

Varga, Stefan

**Article**

## Führen die Profitmaximierungsbestrebungen zu einem Ausgleich der Profitraten?

Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft

**Provided in Cooperation with:**

Duncker & Humblot, Berlin

*Suggested Citation:* Varga, Stefan (1956) : Führen die Profitmaximierungsbestrebungen zu einem Ausgleich der Profitraten?, Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft, ISSN 1619-6244, Duncker & Humblot, Berlin, Vol. 76, Iss. 5, pp. 19-51, <https://doi.org/10.3790/schm.76.5.19>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/290857>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

## Führen die Profitmaximierungsbestrebungen zu einem Ausgleich der Profitraten?

Von

Stefan Varga - Budapest

**Inhaltsverzeichnis:** I. Die Gewinnmaximierung der sozialistischen und der kapitalistischen Unternehmungen S. 19. — II. Ein Beispiel aus der Wirtschaftsgeschichte: die Fehlentscheidungen der ungarischen Banken S. 24. — III. Privatwirtschaftliche und volkswirtschaftliche Rentabilität S. 29. — IV. Der Einfluß verschiedener Besitzverhältnisse auf die Unterschiede der angestrebten Profitraten S. 32. — V. Der Einfluß des Steuersystems S. 38. — VI. Das Zeitmoment und die Risikofreudigkeit S. 41. — VII. Der Gegensatz zwischen den Interessen der Angestellten-Direktoren und denen der Aktionäre S. 43. — VIII. Die Psychologie der Unternehmungsleiter S. 45. — IX. Das statistische Bild der Profite S. 50.

### I.

Die Frage der Allokation der produktiven Kräfte und des Kapitals gehört zu den grundlegenden Problemen der Volkswirtschaftslehre. Die Aufdeckung ihrer Gesetzmäßigkeiten oder — ein bescheideneres Ziel setzend — zumindest der Spielregeln, gemäß welchen sie im Kapitalismus erfolgt bzw. der Verfahrensweisen, die im Sozialismus bei der Disposition über die vorhandenen bzw. entstehenden Anlagefonds die günstigsten Ergebnisse zeitigen können, gehört wohl zu den grundlegenden Problemen der politischen Ökonomie, das jedoch vorerst bei weitem nicht ausreichend geklärt ist. Das Problem stellt sich selbstverständlich in anderer Weise für den Kapitalismus und für die sozialistische Planwirtschaft. In letzterer entscheiden mit den Zielsetzungen der Planwirtschaft zusammenhängende Überlegungen, welcher Teil des Volkseinkommens Investitionszwecken zu dienen hat, und ebensolche Überlegungen sind maßgebend für die Aufteilung des Investitionsfonds zwischen den verschiedenen Zwecken dienenden Investitionen. Zwischen diesen Überlegungen spielt die Sicherung der entsprechenden Proportionalität insofern eine als beinahe wirtschaftlich-technisch zu bezeichnende Rolle, als ihre Gewährleistung unwirtschaftliche Engpässe der Produktion zu verhindern hat. Die Betonung des „Gesetzes der planmäßigen proportionalen Entwicklung der Volkswirtschaft“ seitens der Sowjet-Theoretiker als

eines der Grundgesetze des Sozialismus besagt aber offenbar nicht nur dies, sondern mehr. Dieser Ausspruch bezieht sich nicht allein auf die Notwendigkeit der Schaffung einer Übereinstimmung zwischen technisch oder wirtschaftlich zusammenhängenden Erzeugungssparten, sondern auch auf eine den Planern vor Augen schwebende Angemessenheit der Proportionen auch voneinander unabhängiger Produktionszweige, der gesamten Ausrichtung der Volkswirtschaft.

Nun ist aber vor Augen zu halten, daß eine Wirtschaftsrechnung (d. h. also ein kalkulatorischer Vergleich) im Sozialismus nur hinsichtlich der Verwirklichungsweisen von bestimmten Zielsetzungen dienenden Investitionen aufgestellt werden kann, während eine kalkulatorische Rangordnung von verschiedenen Zielsetzungen dienenden Aufwendungen sich nicht aufstellen läßt.

Die fragliche Wirtschaftsrechnung kann sich daher also — dem Wesen der sozialistischen Planwirtschaft entsprechend — nicht auf eine Rentabilitäts-, sondern ausschließlich auf eine sogenannte Wirtschaftlichkeitsrechnung stützen. Eine Rentabilitätsrechnung wäre unangebracht, da die Rentabilität einer sozialistischen Unternehmung weitgehend<sup>1</sup> davon abhängt, wie die zentralen Planungsbehörden Rohstoff- und Fertigwarenpreise, Arbeitslöhne, die Amortisationsvorschriften, die Zinssätze der Kredite, Steuern usw. bestimmen und den Umsatz der Unternehmung planen (durch entsprechende Maßnahmen ermöglichen bzw. sichern), oder — im Fall einer Verbrauchsgüterproduktion — veranschlagen. Eine von den Planungsorganen durchgeführte Rentabilitätsberechnung erscheint nur ausnahmsweise angebracht, so z. B. beim Export von Waren, deren Rohstoffe eingeführt werden, usw. Im allgemeinen aber werden nur Wirtschaftlichkeitsberechnungen ausgeführt, bei denen verschiedene Investitionszielsetzungen in keine Konkurrenz miteinander treten, bei denen also

<sup>1</sup> Die Gewinngestaltung einer sozialistischen Unternehmung wird zum Teil durch nicht zentral geplante Tatsachen, vor allem durch gewisse Maßnahmen der Unternehmungsleitung, ferner durch die hinsichtlich von Verbrauchsgütern sich auch im Sozialismus zum Teil spontan gestaltenden Marktverhältnisse beeinflusst, wobei jedoch dieser Spontaneität durch die größtenteils zentral bestimmte Kaufkraft der Bevölkerung — im Wege der Lohnauszahlungen des staatlichen Sektors und den staatlichen Übernahme-preisen — hinsichtlich dem überwiegenden Teil der Erzeugung des genossenschaftlichen und des ohnehin bedeutungslosen privaten Sektors recht enge Grenzen gesetzt sind. Die im eigenen Wirkungskreis der Unternehmungsleitung getroffenen Maßnahmen gründen sich zum Teil auf genau solchen Überlegungen, wie die einer kapitalistischen Unternehmung, nämlich auf eine die Maximierung des Gewinns zum Ziele setzende Kalkulation, die die in Geltung befindlichen Preise, Arbeitslöhne und dgl. als Gegebenheiten erachtet. Der Unternehmungsleitung liegt es nicht ob, weitergehende Überlegungen anzustellen und die Leiter, denen es gelingt, ihren „Gewinnplan“ zu übertreffen, werden — falls sie auch die anderen Planvorschriften erfüllen — auch mit materiellen Vorteilen bedacht. Auf dieser Grundlage kann es jedoch zu keinen bedeutenderen Investitionen kommen, so daß die Entscheidungen über Investitionen im allgemeinen den zentralen Planungsstellen obliegt.

die größere Gewinnaussicht z. B. der Schuhfabrikation der Maschinenfabrikation gegenüber noch keinen Grund dafür abgibt, die Aufteilung des Investitionsfonds hierdurch beeinflussen zu lassen<sup>2</sup>.

Bei diesen Wirtschaftlichkeitsrechnungen, deren Methoden vorerst nicht feststehen, sondern über deren zweckmäßigste Durchführungsverfahren, ja selbst über die bei ihnen zur Anwendung zu bringenden Gesichtspunkte sowohl in Sowjet-Rußland als auch in den Volksdemokratien eifrig debattiert wird, bezwecken, eine Handhabe zur Wahl dem gleichen Zweck dienenden technischen Verfahrensweisen und Ausführungen zu bieten. Hierbei ist zwischen verschiedenen Möglichkeiten zu wählen, z. B. solchen,

a) die mehr Investitionsfonds<sup>3</sup> (vorgeleistete Arbeit), aber weniger lebendige Arbeit, und solchen, die im Gegensatz hierzu weniger Investitionsfonds, aber mehr lebendige Arbeit zur Ausführung eines Produktionsprozesses erfordern;

b) bei denen der Verschleiß der Investitionen schneller oder langsamer vor sich geht;

c) bei denen die Amortisation der Anlagen schon vor ihrem Verschleiß beendet ist und solchen, bei denen die Amortisations- und die Verschleißdauer zusammenfallen;

d) die je Kapazitätseinheit sich zwar billiger stellen, jedoch anfänglich eine Überkapazität haben, die nur nach und nach mit dem Anwachsen des Bedarfs verschwindet, und solchen, die zwar je Kapazitätseinheit kostspieliger sind (einen größeren Aufwand an vortgetaner und lebendiger Arbeit erfordern), dafür aber gleich eine volle Kapazitätsausnutzung gewährleisten, usw.

Bei diesen, vorerst noch viel debattierten Gesichtspunkten, bezüglich welcher auch die Frage ungelöst ist, inwiefern sie gleichzeitig berücksichtigt werden können, wird zum Teil auch dem Verlust Rechnung getragen, der dadurch entsteht, daß eine jede Investition die Möglichkeit nimmt, vor ihrer Amortisation die nach ihrer Ausführung sich einstellenden technischen Neuerungen zu nutzen, was einzelne sowjetrussische Nationalökonomien dazu verleitet hat, unter der Annahme einer jährlichen 5- bis 6prozentigen durchschnittlichen technischen Entwicklung (Steigerung der Arbeits-

<sup>2</sup> Zu vermerken ist allerdings, daß im Sozialismus Titoischer Prägung (in Jugoslawien) der Investitionsfonds der Volkswirtschaft an die die höchsten Zinssätze in Aussicht stellenden Unternehmungen — allerdings mit gewissen Einschränkungen — sozusagen verauktioniert, so daß dort die Rentabilitätsaussichten der Unternehmungen, die auch ihre Produktpreise der Marktlage entsprechend autonom bestimmen, die Aufteilung des Investitionsfonds in ähnlicher Weise wie im Kapitalismus beeinflussen.

<sup>3</sup> Die marxistische Literatur verpönt — mit Rücksicht auf die Marxsche Definition des Kapitals — für den Sozialismus den Ausdruck „Kapital“ und ersetzt ihn mit dem Wort „Fond“.

produktivität) einen entsprechenden Prozentsatz mit Zinseszinsen sozusagen als „opportunity costs“ in die zur Wahl eines Investitionsmodus zu führenden berufenen Wirtschaftlichkeitsvergleichsrechnung einzusetzen.

Diese skizzenhaften Ausführungen bezwecken nur, anzudeuten, daß das Problem der Aufteilung des Investitionsfonds im Sozialismus auf ganz andere Weise als im Kapitalismus gelöst wird. Im Kapitalismus wird — den gemeinhin gemachten Annahmen nach — zwar sowohl das vorhandene, gesparte, als auch das durch die Kreditgewährung der Banken entstehende zusätzliche Kapital zwischen den verschiedenen Verwendungsweisen auf Grundlage einer Maximierung der erwarteten — und, *in the long run*, bei Fehlen störender Einwirkungen, auch der erzielten — Renditen aufgeteilt. Eine befriedigende Weiterentwicklung dieser sehr primitiven ersten Annahme fehlt größtenteils. Dem theoretischen Interesse, das den Fragen der Preisbildung im Falle des Vorhandenseins von monopolistischen Gebilden entgegengebracht wird, läßt sich derzeit kein entsprechendes Interesse auf dem Gebiet der funktionellen und personalen Einkommenverteilung entgegenstellen, trotz der zwischen Preisbildung und Einkommenverteilung bestehenden engen Zusammenhänge: fast alle Unternehmereinkommen entstehen aus Warenpreisen und auch manche andere Einkommen stehen mit letzteren in enger Wechselwirkung, beeinflussen diese oder werden durch diese beeinflußt; alle Einkommen lösen sich aber bei ihrer Verwendung zum allergrößten Teil in Warenpreise auf. Die moderne Geldwerttheorie betont ebenfalls den Zusammenhang zwischen Einkommengestaltung und Preisbildung. Da aber die landläufige Theorie der Aufteilung des Kapitals zugleich auch eine Theorie der Kapitalzinsgestaltung und des Unternehmergewinns ist, wirkt sich der unbefriedigende Stand der Einkommenverteilungstheorien auch auf die theoretische Durchleuchtung der die Aufteilung des Kapitals zwischen verschiedenen Verwendungsweisen bewirkenden Kräfte bzw. Gesichtspunkte ungünstig aus.

Die Literatur kennt allerdings Andeutungen über einzelne Störungselemente, die einen völligen Ausgleich der Profitraten verhindern und die zum Teil auch schon unterschiedliche Rentabilitäts-erwartungen begründen. Adam Smith spricht über die verschiedenen Lohn- und Gewinnansprüche verschiedener Berufsgruppen und Unternehmungszeige, und schon Cairnes verweist auf die Bedeutung der die Wirksamkeit des Konkurrenzprinzips aufhebenden bzw. einschränkenden „*non competing groups*“.

Die — selbstverständlich anmutende — Behauptung, jeder Zinssatz und jede Rentabilitätserwartung beinhalte eine Prämie zum Ausgleich der verschieden hohen Risiken, gehört zu den Gemein-

plätzen der Volkswirtschaftstheorie<sup>4</sup>. Auch das wird gemeinhin betont, daß sowohl die Zinssätze für kurz- und langfristige Anleihen als auch die Renditen von Aktien, Obligationen, Pfandbriefen und Bankeinlagen sich verschieden gestalten, welche Unterschiede selbstverständlich auch vom Gesichtspunkt der Einkommengestaltung der Bezieher dieser Einkommenquellen betrachtet werden könnten, aber im allgemeinen in dieser Weise nicht untersucht und ausgewertet werden. Schließlich wird dem Monopolproblem (einschließlich der aus Unterschieden der Ertragsgestaltung abgeleiteten Erscheinung der Grundrente) gewisse Beachtung gezollt, aber auch dieses Problem wird mehr vom Gesichtspunkt der mengenmäßigen Angebots- sowie der Preisgestaltung als von dem Gesichtspunkt aus behandelt, wie es die personale Einkommengestaltung beeinflusst.

All diese Feststellungen und Gesichtspunkte besitzen ein ehrwürdiges Alter. Eine Weiterentwicklung ist ausstehend. Eine solche Weiterentwicklung erscheint in verschiedenen Richtungen erwünscht.

<sup>4</sup> In dem Aufsatz „A vállalati nyereség. Adalék a vagyonmegoszlás elméletéhez“ („Der Unternehmungsgewinn. Ein Beitrag zur Theorie der Vermögensverteilung“, in ungarischer Sprache), Közgazdasági Szemle (Volkswirtschaftliche Rundschau), Budapest, 1930, Nr. 3, habe ich versucht, den Nachweis zu führen, daß diese Risikoprämie aus verschiedenen Gründen im allgemeinen höher ist, als dem entsprechenden Risiko entsprechen würde. Als solche Ursachen habe ich folgende angeführt:

1. Mit Risiken einhergehende Verluste stellen sich oft ein, bevor eine entsprechende Reserve aus den Risikoprämien akkumuliert hätte werden können. Der Ersatz von infolge des Risikos verloren gehender Produktionseinrichtungen und -einheiten ist also nicht immer gewährleistet. Dies bewirkt eine Verringerung des Angebots und eine Erhöhung des Preises über das Niveau hinaus, das das Risiko begründen würde.

2. Die Risikoprämien werden oft nicht akkumuliert, so daß der Ersatz von zugrunde gehenden Produktionseinrichtungen und -einheiten auch aus diesem Grunde nicht immer möglich ist. Die Wirkung ist die gleiche, wie im unter 1. angeführten Fall. Der höhere Preis bewirkt in beiden Fällen einen Extraprofit.

3. Sollte aber die im Preis enthaltene Risikoprämie eben nur der Größe des empirischen Risikos entsprechen, so wäre noch immer zu beachten, daß die Erzeugung von vielen verschiedenen Wirtschaftseinheiten durchgeführt wird. Die mit dem Risiko verbundenen Verluste stellen sich nur bei einem Teil dieser Einheiten ein. Bei den anderen akkumuliert sich also die Risikoprämie zu einem Gewinn. Da aber die Risikoprämie die Verluste der durch das Risiko berührten Unternehmungen auszugleichen hat, da diese ihre Produktion sonst nicht aufrecht erhalten werden, finden wir hier wieder eine Ursache dessen, daß die im Preis enthaltene Risikoprämie höher sein muß, als die Größe des Risikos es eigentlich begründen würde: sonst schrumpften nämlich Produktion und Angebot zusammen und auch das bewirkt eine Preis- und Gewinnsteigerung.

4. Wenn das Risiko auf eine Versicherungsgesellschaft abgewälzt wird, muß die Risikoprämie ebenfalls höher sein, als dem Risiko entsprechen würde, da ja die Versicherungsgebühr auch die Verwaltungskosten und den Gewinn der Versicherungsgesellschaft zu decken hat. Die Selbstversicherung anwendenden Unternehmungen kalkulieren ebenfalls mit diesem — gewissermaßen überhöhten — Risikoprämiensatz.

All dies bewirkt, daß das Risiko durch die im Warenpreis enthaltene Risikoprämie nicht nur ausgeglichen wird, sondern daß letztere durch ihre Überhöhung ein Anwachsen des Reingewinns verursacht.

Das Verhalten der Menschen im allgemeinen und der Unternehmensleiter im besonderen ist anders, als die vereinfachende Theorie annimmt, und das verdient Klärung und Beachtung, wobei allerdings sich die Schwierigkeit einstellt, daß vorwiegend nur eine Feststellung ihres unterschiedlichen tatsächlichen Verhaltens möglich ist, diese sich aber nicht so leicht einer theoretischen Vorstellung einfügen läßt, wie dies z. B. mit der — neuerdings oftmals als nicht voll gültig nachgewiesenen — Behauptung geschehen kann, alle Unternehmungen strebten stets eine Maximierung ihres Profites an. Es gibt auch manche Institutionen, die unter Umständen teils verhindern, daß die Unternehmungen eine Maximierung ihres Profites anstreben, teils aber bewirken, daß ein solches Bestreben zu ganz unterschiedlichen Unternehmensentscheidungen und -situationen führt. Die Theorie muß auch dieser gedenken.

## II.

Eben auf dem Gebiete der Profitgestaltung läßt sich — wie nachzuweisen sein wird — eine die theoretischen Gesichtspunkte voll zur Geltung bringende Quantifizierung der Ergebnisse der Unternehmungen bzw. der Wirkungen der diese gestaltenden Unternehmerentscheidungen nicht durchführen. Es gibt eben Elemente des Wirtschaftslebens, die einen statistischen Nachweis der Ergebnisse der einzelnen wirtschaftlichen Handlungen auf dem Gebiete der Unternehmertätigkeit unmöglich machen. Dies besagt, daß die Feststellung Alfred Marshalls, die Tatsachen seien die Ziegelsteine, mittels welcher der Verstand den Bau des Wissens errichte, mit seiner Forderung, die Volkswirtschaftslehre habe — so wie die Naturwissenschaften — die Größe der Wirkungen zu erkennen, da es nicht genüge, zu behaupten, eine Ursache löse irgendeine Wirkung aus, sondern man müsse auch feststellen, daß die Ursache „tends to produce such and such an amount of this kind of effect“<sup>5</sup> sich in diesem Falle nicht miteinander vereinen lassen. Der Zusammenhang zwischen den Bestrebungen zur Profitmaximierung und den tatsächlichen Resultaten der Gewinngestaltung läßt sich also statistisch nicht nachweisen, besonders da verschiedene Verhältnisse die Entscheidungen der Unternehmensleiter oft in feste Bahnen drängen.

Die ungarischen Banken z. B. haben in der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen eine Politik befolgt, die, von ihrem eigenen Gesichtspunkt aus betrachtet, als nicht besonders erfolgreich zu bezeichnen ist. Zum Teil spielten hierbei Irrtümer der Geschäftsleitung (ihr engbegrenzter, falscher wirtschaftlicher „Horizont“) eine Rolle,

<sup>5</sup> Zitiert bei A. C. P i g o u : „Alfred Marshall and Current Thought“, Macmillan & Co. Ltd., London, 1953, S. 13 bzw. 14.

zum Teil war jedoch ihre Entschlußfreiheit durch die Konventionen der Geschäftswelt, vor allem aber durch die seitens der Notenbank gestellten Anforderungen, also durch institutionalistische Einwirkungen, eingeengt.

Während des ersten Weltkrieges und der diesem folgenden Inflationsperiode, aber auch im Verlauf der Jahre günstiger Konjunktur zwischen 1924 und 1929 haben die ungarischen Banken ihre Industriebeteiligungen in überaus starkem Maße erhöht. Viele Industrieunternehmen sahen sich gezwungen, einen Teil ihrer Aktien Geldinstituten zu überlassen, da sie ein bedeutendes Kapitalbedürfnis hatten, das durch ihre alten Aktionäre und auch seitens des freien Kapitalmarktes nicht befriedigt werden konnte, die Banken aber vornehmlich nur an solche Unternehmungen Kredite gewährten, an denen sie durch Aktienbesitz beteiligt waren. Die Leiter der Industrieunternehmen leisteten den fraglichen Bestrebungen der Geldinstitute zum Teil auch deshalb keinen Widerstand, weil sie dadurch, daß sie alle oder einen Teil der anlässlich von Kapitalerhöhungen emittierten Aktien den alten Aktionären vorenthielten und diese im Rahmen von „Transaktionen“ einer Bank überließen, Gelegenheit fanden, sich Sonderprofite zuzuschancen. Ein ähnliches persönliches Interesse dürfte auch bei einem Teil der Bankenleiter bei der Erwerbung von industriellen Beteiligungen mitgespielt haben, welches noch dadurch vergrößert wurde, daß sie hierdurch Gelegenheit fanden, in die Direktionen der dem Interessenkreis der Bank angeschlossenen Unternehmen einzutreten und hierdurch sich ein wiederkehrendes Tantiëmeneinkommen zu sichern. Sie wurden jedoch zur Befolgung dieser Politik auch durch die Konkurrenz gezwungen, da eine Bank, die sich der angegebenen Politik nicht angepaßt hätte, Gefahr gelaufen wäre, ihre besten Kunden zu verlieren, da doch die eine Aktienbeteiligung an einer Industrieunternehmung übernehmende Bank sich meist eine Monopolstellung in der bankmäßigen Bedienung dieser letzteren bedang. Überdies aber wurden die Bankenleiter bei der Befolgung dieser Politik auch durch die Erfahrungen der Inflationszeit geleitet, die eine „Flucht in die Sachwerte“ als begründet erscheinen ließ. Sie beharrten eine Zeit lang auch nach der im Jahre 1924 erfolgten Stabilisierung der Währung bei dieser Politik, entweder weil sie an den Abschluß der Inflation nicht glauben wollten oder weil sie die volks- und betriebswirtschaftlichen Konsequenzen ihres Abschlusses nicht erkannten und keine Preisrückgänge gewärtigten.

Von großer Bedeutung war auch, daß in Ungarn in der Zeit bis zum Auseinanderfallen der Österreich-Ungarischen Monarchie vornehmlich die Schwer- und die Lebensmittelindustrien entwickelt waren und diese sich während des ersten Weltkrieges einer aus-



nehmend günstigen Konjunktur erfreuten. Die Banken erwarben daher vornehmlich an diesen Industriezweigen angehörenden Unternehmungen Beteiligungen. Als Folge der Einschränkungen der Rüstungen und der Verringerung des Landesgebiets sowie der Auflösung der österreichisch-ungarischen Zollunion kamen aber eben diese Unternehmungen in Schwierigkeiten. In der der Inflationsperiode folgenden ersten Zeit sahen sich die Banken gezwungen, eben die mit Schwierigkeiten kämpfenden Unternehmungen weiter zu alimentieren, und zwar teils durch Gewährung von Krediten, teils durch Übernahme weiterer neu emittierter Aktien. Letzteres erwies sich als notwendig, um ein entsprechendes Verhältnis zwischen dem Eigen- und Fremdkapital dieser Unternehmungen zu sichern, ohne welchem ihre Kreditwürdigkeit nicht hätte gesichert werden können. Dies konnte aber nicht verhindern, daß diese Unternehmungen während der Weltwirtschaftskrise — und zum Teil schon vorangehend — große Verluste erleiden, was auch zu Verlusten bei ihren Kreditoren und Aktionären führte.

All dies beeinflusste das weitere Verhalten und die Geschäftspolitik der Banken. Während des Krieges und der ihm folgenden Inflationszeit diente es dem Interesse der Banken, wenn sie den Industrieunternehmungen keine sich schnell entwertenden Kredite gewährten, sondern Aktienbeteiligungen erwarben und dergestalt ihr Kapital „wertbeständig“ anlegten. Die Banken sahen sich jedoch gezwungen, auch nach Abschluß der Inflation ihren Aktienbesitz an Industrieunternehmungen weiter zu erweitern. Bei allen ungarischen Industrieunternehmungen trat nach der Währungsstabilisierung ein bedeutendes Kapitalerfordernis auf, um eine Umstellung auf den Friedensbedarf und eine notwendige Modernisierung der Anlagen durchführen, ferner an die Bezieher der erzeugten Waren wieder Kredite gewähren zu können. Das Ausland war in der Hauptsache nur zur Gewährung von kurzfristigen Anleihen bereit. Die Kreditfähigkeit der Industrieunternehmungen erheischte gebieterisch die Sicherung eines von der Geschäftswelt als angemessen erachteten Verhältnisses zwischen Eigen- und Fremdkapital. Viele Industrieunternehmungen erhöhten aus diesem Grunde ihr Aktienkapital in den ersten Jahren nach der Währungsanierung. Die Banken, die zu dieser Zeit als Nachwehen der Inflation selber nur über wenig liquides Kapital verfügten, sahen sich trotzdem gezwungen, die neu emittierten Aktien der ihrem Interessenkreis angehörenden Unternehmungen zu übernehmen, sonst hätten diese ihr Kapitalerfordernis nicht befriedigen können. Letzteres hätte aber das bereits in Industrieaktien angelegte Kapital der Banken gefährdet, denn wenn es den Industrieunternehmungen nicht gelungen wäre, ihr Kapitalerfordernis zu befriedigen, so hätten sie mit ihren veralteten Einrichtungen ihre Konkurrenzfähigkeit eingebüßt. Zur Übernahme der neu emittierten

Aktien stand aber damals außer dem Bankenkaptal kein anderes inländisches Kapital zur Verfügung. Die Banken liefen also sozusagen „ihrem Gelde nach“, mit nicht viel Erfolg.

Es gab viele andere Ursachen, die bewirkten, daß sich die Rentabilität der alten Unternehmungen ungünstig gestaltete. Ihre Produktionseinrichtungen veralteten infolge der schnellen technischen Entwicklung außerordentlich rasch, oft vor ihrer ganzen „Abschreibung“. Hierzu kam, daß die Kapazität vieler Unternehmungen sich als Folge der Gebietsveränderungen in Ungarn als größer als dem Markt entsprechend erwies, so daß ein Teil ihrer Anlagen zu „Kapitalfhehlleitungen“ wurden, deren ursprünglicher Einstandswert aber die Passivseite der Unternehmungsbilanzen weiter belastete und nach welchem, falls ihre Finanzierung aus Anleihen erfolgt war, Zinsen in fester Höhe zu zahlen waren. Und wenn dies die Unternehmungen auch in die Lage versetzte, die Amortisation nach den Kapitalfhehlleitungen als Unkosten zu verrechnen und hierdurch eine Steuerersparnis zu erzielen — und zur Zeit der behördlichen Preisüberwachung diese auch in den Preisen zur Geltung zu bringen — so mußte dies, obwohl es zu einer Gewinnquelle der Unternehmungen wurde, die ausgewiesene Rentabilität dieser trotzdem ungünstig beeinflussen.

Die (privatwirtschaftliche) Rentabilität der bestehenden Unternehmungen wurde auch dadurch ungünstig beeinflusst, daß viele Unternehmungen Zinsen nach solchen Anleihen zu zahlen hatten, die sie zur Zeit eines bedeutend höheren Preisniveaus kontrahiert hatten und diese auch zu einer Zeit zu bezahlen hatten, als die mit Hilfe dieser Anleihen getätigten Investitionen schon mit einem viel geringeren Kapitalerfordernis hätten ausgeführt werden können. Auch das bedeutete eine additionelle Last, daß die Aufnahme der in Rede stehenden langfristigen Anleihen auf Grundlage von niedrigen Übernahmekursen erfolgt war, wobei die Zinsen selbstverständlich nach dem gesamten Nennwert der Anleihen zu bezahlen waren, während für die Zwecke der Unternehmung selbstverständlich nur der aus der Anleiheaufnahme erzielte Erlös verwendet werden konnte. Während all dies die (privatwirtschaftliche) Rentabilität der bestehenden Unternehmungen ungünstig beeinflusste, erwies sich die (volkswirtschaftliche) Rentabilität von neuen Investitionen schon als zufriedenstellend, da diese auf Grund des gesunkenen Preisniveaus und des verbilligten Zinsniveaus getätigt werden konnten.

Diese Zusammenhänge haben aber die Banken nicht rechtzeitig erkannt. Daher haben sich das Verhalten und die Geschäftspolitik der Banken nach Ausbruch der auch Ungarn erfassenden Weltwirtschaftskrise grundlegend gewandelt. Mit Rücksicht auf die bei ihren Industriebeteiligungen erlittenen Verluste wollten sie ihre in-

dustriellen Interessen nicht weiter erhöhen, sondern waren im Gegenteil bestrebt, diese nach Möglichkeit zu vermindern. Sie begnügten sich damit, die Kreditbedürfnisse der Unternehmungen zu befriedigen, und zwar nicht nur das der notleidend gewordenen bisherigen Beteiligungen, sondern auch das der neugegründeten oder mit Rücksicht auf die verschiedenen Einfuhrbeschränkungen zu neuen Entwicklungsmöglichkeiten gelangten schon bestehenden Unternehmungen hauptsächlich der Konsumgüterindustrien, die nicht ihrem unmittelbaren Interessenkreis angehörten. Und wenn dies ihren Einfluß auf die Industrie auch nicht verringert, sondern nur die Art und Weise seines Zur-Geltung-Kommens verändert hat, so muß trotzdem betont werden, daß die Banken, vom Standpunkt ihres eigenen Interesses aus betrachtet, wieder gefehlt haben. Sie trugen den — als Folge der Währungsentwertung und der Einfuhrbeschränkungen — einsetzenden Preiserhöhungen nicht Rechnung, die nun wiederum die sich in einer Kreditorenposition befindlichen Unternehmungen benachteiligte, da sie den Realwert der durch sie gewährten Kredite minderte, dagegen bedeutende Vorteile jenen Unternehmungen sicherte, die zur Zeit der niedrigen Preise Kredite aufnahmen und für deren Erlös Maschinen und Rohstoffe anschafften. Hierzu kam, daß sich auch die Kapazitätsausnutzung dieser Unternehmungen im allgemeinen günstig gestaltete, was ebenfalls zur Quelle bedeutender Gewinne wurde.

Die Banken erkannten diese Möglichkeiten nicht rechtzeitig. Daher finanzierten sie die Neuinvestitionen nicht mittels der Übernahme von Aktienbeteiligungen, sondern durch Gewährung von Krediten. Allerdings spielte hierbei auch noch ein besonderer Gesichtspunkt eine Rolle. Die Gewährung von Krediten sicherte ihnen ein Wechselportefeuille, mittels dessen Reeskomptierung sie die Notenbank in Anspruch nehmen konnten. Bei Ausbruch der Krise bestanden das Wechselportefeuille sowie die in Reeskompte gegebenen Wechsel der Banken größtenteils aus solchen Tratten, deren Aussteller und andere Verpflichtete durch die Krise schwer berührt, zum Teil praktisch, wenn auch nicht amtlich, zahlungsunfähig waren. Diese Wechsel mußten prolongiert werden, was ohne Unterstützung der Notenbank nicht möglich war. Die Notenbank aber stellte — verständlicherweise — den Banken gegenüber die Bedingung, daß diese nicht ausschließlich „notleidend“ gewordene, sondern auch „gute“ Handelswechsel reeskomptieren. Diese Forderung der Notenbank beeinflußte zu dieser Zeit die Geschäftspolitik der Banken und dürfte mit eine der Ursachen gewesen sein, die bewirkten, daß sie den eben während der Weltwirtschaftskrise sich einer günstigen Sonderkonjunktur erfreuenden Unternehmungen Kredite gewährten und nicht bestrebt waren, sich eine Aktienbeteiligung an ihnen zu sichern. Gleichzeitig vermeinten sie

auch, die Sicherheit ihrer Aktiven dadurch erhöhen zu können, daß sie die neuen Kredite gegen besondere, z. B. hypothekarische Sicherheiten, gewährten. Mit der Zeit erwies es sich aber, daß auch diese Politik der Banken, zu der sie zum Teil durch äußere Umstände, zum Teil aber durch eine falsche Beurteilung der Lage veranlaßt wurden, ihren besten Interessen zuwiderlief.

Die Scharfsicht der Bankenleiter wurde während der Weltwirtschaftskrise auch dadurch getrübt, daß sich die Aktienkurse selbst der einer günstigen Sonderkonjunktur sich erfreuenden Unternehmungen ungünstig gestalteten. Diese wurden nicht so sehr durch einen hohen Kapitalisierungszinssatz, sondern zum Teil dadurch beeinflusst, daß selbst die günstige Gewinne erzielenden Unternehmungen sich scheuten, diese einzugestehen und daher auch keine beträchtlicheren Dividenden zahlten. Die öffentliche Meinung, ja selbst die Steuerbehörden erwarteten keine beträchtlichen Gewinne, was der Gewinnverschleierung Vorschub leistete. Noch wichtiger war aber, daß die Aktienkurse durch die Rentabilität des bisherigen nominellen bzw. ausgewiesenen Kapitals der Unternehmungen beeinflusst wurde, während die Rentabilität der neuen Anlagen hiervon abweichen konnte, in einer Weise jedoch, die nicht leicht durchschaubar war.

### III.

Für das Verständnis der kapitalistischen Konjunkturgestaltung, der Investitionspolitik und der Gestaltung der Börsenkurse ist der Unterschied zwischen der Rentabilität des bisherigen Kapitals einer Unternehmung (der „privatwirtschaftlichen Rentabilität“) und der Rentabilität einer Neuinvestition (der „volkswirtschaftlichen Rentabilität“)<sup>6</sup> von grundlegender Bedeutung, obwohl die letztere bei additionellen Anlagen nicht klar vor Augen treten kann. Die Rentabilität des in einer Unternehmung bereits arbeitenden Kapitals wird durch die gesamte Geschichte der Unternehmung beeinflusst. Wenn z. B. in einer Unternehmung eine Million Geldeinheiten (GE) angelegt wurden und sich das Preisniveau — und zwar gleichmäßig hinsichtlich sämtlicher Produktions- und Verbrauchsgüter — um 50 v.H. senkt, so sinkt der Wert der Unternehmung — *ceteris paribus* — auf 500 000 GE, sofern es keine Schulden hatte. Wenn es jedoch nur 600 000 GE eigenes und 400 000 GE Kreditkapital besaß, so sinkt das Reinvermögen der Unternehmung — da doch die Schuld in unveränderter Weise mit 400 000 GE in Rechnung zu stellen ist — auf 200 000 GE,

---

<sup>6</sup> Vgl. meinen Aufsatz: „Die Veränderungen der Ertragskoeffizienten (der volkswirtschaftlichen Rentabilität) des ungarischen Industriekapitals.“ Ungarische Jahrbücher, de Gruyter & Co., Berlin, 1937, S. 216 ff.

d. h. also um 66 v.H.<sup>7</sup>. Sollte z. B. die Unternehmung eine Rentabilität von 5 v.H. nach dem in ihr arbeitenden Kapital erzielen und sollte nach dem in Anspruch genommenen Kredit ebenfalls eine Verzinsung in der Höhe von 5 v.H. gezahlt werden, so hätte sich der Gewinn der Unternehmung ursprünglich auf 50 000 GE belaufen, wovon 20 000 GE den Kreditoren, 30 000 GE aber den Aktionären zugekommen wären. Nach einem 50prozentigen allgemeinen Preisrückgang erzielt jedoch die Unternehmung nur mehr einen Bruttogewinn in der Höhe von 25 000 GE, und da sie nach dem ihr gewährten Kredit auch weiterhin 20 000 GE zu zahlen hat, verbleibt ihr nur ein Reingewinn in der Höhe von 5000 GE. Die Rentabilität des gemäß den Büchern der Unternehmung sich auf 600 000 GE beziffernden Unternehmungsvermögens ist also auf 0,8 v.H. zusammengeschrumpft. Wenn man den erzielten Reingewinn zu dem sich nach Berücksichtigung der Preisvermindierungen auf 200 000 GE beziffernden Reinvermögen der Unternehmung in Beziehung setzt, ergibt sich eine Rentabilität von 2,5 v.H. Demgegenüber wird sich der Markt- bzw. Börsenwert der Unternehmung voraussichtlich auf nur 100 000 GE stellen (gemäß dem mit 5 v.H. kapitalisierten Wert des jährlichen Reingewinns von 5000 GE).

Die privatwirtschaftliche Rentabilität der bestehenden Unternehmungen ist also in diesem Fall höchst ungünstig. Die ähnliche Entwicklung hat zur Zeit der Weltwirtschaftskrise auch die Klarsicht mancher Bankenleiter getrübt. Im Falle des angeführten Beispiels ist es wohl klar, daß die „volkswirtschaftliche Rentabilität“, die Rentabilität von Neuinvestitionen sich ausreichend gestaltet, da sie doch 5 v.H. erreicht, die Höhe also, bei der — entsprechend den gemachten Annahmen — Neuinvestitionen sich schon bezahlt machen, da auch nach Krediten nur 5 v.H. zu zahlen sind. In diesem Fall kann es also schon zu Neuinvestitionen und in deren Gefolge zu einer Verbesserung der Konjunktur kommen, obwohl sich sowohl die Gewinn- und Verlustrechnungen der seit langem bestehenden Unternehmungen als auch die Kurse ihrer Aktien noch recht ungünstig gestalten. In der Wirklichkeit sind aber diese Verhältnisse bei weitem nicht so übersichtlich, so daß es nicht verwunderlich ist, daß auch die Bankenleiter die wirkliche Sachlage lange nicht klar überblicken konnten.

Auch sonst kommt es oft vor, daß äußere Umstände einzelne Unternehmungen in unerwünschte, sich hinterdrein als nachträglich erweisende Bahnen drängen. Kriegslagen z. B. können ganz besondere Entwicklungen von kapitalistischen Unternehmungen zum Ge-

---

<sup>7</sup> Zwecks Vereinfachung des Beispiels machen wir einerseits die unwahrscheinliche Annahme, daß das in der Unternehmung arbeitende Kapital nur die Rentabilität erreicht, die nach dem Kredit zu zahlen ist, andererseits aber die, daß die erzielbare Profitrate weder durch das höhere bzw. niedrigere Preisniveau noch durch seinen Veränderungsprozeß beeinflusst wird.

folge haben, unter diesen auch solche, die sich nach dem Kriege — allerdings zum Teil vom Kriegsausgang abhängig — als unrentabel erweisen können. Besonders wichtig ist aber, daß oft äußere Umstände eine Unternehmung in eine gewisse Richtung drängen können. Wenn z. B. in Aufschwungsperioden viele Bestellungen einlaufen, so müssen, um diese ausführen zu können, oft auch dann Betriebserweiterungen ausgeführt werden, wenn man dem Rechnung trägt, daß deren Kapazität während eines früher oder später einsetzenden Konjunkturrückschlages nicht voll ausgenutzt werden können und daher diese die Krisenwirkungen für das Unternehmen erschweren dürften. Im entgegengesetzten Fall würden nämlich diese Bestellungen Konkurrenzunternehmungen zukommen, was den Interessen der Unternehmung ebenfalls nachträglich wäre. Die einzelne Unternehmung hat, oft der besseren Überzeugung ihrer Leiter entgegen, sich der durch ihre Konkurrenten bzw. Geschäftspartner diktierten Geschäftspolitik anzupassen. Besondere Probleme entstehen auch dann, wenn die Unternehmungsleitung zwar mit einem Konjunkturumschlag rechnet, den Zeitpunkt seines Eintretens aber nicht richtig voraussieht bzw. erkennt. Auch der auf eine Baisse spielende Börsianer geht zugrunde, falls die Baisse nicht zu dem von ihm vorgesehenen Zeitpunkt, sondern erst später eintritt.

Das sind gewissermaßen Probleme des wirtschaftlichen „Horizonts“, deren wirklichkeitsnahe Berücksichtigung auch bei dem berührten Problem der Ausführung von Bestellungen zu beachten ist. Dieses Problem steht eigentlich mit der Preistheorie in engstem Zusammenhang. Letztere berücksichtigt wohl zuweilen das Zeitmoment bei der Bezahlung, vermerkt also, daß Verkäufe auf Kredit im allgemeinen einen höheren Preis erzielen als solche gegen bar, doch bleibt das Zeitmoment hinsichtlich der Lieferungsbedingungen ganz unberücksichtigt. Der Zeitpunkt der Lieferung ist aber hinsichtlich aller auf Bestellung auszuführenden Güter und auch hinsichtlich vieler Stapelgüter ein wichtiger Faktor der Preisgestaltung (auch unabhängig von den — zum Teil besonderen — Funktionen des Börsen-Terminhandels). Die vorhandenen Bestellungen sichern den Unternehmungen einzelner Industriezweige eine Beschäftigung, deren zu gewärtigende Dauer in den verschiedenen Phasen der Konjunktur verschieden lang ist. Sollte eine solche Unternehmung nur Bestellungen auf prompte Lieferung bzw. auf sofortige Ausführung übernehmen, so wäre sie wohl in der Lage, ihre Preise beträchtlich zu erhöhen, was einen Teil ihrer Kunden zumindest vorübergehend ausschalten würde. Hierdurch würde sich die Preisgestaltungsvoraussetzung der landläufigen Theorie verwirklichen, wonach zahlungsfähige Nachfrage und lieferbereites Angebot beim sich festsetzenden Marktpreis gleich groß sind. Die Industrie verfährt jedoch nicht auf diese Weise. Die Konventionen der

Industrie erfordern auch ohne Abreden verhältnismäßig stabile Preise, wobei manche Preisfluktuationen durch die Fluktuationen der Liefertermine abgelöst werden. Die Wirkung dieser beiden verschiedenen Fluktuationen ist aber nicht übereinstimmend. Preisfluktuationen z. B. würden die Reihenfolge der Käufe beeinflussen, während die Fluktuationen der Lieferungstermine keine solche Wirkungen haben. Aber auch die Gewinngestaltung der Unternehmungen wird dadurch beeinflußt, welchem der beiden geschäftspolitischen Richtungen die Unternehmung huldigt.

#### IV.

Die Entscheidungen der Unternehmungen werden auch dadurch stark beeinflußt, daß sie diese größtenteils hinsichtlich schon bestehender Unternehmungen zu fällen haben, wobei ihr Bestreben zur Erzielung eines maximalen Profits sich oft zu einem Bestreben zur maximalen Verminderung, der Minimalisierung eines drohenden Verlustes verwandelt. Dies beeinflußt natürlich das statistische Bild der durch die kapitalistischen Unternehmungen erzielten Profite. Das in einer Unternehmung investierte Kapital läßt sich meist nicht leicht herausziehen. Den Kapitalisten stellt sich also im allgemeinen nur im Falle der Gründung einer neuen Unternehmung — sowie im Falle gewisser Handelstransaktionen — das vereinfachte Problem, im Rahmen des Kreislaufes von

Geld — Ware — (Geld + Gewinn)

eine erkennbare Maximierung des Gewinns anzustreben. Im allgemeinen handelt es sich um die Nutzbarmachung schon bestehender Investitionen. Das in schon bestehenden Unternehmungen eingesetzte umlaufende Kapital und die in diesen ausgeführten Neuinvestitionen lassen sich ohne Berücksichtigung der Rentabilität der alten Investitionen nicht beurteilen. Alle Kapitalverwendungen (gleichgültig ob sie als Anlage- oder Umlaufkapital Verwendung finden) werden durch Profitbestrebungen gelenkt, die Leiter der Unternehmungen sind im allgemeinen<sup>8</sup> bestrebt, den erzielbaren größten Profit herauszuwirtschaften. Da jedoch dieses Bestreben nur zwischen den bestehenden Verhältnissen sich verwirklichen kann, sind die Anstrengungen der Unternehmungsleiter nicht auf die absolut, sondern relativ günstigste Gestaltung des Profits gerichtet. Es kann daher vorkommen, daß das als maximaler Profit zu verwirklichende Ziel in einer möglichst Einschränkung des bereits aufgetretenen oder drohenden Verlustes besteht. Bei der Verwendung von neuem Kapital in bereits bestehenden Unternehmungen spielt daher in den Berechnungen der Unternehmungsleiter nicht nur das von dem neuen — d. h. also mobilen, also noch beliebig verwendbaren — Kapital zu

<sup>8</sup> Vgl. hierüber aber auch weiter unten.

erwartende wirtschaftliche Ergebnis eine Rolle, sondern auch das, wie die Verwendung dieses Kapitals den Profit des in der Unternehmung bereits arbeitenden Kapitals beeinflussen werde. In diesem Fall richtet sich also das Bestreben auf die Maximierung des aus zwei Quellen — mit unter Umständen verschiedenen Vorzeichen — stammenden Gewinns. Das Ergebnis der beiden Quellen läßt sich im Resultat meist nicht unterscheiden, sie fließen zusammen. Es ist wohl möglich, daß der Vorteil aus der Verminderung des mit dem bereits angelegten Kapital zusammenhängenden Verlustes so bedeutend ist, daß es nichts ausmacht, wenn der Gewinn der zusätzlichen Kapitalverwendung Null ist oder sogar ein negatives Vorzeichen annimmt. Dies erklärt zum Teil, wieso nebeneinander solche Unternehmungen bestehen und auch Kapital anziehen können, deren Gewinn- und Verlust-Rechnungen ganz unterschiedliche Resultate aufweisen. Statistisch läßt sich also das Ergebnis der Profitbestrebungen nicht nachweisen — abgesehen davon, daß natürlich die statistischen Ergebnisse auch dadurch beeinflußt werden, in welchem Grade sich die Bestrebungen der Unternehmungsleiter verwirklicht haben bzw. gescheitert sind.

Verallgemeinerungen sind meist irreführend. Zuweilen begegnet man z. B. der Behauptung, daß eine bereits bestehende Aktiengesellschaft ihr Aktienkapital nur in dem Fall erhöhen und die neu emittierten Aktien an Außenstehende verkaufen (also nicht den alten Aktionären anbieten) wird, falls die Verwendung des auf diese Weise beschafften Kapitals (vermittelt von Neuinvestitionen oder auf andere Art, z. B. durch Verwendung zur Tilgung bestehender kurz- oder langfristiger Schulden) oder die vermittelt der neuen Aktionärgruppe gesicherten neu ausbaubaren wirtschaftlichen Beziehungen der Hoffnung nach den auf eine Aktie der alten Aktionäre entfallenden Gewinn erhöhen dürfte<sup>9</sup>. Dies ist aber eine ganz ungerechtfertigte Verallgemeinerung. Sie läßt z. B. unberücksichtigt, daß ein jedes Unternehmen schon im Interesse seiner Kreditfähigkeit und der Sicherung seiner Liquidität ein entsprechendes Verhältnis zwischen eigenem und fremdem Kapital aufrechterhalten muß, ganz unabhängig von den Gesichtspunkten der Profitmaximierung bzw. mit diesem Gesichtspunkt in nur loser Verbindung. Die zitierte vereinfachende Anschauungsweise läßt auch das unberücksichtigt, daß es Fälle geben kann, in denen die alten Aktionäre einer Unternehmung mit Rücksicht auf ihren Kapitalmangel oder aus dem Grunde, weil sie ihr mit der Unternehmung zusammenhängendes Risiko nicht weiter erhöhen wollen, die neu emittierten Aktien nicht übernehmen können oder wollen. In solchen Fällen dürfte es besonders oft vorkommen, daß die Leiter der Unternehmungen sich

<sup>9</sup> Vgl. Friedrich and Vera Lutz: *The Theory of Investment of the Firm*, Princeton, 1951, S. 43.



auf das Interesse der Unternehmung berufend, eine Kapitalerhöhung durchsetzen. Besondere Berücksichtigung verdient, daß die Leiter der Unternehmungen in diesen Fällen wie überhaupt bei der Feststellung der Bedingungen von Kapitalerhöhungen oft weder die Interessen der Unternehmung noch weniger diejenigen der alten Aktionäre berücksichtigen, sondern ausschließlich oder zumindest vorwiegend ihre eigenen Interessen vor Augen halten.

Dem Problem des eigenen und fremden Kapitals kommt auch in anderer Beziehung Bedeutung zu. In jenen Industriezweigen, die vorerst nicht ganz monopolisiert sind, können die einzelnen Unternehmungen im allgemeinen nur zu mehr-weniger beschränkten Krediten gelangen bzw. können sie ihre zunehmenden Kreditbedürfnisse nur zu stets ungünstigeren Bedingungen befriedigen. Dies dürfte mit eine Ursache dafür sein, daß die Unternehmungen sich in miteinander nur in beschränktem, unvollkommenem Wettbewerb stehende Gruppen aufspalten. Den mit bedeutendem eigenem Kapital ausgerüsteten Unternehmungen stehen auch solche Investitionsmöglichkeiten offen, an die mit Kapital nur mangelhafter ausgerüstete Unternehmungen gar nicht denken können. Daher sehen sich letztere oft gezwungen, ihr Kapital solchen Verwendungszwecken zuzuführen, deren Ertrag ungünstiger ist als der derjenigen, die unter Anwendung von bedeutenderen Kapitalien ausgeführt werden können. Die eine niedrigere Profitrate erzielenden Unternehmungen können aber gewisse Zeit hindurch trotzdem bestehen bleiben, und zwar mit Rücksicht auf zwei Ursachen. Einerseits sichert nämlich das Unternehmen oft zugleich auch eine Verwertungsmöglichkeit für die Arbeitskraft des Kapitalisten, oft auch für die verschiedener seiner Familienmitglieder. Die Leiter solcher Unternehmungen berücksichtigen daher nicht so sehr die Profitrate als vielmehr den Profitbetrag, innerhalb dessen also auch dem Unternehmerarbeitseinkommen Beachtung zukommt. Der Unternehmer berücksichtigt daher (vorwiegend im Falle kleinerer Unternehmungen) die Profitrate und sein innerhalb der Unternehmung erzielbares Arbeitseinkommen zusammen, wobei er als „opportunity costs“ seiner Arbeitskraft das Gehalt betrachtet, das er im Falle einer Anstellung bei einer anderen Unternehmung erzielen könnte. Hierbei kann es zu recht unterschiedlichen Situationen kommen in Verbindung mit der Frage, wie hoch sich der Prozentsatz des eigenen Kapitals des Unternehmer-Kapitalisten zum gesamten Kapital der Unternehmung beläuft.

Abgesehen von diesem mehr persönlichen Gesichtspunkt ist aber darauf zu verweisen, daß die kapitalschwächeren Unternehmungen auch dann längere Zeit bestehen bleiben können, wenn ihre Profitrate geringer als der von großen Unternehmungen ist, da ja selbst diese niedrigere Profitrate noch immer höher sein kann als der von Banken

nach Einlagen vergütete Zinssatz bzw. die Rendite von festverzinslichen Anleihen oder von im Besitz von Minderheitsaktionären befindlichen Aktien (da ja bekanntlich der Mehrheitsbesitz meist mit verschiedenen Sondervorteilen einhergeht, z. B. auf dem Gebiete der Belieferung der Unternehmung usw.). Die optimale Betriebsgröße gestaltet sich also für die Besitzer verschieden großer Kapitalien unterschiedlich, was auch bei dem Problem der Kapitalakkumulation zu beachten ist. Es kommt vor, daß ein kleineres Unternehmen trotz der Konkurrenz von technisch besser ausgerüsteten Großunternehmungen bestehen kann. Die kleineren Unternehmungen können nämlich noch immer den Ertrag abwerfen, den sich ihre Besitzer auf Grund des ihnen zur Verfügung stehenden geringen Kapitals sich sichern könnten, wenn sie es in einer Bank anlegen oder wenn sie dafür Minderheitsaktien einer Großunternehmung erwerben würden.

In diesen Hinsichten ist ein scharfer Unterschied zwischen der volkswirtschaftlichen und der privatwirtschaftlichen Betrachtungsweise zu machen. Nehmen wir z. B. an, daß eine Unternehmung über ein freies Kapital von einer Million Geldeinheiten (GE) verfügt. Sollte sie dieses Kapital im eigenen Betrieb anlegen, so könnte sie eine Rendite von z. B. 4 v.H. erzielen. Sollte sie diesen Betrag in einer Bank als Spareinlage anlegen oder für ihn festverzinsliche und risikolose Papiere kaufen, so könnte sie eine Rendite von — angenommen — 3 v.H. erzielen. Die Bank wiederum könnte das Geld — allerdings unter Abzug des als Liquiditätsreserve zurückzuhaltenden Teils — zu 6 v.H. ausleihen, da es Unternehmungen gibt, die eine Rendite von 8 v.H. erzielen können. In volkswirtschaftlicher Hinsicht läßt sich daher eine Profitrate von 8 v. H. erzielen. Die über ein freies Kapital in der Höhe von einer Million GE verfügende Unternehmung wird dieses aber trotzdem im eigenen Betrieb anlegen, obwohl sie auf diese Weise nur eine Rendite von 4 v.H. erzielen kann, da diese noch immer höher ist als der Zinssatz, den die Banken nach Einlagen vergüten. Das Unternehmen geht also entsprechend dem Gesichtspunkt der Sicherung des maximalen Profits vor, doch kommt es nicht zu einer Maximierung des in der Volkswirtschaft überhaupt erzielbaren Profits, sondern nur zu dem seines privatwirtschaftlichen Profits. Die sich hierbei ergebende Friktion wird seitens der Theorie im allgemeinen nicht genügend beachtet, obwohl der Unterschied zwischen dem Einlage- und Ausleihungszinssatz der Banken in vielen Ländern sehr bedeutend ist.

Oft kommt es aber auch vor, daß die Leiter von Unternehmungen der Anlage im eigenen Betrieb auch dann den Vorrang geben, wenn der auf diese Weise erzielbare Profitsatz den von den Banken gezahlten Zinssatz eben nur oder vielleicht nicht einmal erreicht. Die Entwicklung der eigenen Unternehmung bedeutet nämlich für die

Unternehmensleiter eine Zunahme ihres persönlichen Einflusses, ihrer wirtschaftlichen Macht. Diese dürfte den meisten von ihnen Freude und Befriedigung<sup>10</sup> bereiten, ganz zu schweigen davon, daß die Entwicklung der Unternehmung ihnen oft auch materielle Vorteile sichert, da dies zu Gehaltserhöhungen, größeren Tantiemen usw. führen kann. Hierzu kommt, daß die Unternehmensleiter sich bei der Ausführung von Neuanlagen zuweilen — in allerdings von ethischem Gesichtspunkt aus verwerflicher Weise — Sondergewinne sichern, z. B. in der Weise, daß sie sich bei den diese ausführenden Unternehmungen Sonderprovisionen usw. ausbedingen.

Ganz besondere Möglichkeiten ergeben sich auch dann, wenn ein Unternehmensleiter in seiner Unternehmung nur über ein prozentual beschränktes Interesse verfügt. Die Interessen eines solchen Großaktionärs fallen mit den Interessen der Unternehmung oft nicht zusammen. Erstere zwingen die durch sie beherrschten Unternehmungen oft zu solchen Geschäftsabschlüssen, die vom Gesichtspunkt der Unternehmung aus betrachtet eigentlich ungünstig sind. So gab es in Ungarn zur Zeit des Kapitalismus Fälle, in denen ein bedeutender Teil des Gewinns den Aktionären durch Patentlizenzengebühren entzogen wurde, welche den Unternehmensleitern zukamen. Oder denken wir an folgenden konstruierten, aber nicht ganz wirklichkeitsfremden Fall: Ein Kapitalist habe in der Unternehmung A eine Beteiligung in der Höhe von 20 v.H., sei aber in der Lage, die Entscheidungen der Unternehmung zu bestimmen. Hierdurch kann er die Unternehmung dazu verleiten, eine Bestellung von einer Million GE der zu 100 v.H. sein Eigentum bildenden Unternehmung B zu einem Preis zu erteilen, der um 10 v.H. höher ist als der Preis, zu dem sie von der Unternehmung C ausgeführt werden würde. In diesem Fall erleidet die Unternehmung A einen Verlust in der Höhe von 100 000 GE, wenn auch vielleicht nur in der Form eines entgangenen Profits. Von diesem Betrag belasten 20 000 GE den fraglichen Großaktionär, 80 000 GE aber die anderen Aktionäre. Da aber der die Geschicke der Unternehmung A lenkende Kapitalist Alleinbesitzer der Unternehmung B ist, wird der sich bei dieser als Ergebnis der fraglichen Transaktion einstellende Gewinn ganz ihm zuteil. Die Höhe dieses Gewinns hängt von der Kostengestaltung von B ab. Es ist leicht möglich, daß B mit

<sup>10</sup> Man denke an Veblen's „instinct of workmanship“. — Sidney Schoeffler („Mathematics in Economics. Some Dangers“, The Review of Economics and Statistics, Band XXXVIII, No. 1, Februar 1956, S. 89) verweist darauf, daß die herkömmliche Theorie die Maximierungs- (und Minimierungs-) Berechnungen nicht immer hinsichtlich der richtigen Faktoren anwende. Er führt aus: „To take the best known example, the theory of the firm is usually founded upon the maximization of ‚net revenue‘ or ‚profit‘, although it is well understood that it is a psychological magnitude, say ‚satisfaction of the manager‘ that should really be maximized“.

höheren Kosten als C arbeitet, so daß der durch A an B bezahlte Mehrpreis von 100 000 GE den Gewinn von B nur um 50 000 GE erhöht. Der Besitzer letzterer Unternehmung fährt aber noch immer günstig, da diesem bei B erzielten Mehrgewinn gegenüber ihn bei A nur ein Ausfall von 20 000 GE belastet. Wohl ist es richtig, daß sich in diesem Fall der Gewinn der Kapitalisten um 50 000 GE vermindert. Der die Geschicke von A lenkende und B ganz besitzende Kapitalist vermag aber auf diese Weise die Maximierung seines Gewinns zu sichern. Das Bestreben zur Maximierung eines individuellen Profits kommt daher in Gegensatz zu den Anforderungen zur Maximierung des volkswirtschaftlichen Gesamtprofits. Dies ist eine im Kapitalismus nicht seltene, seitens der Theorie aber unberücksichtigte Erscheinung.

In Ungarn gab es eine Zeit, in der die Unternehmungen des Kunstdüngerkartells, trotz hoher Preise, nur verhältnismäßig geringe Gewinne erzielten. Der die Aktienmehrheit dieser Unternehmungen besitzende Bankenkonzern erachtete es eben, mit Rücksicht auf die kartellfeindliche öffentliche Meinung, für vorteilhafter, daß die kartellierten Unternehmungen nur geringe Gewinne erzielten. Die Gewinnverschleierung erfolgte, indem die Kunstdüngerfabriken ihre Rohstoffe von anderen, zu 100 Prozent dem gleichen Interessenkreis angehörenden Fabriken bzw. Bergwerksunternehmungen zu überhöhten Preisen kauften<sup>11</sup>.

Zuweilen gibt es auch ganz eigenartige Lagen. In den dem ersten Weltkrieg vorangehenden Jahren beanstandete z. B. die Interessenvertretung der ungarischen Großgrundbesitzer es nicht, daß das Kunstdüngerkartell seine Preise stark erhöhte. Zu dieser Zeit wurde die Österreichisch-Ungarische Monarchie aus einem Getreideexportland zu einem Getreideimportland, wodurch der Getreidezoll auf die Preisgestaltung zu wirken begann. Falls niedrigere Kunstdüngerpreise eine Erhöhung der Kunstdünger Verwendung und hierdurch einen Zuwachs der Getreideproduktion bewirkt hätte, so wäre ein großer Rückgang der Getreidepreise eingetreten, da doch der Exportüberschuß durch einen Exportüberschuß abgelöst worden wäre. Die Großgrundbesitzer begrüßten die hohen Kunstdüngerpreise als Mittel der Verhinderung einer solchen Entwicklung<sup>12</sup>.

Aber auch von den angeführten ganz abweichende Gesichtspunkte beeinflussen die Gestaltung des tatsächlichen Profitstrebens. Die Theorie der Monopole erscheint in dieser Hinsicht zum Teil ebenfalls

---

<sup>11</sup> Vgl. Jenö (Eugen) Varga: „A magyar kartellek“ („Die ungarischen Kartelle“, in ungarischer Sprache), zweite Auflage, Budapest, 1956, S. 102.

<sup>12</sup> Vgl. Jenö (Eugen) Varga: op. cit., S. 103.

als wirklichkeitsfremd. Es gehört zu den Widersprüchen des Kapitalismus, daß die Monopole einerseits ungehemmtere Möglichkeiten zur Profiterzielung als im Wettbewerb stehende Unternehmungen haben, andererseits aber leichter als letztere die Ausnutzung dieser unberücksichtigt lassen können, was — besonders seitdem die Bedeutung der „public relations“ erkannt wird — im Interesse der Erzielung eines entsprechenden, die Gefahren einer Verstaatlichung verringernenden *good-wills*, aber auch durch Vernachlässigung der Ausnutzung der letzten technischen Möglichkeiten zur Kostensenkung in immer häufigeren Fällen auch geschieht.

## V.

Die allbekannte Behauptung der Volkswirtschaftslehre, die wirtschaftenden Personen, besonders aber die Unternehmungen strebten stets eine Profitmaximierung an, bezieht sich nicht auf die sich herausbildenden Resultate der Wirtschaftstätigkeit, sondern auf die Bestrebungen, durch die die Kapitalisten, besonders aber die Unternehmungen sich in ihren ihr Handeln bestimmenden Überlegungen und Entscheidungen leiten lassen. Die auf den Ausgleich der Profitraten Bezug nehmenden Behauptungen beziehen sich ebenfalls nicht auf bestehende, sich herausbildende Verhältnisse, sondern nur auf Tendenzen, bezüglich welcher behauptet wird, sie entstünden als Folge der eben angeführten Handlungen der Kapitalisten und Unternehmungen, die sich im Rahmen einer freien Konkurrenzwirtschaft abwickeln. Hiernach ziehen die einen überdurchschnittlichen Profit erzielenden Unternehmungen Kapital an, während die mit einem unterdurchschnittlichen Profit oder mit Verlust arbeitenden Unternehmungen Kapital abgeben, wobei die zuletzt genannten mit der Zeit auch zugrunde gehen, d. h. zu bestehen aufhören und dann das statistische Bild daher nicht weiter stören. Zu all dem braucht es aber viel Zeit, besonders auch, weil der Kapitalentzug nur sehr langsam bewerkstelligt werden kann. Eine weitere Vorausbedingung der Verwirklichung der seitens der Theorie angenommenen statischen Endlage ist, daß während der Zeit, in der die Anpassungsvorgänge ablaufen, keine neueren Störungsmomente auftreten — eine Bedingung, die sich niemals verwirklicht. Dies beweist natürlich noch nicht, daß das theoretische Schema falsch oder überflüssig sei (wenngleich vermerkt werden soll, daß seine *N o t w e n d i g k e i t* stärker als seine *R i c h t i g k e i t* verankert erscheint). Zum Begreifen der bunten Wirklichkeit bedarf es oft der vereinfachenden Schematisierung der Theorie. Es wäre jedoch falsch, wenn hierbei die zumindest ebenfalls schematische Berücksichtigung der die Sachlage komplizierenden Elemente unberücksichtigt bliebe.

Die kapitalistischen Unternehmer streben mit ihren r a t i o n a l e n Handlungen<sup>13</sup> die Profitmaximierung an. Es besteht jedoch keine vollkommene Übereinstimmung zwischen ihnen hinsichtlich der Frage, was unter Profitmaximierung in jedem einzelnen Fall zu verstehen sei, und zwar nicht nur deshalb nicht, weil sie die bestehenden Unsicherheitsmomente zum Teil verschieden beurteilen, obzwar bereits dieser Umstand Unterschiede in ihrem geschäftlichen Verhalten, in ihren Handlungen und in den sich tatsächlich herausbildenden Profiten verursacht, wobei letztere ja auch mit den i h r e r s e i t s a n g e s t r e b t e n maximalen Profiten nicht immer (richtiger: nur in den seltensten Fällen) übereinstimmen.

Die Tatsache, daß die Aktionäre es nicht beanstanden, wenn viele Unternehmungen im Verhältnis zu ihren tatsächlichen — wenn auch nicht immer ausgewiesenen — Gewinnen nur geringe Dividenden ausschütten, hat zuweilen ganz besondere Ursachen. Es kommt vor, daß der Großaktionär sein Dividendeneinkommen sowieso in der Unternehmung wieder anlegen würde. In solchen Fällen spart er Einkommensteuer, falls keine (bzw. nur eine geringe) Dividende zur Auszahlung gelangt. Der einbehaltene Gewinn vermehrt das Vermögen der Aktiengesellschaft und so auch den Wert einer jeden Aktie. Dies ist auch vom Standpunkt der Kleinaktionäre nicht ungünstig. Das einem Kleinaktionär zukommende Dividendeneinkommen ist nämlich im Verhältnis zu seinem Gesamteinkommen meist unbedeutend. Er dürfte es als günstiger erachten, wenn der Wert seines Aktienbesitzes steigt, da er doch diesen Wertzuwachs — sofern er dies wünscht — vermittelt des Verkaufs der Aktien jederzeit realisieren kann. In den meisten Staaten werden die Einkommen hoch besteuert, während der der höheren Börsennotierung des Aktienbesitzes entstammende Vermögenszuwachs mit einem nur niedrigen Schlüssel besteuert wird oder ganz steuerfrei ist. Daher beanstanden selbst die Kleinaktionäre die Geringfügigkeit der Dividenden nicht.

Die hohen Steuersätze der Gewinne und Dividenden befördern übrigens den technischen Fortschritt, da ja die Unternehmungen ihre Forschungsarbeiten dienenden Aufwendungen als Unkosten verbuchen können, so daß ein bedeutender Teil der Auslagen für erfolglose Forschungen eigentlich vom Staat getragen wird, während der Nutzen der erfolgreichen Forschungen ganz den Unternehmungen zuteil wird, wodurch — da sie meist zumindest übergangsweise einen quasi-monopolistischen Extraprofit sichern — wiederum auch der Kapitalwert der Aktien bzw. der Unternehmung wächst, was vom steuerlichen Gesichtspunkt aus für die Unternehmung und deren Aktionäre von Vorteil ist.

<sup>13</sup> Nicht alle ihre Handlungen sind rational. Darüber s. weiter unten.

Der Prozeß des Ausgleichs der Profitraten und hiermit im Zusammenhang der Egalisierungsprozeß begegnet im Kapitalismus ganz besonderen Hindernissen. Zu diesen gehört z. B. die progressive Besteuerung der Unternehmungsgewinne und der Einkommen. Die ganz rationell kalkulierenden Personen vergleichen die nach Abzug der Steuern ihnen verbleibenden Beträge, während diese progressiven Steuern, die die miteinander im Wettbewerb stehenden Unternehmungen ungleich belasten, weder auf die kapitalistische Gewinngestaltung (den Unterschied zwischen den Preislösungen und den Unkosten) noch auf die mit dieser im Zusammenhang stehende, durch den Wettbewerb beeinflusste und die Wettbewerbslage zugleich beeinflussende Preisgestaltung eine Wirkung ausüben<sup>14</sup>. Die Großunternehmungen müssen eine solche Geschäftspolitik befolgen, die es ihnen ermöglicht, einen gegenüber den kleineren Unternehmungen auch relativ höheren Gewinn zu erzielen, damit der ihnen nach Abzug der ihren höheren Gewinnbetrag auch progressiv stärker belastenden Steuer verbleibende Gewinn in entsprechendem Verhältnis zu dem nach Abzug der degressiv niedrigeren Steuer der kleineren Unternehmungen verbleibendem Gewinn stehe. Bei den Aktiengesellschaften ist des weiteren auch dem Rechnung zu tragen, daß wir bei diesen in gewisser Hinsicht einer Doppelbesteuerung begegnen: der Kapitalist, der sein Kapital als Bankeinlage verwaltet oder Obligationen kauft, zahlt im allgemeinen nur eine Einkommensteuer, während der Aktionär nach seinem Anteil an dem Gewinn einer Aktiengesellschaft mehrfach mit Steuern belastet wird, z. B. mit der Gewinnsteuer der zu öffentlicher Rechnungslegung verpflichteten Unternehmungen, mit der diese belastenden anderen Steuern, mit der Dividendensteuer und schließlich ebenfalls mit der Einkommensteuer (wobei natürlich die Steuerrechte der verschiedenen Staaten unterschiedliche Bezeichnungen und Steuersätze kennen)<sup>15</sup>.

<sup>14</sup> Diese Steuern beeinflussen aber den Kapitalwert verschiedener Güter und werden dort berücksichtigt. Im kapitalistischen Ungarn z. B. war der Ertrag der Miethäuser als Steuergrundlage besser als der des Grundbesitzes erfaßt, was sich auch auf die progressive Einkommensteuer der Ertragsbezieher auswirkte. Dies — und natürlich auch der Unterschied in der proportionalen Ertragssteuer — beeinflusste die Preisgestaltung des Hausbesitzes ungünstig, die des Grundbesitzes aber günstig.

<sup>15</sup> In den Vereinigten Staaten z. B. wird die personale Einkommensverteilung auf Grund der nach Entrichtung der Einkommensteuer verbleibenden Einkommensbeträge untersucht. Dies ist vom Gesichtspunkt des Lebenshaltungsniveaus und der Sparmöglichkeiten richtig, wenn man jedoch das Augenmerk auf die mit der Ausbeutung zusammenhängenden Gesichtspunkte, auf das Verhältnis der Kapitalisten, Unternehmer, Unternehmungen und Unternehmungsleiter einerseits, der Werktätigen andererseits richtet, wenn man den Erfolg der durch den Arbeitgeber ausgeübten wirtschaftlichen Macht ermessen will, so ist dieser Gesichtspunkt ungerechtfertigt, dann sind die Brutto-Einkommen der Einzelnen, bzw. der Brutto-Gewinn der Unternehmungen zur Beurteilung des Sachverhalts heranzuziehen.

Die auf dem Markt zur Geltung gebrachte wirtschaftliche Macht der Unternehmung wird durch den seitens einer Unternehmung erzielten Bruttogewinn gekennzeichnet, die Egalisierung des Wettbewerbs wirkt sich aber nur zum Teil hinsichtlich der die Gestaltung des Bruttogewinns beeinflussenden Elemente (nämlich der Preise) aus, während sie zum Teil Wirkungen hinsichtlich des (nach Abzug der Steuern verbleibenden) die Profitrate des Kapitalisten bestimmenden Nettogewinns ausübt. Auch dieser Gegensatz bildet ein Problem, das die Theorie bedauerlicherweise unberücksichtigt gelassen hat.

## VI.

Auch anderen Gesichtspunkten, so z. B. dem Zeitmoment, kommt große Bedeutung zu. Es gibt Unternehmer, deren Bestreben darauf gerichtet ist, innerhalb kurzer Zeit mit allen erdenklichen Mitteln einen je größeren Profit einzusacken. Sie scheuen vor der Möglichkeit nicht zurück, daß ihre Kunden und Geschäftspartner innerhalb gewisser Zeit hinter die Geheimnisse ihrer gewaltsüchtigen, irreführenden Geschäftspolitik und Reklame eindringen und von ihnen abkehren. Dies kümmert sie jedoch nicht weiter, denn bis dahin wollen sie ihr Geschäft aufgeben und auf anderem Gebiet oder in einem anderen Erdteil von vorne anfangen oder sich vom Geschäft ganz zurückziehen. Demgegenüber gibt es Unternehmertypen, die — im Gegensatz zu den zuerst angeführten — der „soliden“ Geschäftspolitik den Vorrang geben und den maximalen Profit vermittelt eines Jahrzehnte währenden, den Interessen der durch sie geleiteten Unternehmungen dienenden Arbeit sichern wollen, den diese dann vor allem dem durch sie erworbenem „good-will“ werden verdanken können. Diese Unternehmertypen erachten daher den in einzelnen Jahren geringen, in vielen Jahren sich aber summierenden Profit als „maximal“. Überdies beeinflußt natürlich das Verhalten der Unternehmer auch die Frage, wie sie die Reaktionen des Publikums und der Konkurrenz auf die verschiedenartigen Geschäftspolitiken beurteilen.

Sehr verschieden ist die Einstellung der Unternehmer auch hinsichtlich der Übernahme von Risiken, ihre „Risikofreudigkeit“. Es gibt viele Kapitalisten, die die Gesichtspunkte der Sicherheit höher einschätzen als eine größere Gewinnaussicht, die aber auch mit größerem Risiko verbunden ist. Demgegenüber wiederum gibt es Unternehmer, die den ein besonders großes Wagnis darstellenden, dabei aber auch besonders großen Gewinn versprechenden Unternehmungen den Vorzug geben gegenüber solchen, deren Risiko, aber auch Gewinnchancen nur gering sind. Das Bild wird dadurch bunter, daß der einzelne Unternehmer bzw. Kapitalist das Verhältnis zwischen Risiko- und Gewinnaussichten nicht immer gleich beurteilt. Sein An-



spruch wächst mit der Zunahme des Kapitalerfordernisses progressiv. Ein Unternehmer z. B., der über eine Million GE verfügt, wird diesen ganzen Betrag in ein mit bedeutenderem Risiko verbundenes Unternehmen überhaupt nicht oder nur dann investieren, wenn auch die Gewinnaussicht ganz besonders groß ist, während er z. B. 10 000 GE in einer Unternehmung mit gleich großem prozentuellen Risiko auch dann anlegen dürfte, wenn die relative Gewinnaussicht viel geringer als im ersteren Fall ist. Überdies beurteilen die einzelnen Unternehmungen auch das nämliche Risiko unterschiedlich.

Auch anderen Umständen ist Bedeutung beizumessen. Der Handel z. B. hat für viele Leute deshalb Anziehungskraft, weil dort Gelegenheit zur Selbständigkeit vorhanden ist. Diese Möglichkeit wiegt für manche die Nachteile auf, die der niedrigere Lebensstandard, die langen Arbeitsstunden, die ungünstigere Arbeitsbedingungen bedeuten. Überdies erscheint die Tätigkeit als Kleinhändler als verhältnismäßig leichte Aufgabe und dabei als solche, in der auch Personen, die nur über wenig Kapital verfügen, Aussicht auf Erfolg haben. Die alljährlich in großer Zahl zugrunde gehenden und die Ersparnisse von vielen Jahren vergebenden Unternehmungen verdrießen nicht vor neuen Versuchen, da die diese anstellenden Personen die Zuversicht hegen, sie seien geschickter oder vom Glück mehr begünstigt als die, denen Mißerfolg beschieden war<sup>16</sup>.

Die Theorie mag vereinfachend behaupten, alle die angeführten, sich ganz verschieden verhaltenden Kapitalistentypen strebten gleicherweise eine Profitmaximierung an. Die Theorie bleibt aber wirklichkeitsfremd, wenn sie zwar die objektiven Unterschiede der sich den Kapitalisten bietenden Möglichkeiten erkennt und berücksichtigt, dabei aber unberücksichtigt läßt, daß die Kapitalisten, mit Rücksicht auf ihre verschiedene psychologische Einstellung, unter maximalem Profit — von ihrem eigenen Gesichtspunkt aus betrachtet — Unterschiedliches verstehen und auch die Möglichkeiten zu dessen Erzielung verschieden beurteilen. Die gleichen objektiven wirtschaftlichen Tatsachen verursachen daher bei verschiedenen Menschen ein unterschiedliches Verhalten. All dies spielt eine Rolle darin, daß die Bestrebungen zur Sicherung der Profitmaximierung im Kapitalismus unter sehr unterschiedlichen Formen vor sich gehen und zugleich auch sehr unterschiedliche Ergebnisse zeitigen.

All dies hat die Volkswirtschaftstheorie zu berücksichtigen, tut es aber im allgemeinen nicht.

<sup>16</sup> Vgl. James B. Jefferys, Simon Hausberger und Göran Lindblad: „La productivité dans la distribution en Europe“. Eine Veröffentlichung der „Organisation Européenne de Coopération Économique“, 3. Auflage, Paris, 1955, S. 62.

## VII.

Hinsichtlich des in Rede stehenden Problems ist auch der in verschiedenen Ländern vor sich gehenden allmählichen, aber im Endergebnis sehr bedeutenden Veränderung der Struktur des Kapitalismus Beachtung zu schenken. Zu diesen Veränderungen gehört die Tatsache, daß die Leiter der Unternehmungen in immer häufigeren Fällen nicht auch gleichzeitig Aktionäre der durch sie geleiteten Unternehmungen sind oder nur über einen unbedeutenden Aktienbesitz verfügen. Die Aktionäre waren ursprünglich ein nur beschränktes materielles Risiko übernehmende Miteigentümer, Lenker und Unternehmer der Unternehmungen, deren mit dem Unternehmungsvermögen zusammenhängende Rechte detailliert geregelt waren. Solche Rechte stehen ihnen auch heute zu, doch sind diese durch die Statuten der Aktiengesellschaften, noch mehr aber durch die herausgebildete Technik der Unternehmungslenkung sehr verengt. Die Mehrzahl der Aktionäre spielt heutzutage nur mehr als Zur-Verfügung-Stellerin eines Teils des Unternehmungskapitals eine Rolle im Leben der Unternehmungen. Ihre Rechte sind viel ungenauer bestimmt als die der übrigen Zur-Verfügung-Steller des in der Unternehmung arbeitenden Kapitals: der Obligationenbesitzer und der anderen Kreditoren. Wengleich das Gesetz einen scharfen Unterschied zwischen der Rechtslage von Aktionären einerseits und Obligationenbesitzern und anderen Kreditoren andererseits macht, weil es die ersteren als Geschäftspartner, die letzteren aber immer nur als Kreditoren behandelt, bildet es eine Tatsache, daß im praktischen Leben diese Unterschiede sich immer stärker verwischen, besonders da ja die praktische Anwendung des Aktienrechts in einzelnen Ländern, so z. B. in den Vereinigten Staaten, zu einer Regelung geführt hat, bei der die Großzahl der Aktionäre in vielen Aktiengesellschaften nicht einmal über ein formales Stimmrecht in den Generalversammlungen besitzt (*non-voting stocks*). Es versteht sich von selbst, daß die Lage, die Anschauungsweise, das Verhalten usw. eines solchen, über keinerlei Einfluß auf die Entscheidungen der Unternehmung besitzenden Aktionärs sich nach ganz anderen Regeln richtet als die der Aktionäre des sich heranbildenden Kapitalismus oder die der innerhalb der Unternehmung die Machtpositionen heutzutage innehabenden Finanzkapitalisten oder der unter Umständen über keinerlei Aktien verfügenden angestellten Unternehmungsleiter.

Das individuelle Interesse und das der Unternehmung und hiermit im Zusammenhang die Erfüllungsbedingungen der Profitmaximierung kommen besonders dann in Gegensatz zueinander, wenn die Unternehmungen durch Angestellte gelenkt werden. Diese Angestellten sind selbstverständlich ebenfalls Angehörige der Klasse der

Kapitalisten auch dann, wenn sie über keinerlei Kapital bzw. über keinerlei Anteil an der durch sie gelenkten kapitalistischen Unternehmung verfügen. Oft entstehen Interessenkämpfe zwischen den Angestellten-Direktoren und den Aktionären von sehr unterschiedlichen Formen und mit sehr verschiedenen Ausgängen. Hierbei verdient selbst der Umstand Beachtung, daß man — in gewissen Hinsichten — auch die Interessen der Aktionäre und der Unternehmung kontrastieren kann. Eine Unternehmung führt heutzutage auch ihren Aktionären gegenüber ein Eigenleben und hat mit letzteren nicht immer übereinstimmende Interessen. Die Aktionäre sind vor allem an der Höhe der Dividende und an der Kursgestaltung ihrer Aktien interessiert, während für die Unternehmung sich auf längere Sicht verwirklichende Gesichtspunkte von größerer Bedeutung sind, so z. B. die Sicherung ihres Rufes vermittelt „public relations“ und „good-will“, ihre weitere Entwicklung, verbunden mit einer Steigerung ihrer Angestelltenzahl und Erzeugung, der Stetigkeit der ihren Angestellten gesicherten Beschäftigung, mit der durch soziale Einrichtungen gesicherten Zufriedenheit ihrer Werktätigen usw.<sup>17</sup>.

Die Angestellten-Direktoren lassen aber oft sowohl die Interessen der Aktionäre als auch die der Unternehmung unberücksichtigt und sind nur auf ihr eigenes Interesse erpicht. Sie sind bestrebt, unter dem Titel von höheren Gehältern, Tantiemen, Provisionen, Lizenzgebühren usw. einen je größeren Teil des Profits sich selbst anzueignen. Sie sichern sich diese Vorteile zum Teil durch sogenannte „Aktien-Transaktionen“, zum Teil aller vermittelt verschiedener Buchungstricks und der Schaffung von Sub-Unternehmungen<sup>18</sup>. Auch kommt es nicht selten vor, daß die Liquidierung von mit Verlust arbeitenden Unternehmungen auf lange Sicht deshalb aufgeschoben wird, weil ihre Direktoren — unbekümmert um die Interessen der

<sup>17</sup> Vgl. Adolf A. Berle jr.: „The 20th Century Capitalist Revolution“, New York, 1954, passim. S. 39 schreibt Berle, der charakteristischste Zug des modernen Kapitalismus sei, daß wohl Kapital existiere, auch der Kapitalismus bestehe, der Kapitalist jedoch im Verschwinden sei und jedenfalls nicht mehr den ausschlaggebenden Faktor darstelle. — Dies sind Ansichten, die mit denen über die „managerial revolution“ übereinstimmen.

<sup>18</sup> So z. B. kommt es recht häufig vor, daß das Wertminderungskonto nur in der Steuerbilanz mit einem als Unkosten verbuchten Betrag dotiert wird. In der öffentlichen Bilanz erfolgt aber diese Dotierung erst nach Feststellung des als Grundlage der Tantiemebemessung dienenden Reingewinns aus diesem, was besagt, daß eine Tantieme auch nach einem Unkostenposten gezahlt wird. Der Profit von Sub-Unternehmungen erscheint aber im Gewinn der Mutter-Unternehmung zum zweiten Mal und dient daher oft — wenn dem besondere Bestimmungen der Statuten nicht entgegenstehen — zweimal als Grundlage einer Tantiemebemessung, wobei natürlich es auch oft vorkommt, daß Direktoren der Mutter-Unternehmung im Vorstand dieser selbst zwar keine Sitze haben, sich dagegen solche in den Sub-Unternehmungen sichern und sich auf diese Weise Tantiemen und Mehreinkommen zuschanzen.

Kreditoren und der Aktionäre — ihre Stellungen sich länger zu sichern trachten. Auch viele sogenannte „Aktientransaktionen“ kommen nur deshalb zustande, weil die Direktoren sich und ihnen nahestehenden Persönlichkeiten auf diese Weise Sondergewinne sichern können. Besonders oft kommt es aber vor, daß Leiter von Unternehmungen bestrebt sind, sich einen Teil des Unternehmungsvermögens (d. h. des Aktienkapitals) zu ergattern, auf diese Weise die Beteiligung der alten Aktionäre verkürzend, dem Prinzip huldig: „*ôte-toi que je m’y mette*“. Dieser Fall ereignete sich z. B. recht häufig in der Zeit nach dem ersten Weltkrieg in Deutschland, Ungarn und anderen mitteleuropäischen Ländern und verbreitet sich in den Vereinigten Staaten gerade in neuerer Zeit, mit Rücksicht auf verschiedene steuerrechtliche Bestimmungen, in der Weise, daß die Generalversammlung den Direktoren eine Option auf Aktien zu einem festen Preis sichert, welche Option Jahre hindurch in Geltung bleibt, d. h. also nur dann ausgeübt wird, wenn sich die Aktienkurse sehr günstig gestalten. Im Interesse dessen, daß die Unternehmensleiter sich billig eine Aktienbeteiligung sichern können, kommt selbst das oft vor, daß die Unternehmensleitung die Lage der Aktiengesellschaft in ungünstigerem Licht erscheinen läßt, als dies tatsächlich begründet wäre. Auch dies ist mit ein Grund dafür, daß sich nicht nur der durch die einzelnen Unternehmungen erzielte Gewinn, sondern — von diesem bis zu einem gewissen Grad unabhängig — sein durch die Buchführung hergestellter Ausweis, ferner seine durch den Vorstand vorgeschlagene Aufteilung (für Dividendenzahlungen, Tantiëmen, die Dotierung des Abschreibungs- und anderer offener und geheimer Reservefonds) ein sehr unterschiedliches Bild zeigen.

Die kapitalistischen Unternehmungen sind daher nicht nur aktive Teilnehmer an verschiedenen Interessenkämpfen, sondern zugleich auch passive Gegenstände der Interessenkämpfe verschiedener kapitalistischer Interessentengruppen. All dies beeinflußt aber die Gestaltung ihrer Lage.

## VIII.

Daß der Verbraucher nicht einfach als „*homo oeconomicus*“ betrachtet werden kann, wurde oft nachgewiesen, wengleich in diesem Belange auch die Feststellung von Bedeutung ist, daß ein Abweichen von einer allgemein verbreiteten Verbraucher-Gewohnheit noch nicht notwendigerweise ein irrationales Vorgehen zu bedeuten hat. Es ist sehr wohl möglich, daß ein Verbraucher, der sich an die verbreiteten Verbrauchergewohnheiten nicht hält oder sich

diesen geradezu widersetzt, von seinem eigenen Standpunkt aus betrachtet noch vollkommen rational vorgeht.

Ähnlich verhält es sich hinsichtlich des einen Verdienst sich zu sichern suchenden Menschen, wenngleich es unzweifelhaft ist, daß z. B. das Verhalten eines kapitalistischen Unternehmers den Bedingungen des „*h o m o o e c o n o m i c u s*“ schon bedeutend näher steht. Doch auch er ist nicht einfach ein „*h o m o o e c o n o m i c u s*“. Auch sein Verhalten ist nicht ausschließlich auf die Erzielung eines maximalen materiellen Gewinns gerichtet, sondern er ist bemüht, dieses Bestreben mit seinen anderen Interessen in Einklang zu bringen, die z. B. auf die Sicherung einer gesellschaftlichen Anerkennung, von Mußestunden, Unterhaltung, Kulturansprüchen, ferner auf mit der geographischen Lage des Arbeitsplatzes bezug habende Interessen zusammenhängen. Sein Verhalten wird daher zum Teil durch mittels Geld meßbare, zum Teil aber durch Geld nicht meßbare Gesichtspunkte bestimmt, denen er gleichzeitig Beachtung schenkt. Dies erschwert natürlich sein rationales Verhalten, macht es aber noch nicht unmöglich. Die gleichzeitige Berücksichtigung von dergleichen verschiedenartigen Gesichtspunkten widerspricht zwar den Bedingungen des „*h o m o o e c o n o m i c u s*“, denen des rationalen Verhaltens aber noch nicht.

Sein Verhalten ist aber trotzdem nicht in jeder Beziehung rational. Den wesentlichen Charakterzug der irrationalen Handlungen den rationalen gegenüber bildet das Fehlen einer vorhergehenden Überlegung. Den irrationalen Handlungen haften größtenteils *a priori* Motivationen an. Solche sind die „Intuitionen“, die „Überzeugungen“ (die verschiedene Hintergründe haben können, angefangen von wissenschaftlichen Erkenntnissen bis herab zur Übernahme von „allgemeinen“ Anschauungen und einfachem Aberglauben), die ethischen Auffassungen usw. All diese werden dadurch charakterisiert, daß sie, vom Gesichtspunkt der handelnden Person aus betrachtet, nicht Gegenstand von Debatten bzw. rationalen Überlegungen sein können. Zwischen den irrationalen Motiven der Handlungen dürften auch im Falle der Unternehmungsleiter verschiedenen Affekten eine gewisse Rolle zukommen, wie z. B. dem Vertrauen, der Beeinflußbarkeit, dem Haß gewissen Konkurrenten gegenüber usw. Wenngleich also ein Unternehmer sich — wie ja oft betont wird — durch seine „Intuition“ leiten läßt und hierdurch die Sicherung der Profitmaximierung anstrebt, so muß hierbei mit einer nicht unbedeutenden Fehlermöglichkeit gerechnet werden, die die *ex-post*-Gestaltung seiner Bestrebungen tiefgehend beeinflussen kann.

Berücksichtigung verdient auch der Umstand, daß manche nicht genügend überlegte Handlungen der Unternehmungsleiter durch ihre Ohnmacht den bestehenden Verhältnissen gegenüber oder — in an-

deren Fällen — durch ihre geistige Trägheit bestimmt werden: es ist wirklichkeitsfremd, anzunehmen, daß die Unternehmer jederzeit geistig gleich angeregt sind. Es dürfte gar nicht so selten sein, daß sie — vor der Bedeutung einer Entscheidung zurückschreckend — so lange zaudern, bis sich nur mehr einerlei Möglichkeit für eine Entscheidung bietet. In anderen Fällen wiederum werden sie den einmal beschrittenen Weg nicht wieder verlassen wollen und auf ihm allzu lange beharren.

Wohl ist es richtig, daß die Bedeutung all dieser Momente vom Gesichtspunkt der kapitalistischen Unternehmensleitung weit geringer als für das Verhalten der Verbraucher ist. Die Leiter der kapitalistischen Unternehmungen sind größtenteils „rationale“ Typen, die sich vor allem durch kalkulatorische Gesichtspunkte und das Streben nach einer Profitmaximierung leiten lassen. Dazu kommt, daß in den modernen kapitalistischen Großunternehmungen die Bedeutung der kollektiven Leitung immer mehr zunimmt, was ebenfalls dazu führt, daß die irrationalen Momente für die Unternehmensleitung an praktischer Bedeutung verlieren.

Im Falle der kapitalistischen Unternehmungen wird das Trägheitsmoment vor allem durch objektive Kalkulationsgesichtspunkte repräsentiert, z. B. dadurch, daß eine sich rational als notwendig erweisende Neuorganisation mit einem großen Kapitalerfordernis einhergehen, die Liquidierung der Unternehmung aber im Zusammenhang mit der Endabfertigung der Angestellten und den anderen Unkosten einer Liquidation zu solchen Verlustquellen führen würde, die eine Zahlungsunfähigkeit nach sich zöge. Wenn also irrationale Motive die Handlungen und Entscheidungen der Unternehmensleiter ebenfalls beeinflussen, so ist es trotzdem nicht zweifelhaft, daß in dieser Hinsicht den rationalen Motiven die weit größere Bedeutung beizumessen ist; trotzdem üben aber auch die irrationalen eine gewisse Wirkung auf die Streuung der erzielten Profitraten der Unternehmungen aus.

Die Bedeutung der irrationalen Momente wird dadurch eingeschränkt, daß den im Kapitalismus zur Geltung kommenden Faktoren eine starke gleichmacherische Tendenz nicht abgesprochen werden kann. Der Gewinn einer Unternehmung wird zum Teil durch kalkulatorische Gebräuche beeinflusst. Diese entsprechen nicht immer den objektiven Notwendigkeiten. So sind z. B. die Abschreibungssätze im allgemeinen höher als erforderlich. Trotzdem können sich aber die Unternehmungen der Anwendung dieser Konventionen nicht widersetzen. Auch ist es selbstverständlich, daß dauernd mit Verlust arbeitende Unternehmungen nicht längere Zeit bestehen können. Die kapitalistischen Unternehmungen müssen daher den Profit nicht nur anstreben, sondern ihn auch sichern (erzielen), wenn sie bestehen

verschiedene Kundenkreise Anziehungskraft ausüben. Es ist falsch, anzunehmen, daß die eine aufdringliche Reklame anwendenden Unternehmungen die „solideren“ Unternehmungen verdrängen, unabhängig davon, ob sie ihre Waren billiger oder teurer als letztere anbieten. Ebenso unrichtig wäre es, das Gegenteil anzunehmen. Es dürfte eine recht häufige Erscheinung sein, daß beide Geschäftspolitik-Typen innerhalb der Abnehmer ihren eigenen Konsumentenkreis sich zu sichern vermögen.

Auch das ist ein Irrtum, wenn angenommen wird, daß die Tendenz zum Ausgleich der Profitraten eine Vereinheitlichung der Produktionstechnik der verschiedenen Industriezweige verursachen müßte. Es ist recht wohl möglich, daß Unternehmungen, die miteinander in Konkurrenz stehen, eine verschiedene Produktionstechnik anwenden, entweder deshalb, weil die Arbeitslöhne und Kreditbedingungen sich für sie verschieden gestalten, was eine unterschiedliche „organische Zusammensetzung“ des Kapitals (Marx) begründen kann, oder aber deshalb, weil sie trotz verschieden hoher Profitraten recht wohl nebeneinander bestehen können. Die sich als begründet erweisende organische Zusammensetzung des Kapitals wird zum Teil auch durch die Ausdehnung des Marktes bedingt, deren Ausdehnung oft durch die Transportkosten und -möglichkeiten behindert wird. Überdies gibt es Unternehmer, die unter dem Einfluß ihres Wesens, ihrer Traditionen, der Angewöhnung, dem Einfluß der Umgebung, oft aber auch mit Rücksicht auf Zufälle sich mit bescheideneren Gewinnmöglichkeiten begnügen.

Hinsichtlich vieler Waren behindern die kaum überschreitbaren Grenzen des engeren oder weiteren lokalen Marktes die Ausdehnung und Entwicklung einer Unternehmung, wobei all dies ihr auch zugleich einen Schutz gegenüber der Konkurrenz sichert. Dies beeinflußt die Profitgestaltung der Unternehmungen zum Teil in günstiger, zum Teil aber in ungünstiger Weise. Der Profit von Industrie- und Handelsunternehmungen der gleichen Branche kann sich daher unterschiedlich gestalten.

All diese Andeutungen bezwecken, den Nachweis zu führen, daß die Profittheorie weiterer Vertiefung bedarf. Ihre Bedeutung ist zufolge ihres Zusammenhangs mit der Frage der Kapitalallokationen von ausschlaggebender, jedoch nicht genügend beachteter Bedeutung für das Verstehen der Ausgliederungsordnung der Volkswirtschaft. Die Preistheorie befaßt sich fast ausschließlich mit der Frage des Gewinns je erzeugter Einheit, während die Profittheorie die Höhe der Profitrate und den summierten Gewinn der Unternehmungen zu erklären hat und hierdurch in gewisser Hinsicht auch Auskunft über die Gesetzmäßigkeiten der Größenverteilung

der Unternehmungen und der Erzeugung (den Fragen der Zentralmöglich, mit Hilfe einer tiefer dringenden Bilanzanalyse recht viel davon aufzudecken, was die Leiter der Unternehmungen zu verheimlichen trachten. Wichtiger ist die Erkenntnis, daß die Bilanzergebnisse das in Frage stehende Problem mit Rücksicht auf prinzipielle Gesichtspunkte nicht richtig zu beleuchten imstande sind. So ist vor allem dem Rechnung zu tragen, daß die verschiedenen Unternehmungen zu verschiedenen Zeitpunkten entstanden sind bzw. neues Kapital angezogen haben. Ihre Entwicklung war ebenfalls unterschiedlich. Die Resultate einer jeden neuen Kapitalverwendung vermischen sich daher mit den Folgen der bestehenden Lage, während die Überlegungen, die auf eine Maximierung des Profits hinzielen, nur die Richtung der neuen (zusätzlichen) Kapitalverwendungen beeinflussen können. Die Bilanzergebnisse müßten also auch dann Unterschiede aufweisen, wenn alle neuen Kapitalverwendungen vollkommen ausgeglichene Ergebnisse zeitigen sollten.

Das Bild der Gewinnsituation der einzelnen Unternehmung ist oft deshalb verschwommen, weil die landläufige Betrachtungsweise nur der laufenden Erfolgsrechnung Beachtung schenkt, die Frage der Gestaltung des Unternehmungsvermögens aber schon deshalb unberücksichtigt läßt, weil manche Veränderungen infolge der allgemein angewendeten Bilanzierungsmethoden in den Bilanzen nicht zum Ausdruck kommen, wenn sie auch den Wert der Aktien und so auch der gesamten Unternehmung beeinflussen. Diese Feststellung gilt sowohl hinsichtlich des „good-wills“ als auch bezüglich der Auswirkungen von Geldwertveränderungen, da die Bilanzen doch im allgemeinen die Fiktion: Geldeinheit = Geldeinheit anwenden. Die Unternehmungsleiter berücksichtigen jedoch auch die Vermögensrechnung neben der Rechnung des laufenden Gewinns. Dies dürfte z. B. mit eine Ursache dafür sein, daß die Unternehmungsleiter in den anglosächsischen Ländern den Arbeitslohnforderungen der Gewerkschaften kaum Widerstand leisten. Die Lohnerhöhungen vermindern wohl den auf dem Erfolgskonto ausgewiesenen Gewinn; wenn sie jedoch zu Preissteigerungen führen, so steigt der Wert des Reinvermögens der Unternehmung auch schon infolge des unveränderten Nominalwertes der Schulden, wenn dies auch aus der Bilanz nicht hervorgeht. Da nun aber die Lohnerhöhungen den ausgewiesenen Gewinn der Unternehmungen mindern, sinkt auch der den Gewinn belastende Steuerbetrag, was die Bedeutung der Gewinnminderung zusammenschrumpfen läßt. Zugleich kann aber das reale Reinvermögen der Unternehmung sich bedeutend — und zwar vollkommen steuerfrei! — erhöhen. Die Nachgiebigkeit der Unternehmungsleiter den Lohnerhöhungen gegenüber dürfte zum Teil hierauf zurückzuführen sein.



Um aus einer Statistik der erzielten Profite richtige Folgerungen zu ziehen, ist es notwendig, der ganzen Vielheit der Konkurrenz- und Monopollagen Beachtung zu schenken. Dies geschieht seitens der neueren Preistheorie, während dem Einfluß der verschiedenen monopolistischen und oligopolistischen Markterscheinungen auf die Gewinngestaltung und auf die mit dieser zusammenhängende Gestaltung der Kapitalallokations-Ströme nur ungenügende Beachtung geschenkt wird.

Außer den bereits angeführten gibt es noch zahlreiche andere Gründe dafür, daß die weitgehenden Verallgemeinerungen auf dem Gebiete der Profittheorie irreführend sind, obwohl das Bestreben nach einer Maximierung des Profites immer vor Augen gehalten werden muß. Eine Bank z. B. wird ein Konzernunternehmen nicht nur auf Grund der ihr zuteil werdenden Dividende beurteilen, sondern sie wird auch das werten, daß das Konzernunternehmen zu einem ständigen Kunden der Bank wird, welche Verbindung der Bank einen stetigen Gewinn sichert, usw.

Zu beachten ist ferner auch, daß die eine verschiedene Geschäftspolitik befolgenden Unternehmungen miteinander oft deshalb nicht in Wettbewerb treten, weil sie Kunden verschiedener Art bedienen. Zwischen den Verhältnissen des heutzutage im Kapitalismus so weit verbreiteten „unvollkommenen Wettbewerbs“ kommt es immer wieder vor, daß der gleichen Branche angehörende solche Unternehmungen nebeneinander kürzere oder längere Zeit bestehen, deren Größe, technische Ausrüstung, Technologie u. dgl. sehr verschieden ist und auch deren Profite bzw. Profitrate eine ganz verschiedene Gestaltung aufweisen. Der Wettbewerb unterminiert also unter Umständen — entgegen den Annahmen der abstrakten Theorie — keine dieser Unternehmungen. Dies kann u. U. zur Ursache haben, daß die voneinander abweichenden Geschäftspolitiken dieser Unternehmungen auf bleiben wollen. Dieses Erfordernis, verbunden mit den Wirkungen des Wettbewerbes bewirkt eine gewisse Vereinheitlichung der Geschäftspolitik der kapitalistischen Unternehmungen. Es ist jedoch ein Irrtum, wenn die Theorie annimmt, dies führe zu einer v o l l k o m m e n e n Vereinheitlichung.

Aus all dem folgt, daß die Bedeutung der „irrationalen“, oder — vielleicht richtiger ausgedrückt — der nicht im einzelnen überlegten Handlungen in ihren Wirkungen auf die Profitgestaltung der Unternehmungen und die sich hierbei ergebenden Streuungen nicht überschätzt werden darf. Doch wäre es andererseits ein Fehler, von ihnen überhaupt keine Kenntnis zu nehmen.

## IX.

Die herkömmliche Profittheorie befaßt sich ausschließlich mit einer e x a n t e - Betrachtung des Problems. Sie läßt unberücksichtigt, daß

selbst der gleichen Branche angehörende Unternehmungen hinsichtlich ihres finanziellen Aufbaus, ihrer finanziellen und anderen Beziehungen, ihrer Verwertungsorganisation usw. in sehr unterschiedlicher Lage sein können, was natürlich auch die Entscheidungen ihrer Leiter beeinflussen muß. Genau so sind auch die Wirkungen dessen zu bedenken, daß die Unternehmungen ihr Ziel der Profitmaximierung nicht immer erreichen, wobei auch das von Bedeutung ist, daß nicht alle Unternehmungen und deren Leiter hinsichtlich der Profitmaximierung den gleichen Maßstab anwenden.

Die *ex post*-Betrachtung, die statistische Untersuchung, kann kaum ein Bild davon geben, in welchem Maße es den Unternehmungen gelungen ist, ihre Bestrebungen hinsichtlich der Profitmaximierung zu verwirklichen. Es gibt nämlich Unternehmungen, denen es gelungen ist, dieses Ziel zu verwirklichen, deren Ergebnisse sie aber trotzdem bei der statistischen Aufarbeitung in eine andere Kategorie verweisen als in jene, in der die maximalen Profitarten ausgewiesen werden. Das Streben nach der Erzielung eines maximalen Profits bedeutet nämlich für verschiedene Kapitalisten ein Streben nach verschieden — nicht aber gleich — hohen Profitraten. Eine Statistik der erzielten Profitraten würde also selbst in dem Falle eine bedeutende Streuung aufweisen, wenn es allen Kapitalisten bzw. Unternehmungen gelungen sein sollte, die sich selbst gesteckten Ziele zu verwirklichen.

Es wäre auf jeden Fall abwegig, die Frage einer statistischen Analyse der Unternehmungsgewinne damit abzutun, daß die der Öffentlichkeit zugänglichen Bilanzen stark gefärbt, tendenziös zusammengestellt sind und daher kein gutes Bild der erzielten Ergebnisse bieten. Denn wenn dies auch zutrifft, so ist es trotzdem (wegen der Streuung und der Konzentration) zu geben hat. Als Schwierigkeit ergibt sich, daß mit Rücksicht auf die angeführten Ursachen weder ein statistischer *Nachweis* noch eine statistische *Widerlegung* der theoretischen Erkenntnisse möglich ist. Dies erschwert die Verbindung von Deduktion und Induktion auf diesem Gebiete. Die Deduktion nimmt herkömmlicherweise ihren Ausgangspunkt von einem sehr verallgemeinernden Satz: in diesem Fall von der Tendenz nach Profitmaximierung. Die Induktion sollte den Nachweis führen, daß die Tatsachen dem deduktiven Satz entsprechen oder ihn einschränken bzw. widerlegen. Sie erweist sich jedoch hierzu im vorliegenden Fall als ungeeignet. Das kompliziert das Problem, das erschwert das Verständnis der Wirklichkeit. Schwierigkeiten sollen aber die Forschung eher anregen als abschrecken. Auf dem Gebiete des Profitproblems harren ihrer große Aufgaben.