

Eigentumsbildung für Aktionäre!

Der Bundeskanzler hat in seiner Regierungserklärung vom 29. Oktober 1957 mit besonderem Nachdruck die Schwerpunkte der kommenden Regierungsarbeit hervorgehoben und erklärt: „Mit an erster Stelle nenne ich die Schaffung von Kapital und die Streuung des Besitzes... *Streuung von Besitz* in weitem Umfang ist nötig, um einer möglichst großen Zahl von Staatsbürgern Selbstgefühl, das Gefühl der Zugehörigkeit zum Volksganzen zu geben.“

Wenn hier auch ungenau von „Besitz“ gesprochen wurde, so ist doch eindeutig, daß die viel strapazierte These von der „Eigentumsstreuung“ gemeint war. Es wird gut sein, immer wieder zu prüfen, ob und inwieweit sich die Bundesregierung bemüht, diese von ihr selbst als Hauptforderung bezeichnete These der Eigentumsstreuung in die Wirklichkeit umzusetzen. Eine Gelegenheit dazu hätten ihre fast ein Jahr nach der Regierungserklärung vom Bundestag am 15. Oktober in erster Lesung erörterten Entwürfe über „die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln und über die Gewinn- und Verlustrechnung“ (Bundestagsdrucksache Nr. 416) sowie „über steuerrechtliche Maßnahmen bei Erhöhung des Nennkapitals aus Gesellschaftsmitteln“ (Bundestagsdrucksache Nr. 417) gegeben. Tatsächlich behauptet die Bundesregierung in der Begründung zu diesen Entwürfen, die auch als „kleine“ Aktienrechtsreform bezeichnet werden, daß sie „dem breiten Publikum die Möglichkeit . . . geben, Aktien in größerem Umfang als bisher zu erwerben¹⁾“, und als Wirkung „die Bildung von Eigentum in der Hand breiterer Bevölkerungsschichten“ hätten²⁾. Diese Behauptungen sind irreführend. Es handelt sich zwar um ein taugliches Objekt, leider jedoch um untaugliche Mittel, mit denen ein Beitrag zu der angeblich angestrebten breiten Eigentumsstreuung geliefert werden soll. Um was geht es?

Publizität für Aktionäre

Die Entwürfe, mit deren Beratung der Wirtschaftspolitische Ausschuß des Bundestages jetzt begonnen hat, umfassen zwei Problemkomplexe, die aus politisch-taktischen Gründen gesetzestechnisch miteinander verknüpft worden sind. Der eine betrifft die Publizität der Kapitalgesellschaften, der andere die Kapitalaufstockung aus Gesellschaftsmitteln. Was zunächst das erste Problem betrifft, so ist die angestrebte Erweiterung der bisherigen Publizitätsvorschriften zu begrüßen. Die Frage ist lediglich, ob die vorgesehene Verbesserung ausreicht, um den Forderungen, wie sie insbesondere von den Gewerkschaften immer wieder erhoben worden sind, zu entsprechen. Der Entwurf schreibt eine Neugliederung der Gewinn- und Verlustrechnung vor. Wenn sie in Kontoform erfolgt, müssen auf der Seite der Aufwendungen nunmehr 17 verschiedene Positionen statt bisher 9 und auf der Seite der Erträge 15 Aufgliederungen statt bisher 6 vorgenommen werden. Durch eine

1) BT-Drs. Nr. 416 S. 2.

2) BT-Drs. Nr. 417 S. 4.

weitgehende Saldierung der Aufwendungen und Erträge war bisher der wirkliche Jahresertrag nach außen kaum noch erkennbar. Wesentlich ist, daß künftig das Bruttoprinzip gelten soll, es muß also der Gesamtumsatz angegeben werden.

Die Nennung des Umsatzes würde zwar eine Verbesserung der bisherigen Publizität bedeuten. Sie allein genügt aber keineswegs, um einen wirklichen Einblick in die Großunternehmen zu gewinnen; man muß auch den Lohn-, Kapital- und Material-Einsatz im einzelnen kennen, um die Wertschöpfungsvorgänge im Unternehmen beurteilen zu können. Entscheidend ist aber darüber hinaus, daß in einem Gesetzentwurf, der die Publizität der Aktiengesellschaft verbessern will, auch an die Fragen der Bilanzbewertung, der richtigen Ausweise der Vermögenswerte, also der stillen Reserven, der eingehenden Aufgliederung der Umsätze und der Konzernbilanzen herangegangen wird. Das ist im Entwurf nicht geschehen, und auch der inzwischen vorgelegte Referentenentwurf für die „große“ Aktienrechtsreform spricht diese Probleme nur vorsichtig an. Die Regierung sieht in der Publizität offenbar nur ein Mittel, dem Aktionär einen größeren Einblick in „sein“ Unternehmen zu verschaffen. Für den *Gewerkschafter* handelt es sich um mehr, letztlich um das Problem der *Kontrolle wirtschaftlicher Macht*. Die Groß- und Monopolunternehmen beeinflussen das Schicksal breiter Bevölkerungsschichten. Ihre Publizität muß es also der Öffentlichkeit ermöglichen, zu erkennen, was in den Unternehmen vor sich geht. Angesichts der Widerstände, die sich bereits aus „der Wirtschaft“ geltend gemacht haben, kann man aber bezweifeln, ob es im Bundestag gelingt, die Publizitätsvorschriften der Regierungsvorlage im Sinne dieser Überlegungen zu verbessern.

Ist nun die bessere Publizität ein Mittel zur Eigentumsstreuung, wie das im Gesetzentwurf behauptet wird? Das kann kaum bewiesen werden. Nur im Zusammenhang mit anderen Maßnahmen könnte eine gute Publizität allenfalls dazu beitragen. Ein wirksameres Mittel, um zu einer echten Eigentumsstreuung zu gelangen, könnte aber die Kapitalaufstockung sein. Sie ist jedoch dazu nicht benutzt worden.

Ein Umbuchungsvorgang?

Nach dem Entwurf soll eine Kapitalgesellschaft ihr Eigenkapital dadurch erhöhen können, daß sie Rücklagen in Nennkapital (Aktienkapital) umwandelt und in entsprechendem Umfang Gratisaktien an ihre bisherigen Aktionäre ausgibt. Bei diesen „Rücklagen“ handelt es sich um Reserven des Unternehmens, und zwar im Unterschied zu den viel besprochenen „stillen“ um „offene“ Reserven. Wenn wir von anderen Quellen absehen, sind es im wesentlichen nicht ausgeschüttete Gewinne, die das Eigenkapital stärken und in weniger ertragreichen Jahren dazu dienen sollen, Verluste auszugleichen und Dividenden weiterzuzahlen. Neben der gesetzlich vorgeschriebenen Rücklage von 10 vH des Grundkapitals haben die Kapitalgesellschaften in den Jahren nach der Währungsreform in riesigem Umfang freie Reserven gebildet. Ihre Höhe dürfte zehn Milliarden D-Mark wesentlich überschreiten.

Natürlich sind diese Reserven in der Regel nicht in Form von Geld oder Bankguthaben im Unternehmen vorhanden, sondern meist investiert, also in Gebäude, Anlagen oder Maschinen umgewandelt worden. An der Höhe der Reserven kann man zu einem guten Teil den Umfang der stattgehabten Selbstfinanzierung ablesen.

Die Aktionäre sollen nun den Anspruch auf diese Vermögenswerte in Form von Gratisaktien verbrieft erhalten. Nach Ansicht der Regierung handelt es sich dabei um kein Geschenk, sondern um einen bloßen Umbuchungsvorgang. Am Vermögen der Aktiengesellschaft würde sich dadurch, daß diese Rücklagen nunmehr in Aktien umgewandelt werden, nichts ändern. Die Aktionäre würden genau die Beteiligung am Gesamtvermögen behalten, die sie schon vor Ausgabe der Gratisaktien hatten. Wenn es so wäre, dann ist allerdings unerfindlich, wie dadurch Eigentum gestreut werden soll.

Zwar werden die Kapitalerhöhungen vielfach nicht in der Weise erfolgen, daß auf eine alte eine neue Aktie zur Ausgabe gelangt, also eine Verdoppelung des Aktienkapitals vorgenommen wird, sondern es werden im Verhältnis 2:1 oder 3:1 oder 5:1 Aufstockungen erfolgen. Dadurch ist ein Teil der Aktionäre gezwungen, Bezugsrechte auf die neuen Aktien an der Börse zu kaufen oder zu verkaufen. Hierbei dürften aber nur wenige Aktien in die Hände neuer Anteilseigner übergehen. Wenn man weiß, daß sich rund vier Fünftel des Kapitals der deutschen Aktiengesellschaften in festen Händen befinden, kann man sich ausrechnen, wiewenig neues „Aktienmaterial“ bei einem solchen Umtauschvorgang an die Börse gelangt. Zu behaupten, daß sich daraus eine Eigentumsstreuung ergäbe, ist mehr als kühn.

„Wirtschaftliche Betrachtungsweise“

Kapitalerhöhungen aus Eigenmitteln des Unternehmens sind schon bisher möglich gewesen. Tatsächlich ist auch in den letzten Jahren eine Anzahl von Kapitalerhöhungen durch Auflösung von Rücklagen oder entsprechende Verwendung des Reingewinns erfolgt. Eine ausdrückliche Regelung dieser Art von Kapitalerhöhung gibt es aber bisher weder im Aktiengesetz noch im GmbH-Gesetz. Wenn sie jetzt vorgenommen werden soll, so geschieht das aber augenscheinlich weniger aus dem Drang, eine Gesetzeslücke zu schließen und den bisherigen Streit um die Rechtsnatur der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln zu beseitigen, sondern um zu erreichen, daß die Aktionäre die Gratisaktien künftig *steuerfrei* erhalten.

Bisher mußten die Aktionäre für die ihnen gewährten neuen Aktien Einkommensteuer zahlen. Noch durch ein Urteil vom 17. September 1957 hat der Bundesfinanzhof diese seit Jahrzehnten im Steuerrecht geltende Auffassung, wonach es sich hier um steuerpflichtige Einkünfte aus Kapitalvermögen handelt, erneut bestätigt. Die Bundesregierung und „die Wirtschaft“ möchten diese angeblich zu formale und juristische Haltung der Finanzgerichte durch eine sogenannte „wirtschaftliche Betrachtungsweise“ ersetzen. „Die Bundesregierung vertritt die Auffassung, daß die Kapitalerhöhung aus Mitteln der Gesellschaft ein Vorgang ist, . . . der die Ertragssphäre der Gesellschafter nicht berührt³⁾.“ Diese Behauptung ist unrichtig. Wäre sie richtig, dann müßten die Dividende und die Kurse der Unternehmen, die ihr Kapital aufstocken, in gleichem Umfang sinken, in dem Gratisaktien ausgegeben werden. Tatsächlich ist dies nicht der Fall. Zwar ändert sich durch die Ausgabe von Gratisaktien nichts im Vermögen der Gesellschaft, wohl aber in den Ertragsmöglichkeiten der Aktionäre. Selbst die Bundesregierung hat (ihrer eigenen Theorie widersprechend) betont, daß die durch Gratisaktienausgabe bewirkte Normalisierung der Kapitalverhältnisse „höhere Ausschüttungen und damit eine höhere Rendite bei gleichbleibenden oder selbst sinkenden Dividendensätzen“⁴⁾ bewirken würde.

Tatsächlich ist nach bisherigen Erfahrungen kaum anzunehmen, daß die Dividenden im gleichen Umfang absinken, in dem die Zahl der Aktien erhöht worden ist. Hierfür einige Beispiele. Die Flensburger Schiffsbau-Gesellschaft gab 1955 ihren Aktionären an Stelle der Dividende für jede alte eine neue Aktie. Während die Gesellschaft in den Jahren zuvor ertraglos blieb, stiegen die Dividenden nach der Kapitalerhöhung auf 8 vH an. Bei der Bremer Vulkan Schiffbau und Maschinenfabrik wurde 1955 das Grundkapital von 10 auf 13 Millionen erhöht. Während in den Jahren zuvor 4, 6 und 8 vH Dividende gezahlt wurden, erhielten die Aktionäre 1955 10 vH, 1956 und 1957 je 12 vH Dividende. Bei der Augsburger Buntweberei Riedinger, die aus den Gewinnen des Geschäftsjahres 1956 ihr Kapital von 8 auf 10 Mill. DM aufstockte, waren in den Jahren zuvor 8 und schließlich 9 vH, 1957 aber 12 vH Dividende gezahlt worden.

3) BT-Drs. Nr. 417 S. 4.

4) BT-Drs. Nr. 417 S. 3.

Wie sich aus diesen Beispielen, die vermehrt werden könnten, ergibt, ist den Aktionären auf das erhöhte Aktienkapital keineswegs die gleiche oder eine geringere, sondern eine höhere Dividende zugeflossen.

Aber nicht nur das. Nach den bisherigen Erfahrungen ist es auch keineswegs so, daß in gleichem Maß, in dem das Kapital aufgestockt wird, auch der Aktienkurs der betreffenden Unternehmen sinkt, was er, wenn die Behauptungen der Regierung richtig wären, tun müßte. In den drei Beispielen, die wir hinsichtlich der Dividenden soeben genannt haben, liegen die Aktienkurse in den Jahren vor der Kapitalerhöhung im Durchschnitt niedriger, mindestens aber nicht höher als nach der erfolgten Kapitalerhöhung. Ein Aktionär, der seinen vermehrten Aktienbesitz veräußert, würde also einen höheren Erlös erzielen, als er früher beim Verkauf seines geringeren Aktienbesitzes erzielt hätte.

Es kann hier nicht erläutert werden, worauf das im einzelnen zurückzuführen ist. Unter anderem liegt dies daran, daß Unternehmen, die freie Rücklagen aufstocken, auch noch weitere Reserven haben und daher in der Lage sind, auch auf ein höheres Aktienkapital gute Dividenden auszuschütten. Worauf es hier ankommt, ist lediglich, daß die wirtschaftliche Betrachtungsweise, von der sich angeblich die Bundesregierung leiten läßt, zu dem Resultat führt, daß dem Aktionär bei der Ausgabe von Gratisaktien Vermögensvorteile zufließen und es daher nur folgerichtig war, wenn dieser Vorteil versteuert werden mußte. Wenn das hinfort nicht mehr sein soll, so bedeutet das ein Steuergeschenk für Aktionäre. Anstelle der angeblich angestrebten breiten Eigentumsstreuung erfolgt eine verstärkte Eigentumsaufstockung bei den bisherigen Aktionären.

Man muß es anders machen

Wenn man wirklich die Umwandlung von Rücklagen in Aktienkapital zur breiten Eigentumsstreuung benutzen will, muß man es anders machen, als der Regierungsentwurf es vorsieht. Es wäre Aufgabe des Wirtschaftspolitischen Ausschusses des Bundestages, hierzu konstruktive Vorschläge zu entwickeln. Man sollte dabei davon ausgehen, daß die riesige Reservenbildung der Kapitalunternehmen ermöglicht worden ist durch das steuerliche Entgegenkommen des Staates, durch die Arbeit der Belegschaft und die Opfer der Verbraucher, denen überhöhte Preise abgefordert wurden. Sie alle haben also neben den Aktionären Anspruch darauf, bei der Kapitalerhöhung aus Eigenmitteln berücksichtigt zu werden. Der Anteil des Staates mag durch die weitere Versteuerung der Gratisaktien bei den Aktionären als abgegolten angesehen werden. Der Anspruch der Belegschaft und der Verbraucher (die aber wiederum zum ausschlaggebenden Teil Arbeitnehmer sind) könnte etwa dadurch berücksichtigt werden, daß den Kapitalgesellschaften, bei denen ein Mißverhältnis zwischen dem Nennkapital und dem tatsächlichen Vermögen besteht, die Umwandlung der freien Rücklagen zur Pflicht gemacht und gleichzeitig bestimmt wird, daß nur ein Teil der neuen Aktien den bisherigen Aktionären zufließt. Der andere Teil könnte der Belegschaft sowie einem Fonds übergeben werden, der ihn als „Sozialkapital“ oder unter einer anderen Bezeichnung verwaltet. Wie und in welcher Weise die Erträge dieses Fonds zu verwenden oder zu verteilen sind, müßte eingehend überlegt werden. Ich bin mir bewußt, daß gegen den hier nur in ersten Andeutungen skizzierten Gedankengang mancherlei Einwendungen erhoben werden können. Er sollte aber deutlich machen, daß der Aufstockungsgesetzentwurf durchaus die Möglichkeit bietet, den angeblich von der Regierung angestrebten Zweck der Eigentumsstreuung auch tatsächlich zu verfolgen — wenn man nur will⁵⁾. Ob es die Bundestagsmehrheit will, ist leider fraglich. Bisher jedenfalls sind solche oder ähnliche Gedankengänge weder von der Bundesregierung noch von der CDU und FDP, die den Entwurf in der Bundestagsdebatte befürwortet haben, diskutiert, geschweige denn formuliert worden. Angesichts dessen wird man es Gewerkschaftern nicht verdenken, wenn sie diese Gesetzentwürfe als eine *Eigentumsbildung für Aktionäre* bezeichnen.

5) Es wäre auch möglich, worauf der Bundestagsabgeordnete Dr. Walter Harm hingewiesen hat, die Rücklagen für den Lastenausgleich zu mobilisieren (Deutscher Bundestag 44. Sitzung vom 15. 10. 1958 S. 2455).