen argen Strich durch die Rechnung gemacht. Eine in der morgigen Nummer des amtlichen Blattes zu verlautbarende Verordnung des Ministeriums verfügt, daß die Aktiengesellschaften von nun an ihr Stammkapital nur mit vorheriger Erlaubnis der Regierung erhöhen dürfen, die nur in motivierten Fällen ausnahmsweise erteilt werden soll. Diese Verfügung erstreckt sich nicht bloß auf die Ausgabe neuer Aktien, sondern auch auf die Ueberlassung von Gratisaktien, sowie auf die Heranziehung der Aktien zur Vermehrung des Aktienkapitals. Man hat es hier also mit einem Verbot zu tun, das einer neuerlichen Eingriff des Staates in die Privatwirtschaft, eine Einschränkung der Bewegungsfreiheit der Aktiengesellschaften bedeutet. Nach den unzähligen Regierungsverordnungen, die auf Grund der Ausnahmeverfügungen für den Kriegsfall erlassen wurden, nach den vielen Beschränkungen, die der Produktion, dem Verkehr, dem Konsum aus höheren Rücksichten auferlegt wurden, wird man sich auch mit dieser neuerlichen Verordnung als einer von der Regierung aus höheren staatsfinanziellen Interessen für notwendig befundenen Maßnahme abzufinden haben, zumal da sich in diesen schweren Zeiten nicht nur der einzelne, sondern auch die Unternehmungen und die Institute in den Kriegsdienst stellen und derartige Eingriffe in die Privatwirtschaft in den meisten Staaten der Welt erdulden müssen.

Gleichwohl können wir angesichts dieser neuen Verordnung des Ministeriums einige Bemerkungen nicht unterdrücken. Das öffentliche Interesse steht zweifellos höher als das private, und das letztere hat sich dem ersteren unter allen Umständen, namentlich aber im Kriege, unterzuordnen. Allein auch die Ausbreitung der Machtbefugnisse des Staates hat ihre Grenzen. Sie ist nur berechtigt, wenn der Staatssozialismus einerseits nicht so weit geht, die Privatwirtschaft schmäzulegen und in ihrem natürlichen Entwicklungsgang zu behindern, und wenn der Staat andererseits aus der Ausbreitung seiner Machtvollkommenheiten der Allgemeinheit zum mindesten einen so großen Nutzen zuzuwenden vermag, als er durch seine Verfügung der Privatwirtschaft Schaden zufügt. Treffen diese Voraussetzungen auch in diesem Falle zu? Für die Geldinstitute und die in der Form von Aktiengesellschaften tätigen industriellen und kommerziellen Unternehmungen bildet es in vielen Fällen eine Lebensfrage, daß sie in ihrer Entwicklung nicht gehemmt werden und sich materiell stärken, um die wichtigen Aufgaben bewältigen zu können, die während des Ueberganges von der Kriegszur Friedenswirtschaft und nach der Wiederkehr normaler Zustände der Lösung harren werden. Die Beschaffung des Rohmaterials, die Rekonstruktion der Betriebe, die Ausrüstung mit Maschinen, die nach dem Kriege notwendig werdenenden Investitionen erfordern ungeheure Kapitalien, und es ist den Unternehmungen nicht zu verüben, wenn sie bemüht sind, neue Kapitalien an sich zu ziehen, um sich rechtzeitig die materiellen Mittel zur Verhütung all dieser Aufgaben zu beschaffen. Es steht außer Zweifel, daß die Kapitalserhöhungen, die in den letzten Jahren vorgekommen wurden, nicht immer diesen Zwecken dienen, daß nicht selten die Wahrung oder die Hebung des Prestige zur Steigerung des Eigenkapitals führte, daß mitunter der Wunsch nach einer Erleichterung der Steuerlast zur Verwässerung des Stammkapitals veranlaßte. Allein das sind Ausnahmen, denen man leicht hätte einen Riegel vorschoben können, ohne ein allgemeines Verbot der Kapitalserhöhungen zu erlassen, durch das nicht bloß die Mißbrauch mit der Kapitalvermehrung treibenden Gesellschaften, sondern alle Finanzinstitute und sonstigen Aktiengesellschaften betroffen werden. Die Regierung hat sich zwar vorbehalten, in motivierten Fällen ausnahmsweise die Erlaubnis zur Steigerung des Aktienkapitals zu erteilen, allein eine Schädigung des Entwicklungsganges dieser Institute und Unternehmungen wäre nur zu vermeiden, wenn das Ministerium von dieser diskretionären Gewalt in all jenen Fällen, wo es sich nicht um die Verfolgung von Nebenzwecken, sondern tatsächlich um die Förderung von Zielen handelt, die auch dem Gemeinwohl zum Vorteil gereichen, ausgiebigen Gebrauch machen würde. Schließlich hat ja auch der Finanzminister ein Interesse daran, diese Institute und Unternehmungen kräftig zu kräftigen, denn je mehr sie sich ausbreiten und je mächtiger sie emporblühen, desto mehr können sie von den riesigen Lasten übernehmen, die dem Staate infolge des Krieges erwachsen.

Die Regierung geht jedoch von der Annahme aus, daß die Kapitalkonzentration nur der finanziellen Kriegsführung zugute kommen dürfe. Sie gibt sich der Hoffnung hin, daß das viele Geld, das in den zu emittierenden neuen Aktien placiert worden wäre, infolge ihres Verbotes nunmehr den Kriegsanleihen zugewendet werden wird, so daß sie nicht so häufig gezwungen sein wird, das Noteninstitut in Anspruch zu nehmen, und die so schädliche Noteninflation allmählich abnehmen wird. Das wäre ja ganz schön, wenn es wirklich einträte. Bedenkt man, daß die von den Budapestern und den Wiener Finanzinstituten allein in Aussicht genommenen Kapitalserhöhungen einen effektiven Kurzwert von ungefähr anderthalb Milliarden repräsentieren dürften, so müßten ja die nächsten Kriegsanleihen um ein ganz nettes Einmischen

mehr ergeben, wenn das Anlage suchende Publikum sein Geld wirklich voll und ganz in Kriegsanleihen anlegen würde. Ob das aber auch tatsächlich der Fall sein wird, wollen wir dahingestellt sein lassen. Es wäre gewiß wünschenswert, daß jedermann sein verfügbares Geld in den staatlichen Rententitres placiere, die sich unvergleichlich besser verzinsen als alle Dividendenpapiere, allein dies konnte bisher nicht erreicht werden und wird wohl auch in Zukunft schwer zu erreichen sein. Die letzten Emissionen haben auch ohne eine solche allgemeine Mitwirkung der vermögenden Volksschichten steigende Erträge geliefert, die allerdings noch größer gewesen wären, wenn sich die Grundbesitzer, die kleinen wie die großen, mit demselben Eifer an den Zeichnungen beteiligt hätten, wie Industrie und Handel und die so gelästeren Finanzinstitute. Es läßt sich aber nicht leugnen, daß es leider noch immer viele Leute gibt, deren durchaus unbegründete Aversion gegen die Erwerbung der staatlichen Titres nicht zu überwinden ist und daß es Kapitalisten gibt, die bei aller zweifellosen Sicherheit dieser Anlagepapiere denn doch nicht ihr ganzes Hab und Gut in den staatlichen Renten placieren wollen. Werden diese Leute durch die neue Regierungsverordnung jetzt eines Besseren belehrt und plötzlich bekehrt werden? Werden sie sich nicht vielmehr, wenn die Aktiengesellschaften keine neuen Aktien emittieren dürfen, darauf verlegen, mehr alte Aktien zu erwerben? Und wird die steigende Nachfrage nach den bisherigen Dividendenpapieren bei dem in ungenügender Menge vorhandenen Material nicht zu einer weiteren Hausse führen?

Es wäre höchst bedauerlich, wenn die Regierung, die gewiß von den besten Absichten geleitet ist, durch das Verbot der Kapitalserhöhungen das Gegenteil dessen erreichen würde, was sie anstrebt, wenn sie trotz des empfindlichen Eingriffes in die Privatwirtschaft nicht nur nicht die erhoffte erhebliche Vermehrung des Ertrages der Kriegsanleihen erzielen, sondern vielmehr nur die Haussebewegung der Dividendenpapiere fördern würde, deren Eindämmung sie früher nicht immer ohne Unrecht als wünschenswert erachtete. Nach alledem kann die Frage, ob es notwendig oder auch nur zweckmäßig war, dieses Verbot zu erlassen, kaum bedingungslos bejaht werden. Es wird vorerst abzuwarten sein, welche Wirkungen diese Maßnahme zur Folge haben wird. Jedenfalls aber könnten die Nachteile des allgemeinen Verbotes der Kapitalserhöhungen gemildert werden, wenn die Regierung von ihrer diskretionären Gewalt, Ausnahmen zu gestatten, dort, wo dies begründet erscheint, nicht ausnahmsweise, sondern allemal Gebrauch machen würde.

Ueber die Intentionen, die die Regierung bei der Erlassung dieser Verordnung geleitet haben, gibt das folgende amtliche Komunique Aufschluß:

„In der jüngsten Zeit treten wieder Erscheinungen zutage, die darauf schließen lassen, daß die Aktiengesellschaften und in erster Reihe die Geldinstitute ihr Stammkapital unter Benützung der großen Nachfrage für Dividendenpapiere durch die Ausgabe neuer Aktien zu erhöhen beabsichtigen. Der kriegsführende Staat kann diese Bewegung aus dem Gesichtspunkte der Befriedigung seines großen und fortwährend anhaltenden Selbstbedarfes nicht indifferent mit ansehen, weil er gezwungen ist, das Anlage suchende Kapital in erster Reihe für seine eigenen Zwecke im Wege von Kreditoperationen in Anspruch zu nehmen und dadurch hindern zu verhindern, daß er seinen Geldbedarf unter Anwendung des aus dem Gesichtspunkte der Volkswirtschaft schädlichsten Mittels: durch die Inanspruchnahme der Notenbank, befriedige.“

Der Staat ist jedoch bei der Kapitalserhöhung der Aktiengesellschaften auch dadurch interessiert, daß unsere Steuergesetze das Prinzip der Rentabilität akzeptieren und demzufolge zwischen dem Eigenkapital der Gesellschaften und ihrem zu besteuernenden Erwerb und Gewinn einen derartigen Zusammenhang geschaffen haben, daß die jeweilige Höhe des Stammkapitals auch auf die Steuerlast von Einfluß ist.

Diese Erwägungen, sowie der weitere Umstand, daß die Kapitalserhöhungen bei den Geldinstituten manchmal nicht die Folge innerer Notwendigkeit sind, sondern daß sie häufig aus oberflächlichen Gründen, so aus dem Wettbewerb der Institute um ihre Stelle in der Rangliste stammen, haben die Regierung veranlaßt, auf Grund der gesetzlichen Bestimmungen über die Ausnahmeverfügungen für den Kriegsfall eine Verordnung zu erlassen, laut deren die Aktiengesellschaften vom Tage des Inkrafttretens der Verordnung bis auf weitere Verfügung ihr Stammkapital nur mit vorhergängiger, in motivierten Fällen ausnahmsweise erteilter Erlaubnis des Ministeriums erhöhen dürfen.

Natüremäßig erstreckt sich diese Verfügung auf alle Aktien der Kapitalserhöhung, also nicht bloß auf die im Wege der Bareinzahlung durchgeführten Kapitalserhöhungen, sondern auch auf die Ausfolgung von Gratisaktien, sowie auf die Umwandlung des Reservekapitals oder eines Teiles desselben in Aktienkapital. Die Regierung kommt dadurch in die Lage, in jedem einzelnen Falle zu beurteilen, ob die Kapitalserhöhung tatsächlich eine unausweichliche wirtschaftliche Notwendigkeit für das betreffende Unternehmen bildet.

Die österreichische Regierung wird den Kapitalserhöhungen gegenüber bei der Anwendung der dort gültigen gesetzlichen Verfügungen eine den obigen Gesichtspunkten entsprechende Praxis befolgen. In Deutschland werden, von einzelnen Fusionen abgesehen, die daher auch nicht mit der Entziehung von Kapitalien verbunden waren, während der Dauer des Krieges nicht nur keine Kapitalserhöhungen, sondern nicht einmal die Emission von Privatobligationen gestattet, damit die gesamte Kapitalzunahme in den Dienst der finanziellen Kriegsführung gestellt werde.“