

# BANK-ARCHIV

Zeitschrift  
für Bank- und Börsenwesen.

Herausgegeben von Geh. Justizrat Prof. Dr. Riesser, Berlin,  
unter Mitwirkung von:

Bankdirektor Geh. Justizrat Dr. A. Braun, Berlin; Geh. Regierungsrat Professor Dr. Gustav Cohn, Göttingen; Ludwig Delbrück, M. d. H., Berlin; Handelskammersyndikus Geh. Justizrat Heinrich Dove, M. d. R., Berlin; Wirkl. Legationsrat Professor Dr. Helfferich, Berlin; Justizminister Dr. Franz Klein, Wien; Professor Dr. Julius Landesberger, Wien; Geh. Oberregierungsrat Professor Dr. Lexis, Göttingen; Reichsbank-Direktor Geh. Finanzrat Dr. von Lumm, Berlin; Oberlandesgerichtsrat Dr. Neukamp, Köln a. Rh.; Staatsminister a. D. Jhr. Rochussen, Haag; Staatsminister a. D. Professor Dr. Scharling, Kopenhagen; Max Schinokel, Hamburg; Dr. Ernst Schuster, barrister-at-law, London; Professor Dr. Heinrich Waentig, Halle a. S.

Erscheint am 1. und 15.  
jedes Monats.

Preis 15 M. für den Jahrgang  
von 24 Heften.

Zu beziehen durch alle  
Buchhandlungen und die  
Verlagshandlung.

Verantwortlicher Redakteur:

Rechtsanwalt Max Wittner, Geschäftsführer des Centralverbands  
des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes, Berlin NW 7, Dorotheenstr. 3.

Verlag von J. Guttentag, Verlagsbuchhandlung, G. m. b. H., Berlin W 35, Lützowstrasse 107/108.

VIII. Jahrgang.

Berlin, 1. Februar 1909.

Nummer 9.

## Inhalts-Verzeichnis.

Die Organisation des Kredit- und Zahlungsverkehrs in Deutschland. (III.)  
Von Geh. Oberfinanzrat Waldemar Müller-Berlin.  
Das Projekt einer Gesellschaftssteuer. (II.)  
Von Geh. Justizrat Heinrich Dove-Berlin.  
Die Deutsche Reichsbank und die Bankenquôte.  
Von k. k. Oberfinanzrat Dr. J. Raudnitz-Wien.  
Die Wirkung der deutschen Konkursordnung im Lichte der Konkursstatistik.  
Von Rechtsanwalt Dr. Bernstein-Elberfeld.

Gerichtliche Entscheidungen.  
Aus der Bankpraxis des Auslands.  
New Yorker Korrespondenz.  
Von Rechtsanwalt Dr. jur. Karl Riehl-New York.  
Statistischer Teil. (Redigiert von Dr. Berthold Breslauer-Berlin.)  
Statistik über die Kursbewegung an der Berliner Börse  
notierter marktgängiger Wertpapiere im 3. und 4. Quartal 1908.

## Die Organisation des Kredit- und Zahlungsverkehrs in Deutschland.

Von Geh. Oberfinanzrat Waldemar Müller-Berlin.

### III.

Das Wirtschaftsleben der Nation erfordert neben einer angemessenen Organisation des Kredits und einem soliden Bankwesen zweckmässige Einrichtungen für den inländischen und internationalen Zahlungsausgleich. Wir haben in Deutschland die Goldwährung mit einem auf  $3\frac{1}{2}$ — $3\frac{3}{4}$  Milliarden Mark geschätzten Vorrat an eigenen und fremden Goldmünzen und Barren, wobei der Abgang an den Ausprägungen durch Einschmelzung und Auswanderung berücksichtigt ist. Wir haben die Reichsbank mit der bankgesetzlichen Aufgabe für die Regelung des Geldumlaufs im Reiche und die Erleichterung des Zahlungsausgleiches zu sorgen, bei der Reichsbank aber einen für die Bedürfnisse des gestiegenen Verkehrs im Verhältnis zum Notenumlauf knappen Metallbestand. Trotz der musterhaften Einrichtung des Ueberweisungs- und Giroverkehrs, welcher grössere Metallsendungen von Ort zu Ort entbehrlich macht, braucht der Verkehr nach wie vor zu grosse Barmittel, so dass die Bemühungen der Reichsbank, aus dem inländischen Umlauf Gold an sich zu ziehen, geringen Erfolg haben. Ob der neuerlich mit grosser Energie gemachte Versuch, einen Teil der Goldmünzen im Umlauf durch die neugeschaffenen kleinen Banknoten und Reichskassenscheine zu ersetzen, eine nachhaltige Besserung herbeiführen wird, lässt sich noch nicht übersehen. Meines Erachtens sollte man sich an diese kleinen Noten gewöhnen, die Geldtaschen dar-

nach einrichten und die Verwendung zu Lohnzahlungen durchsetzen. Der Scheck hat sich im Verkehr der Banken und Bankiers und der Geschäftsleute untereinander schon eingebürgert und der Erlass des Scheckgesetzes wird förderlich sein. Ob aber das weitere Publikum davon Gebrauch machen wird, erscheint zweifelhaft. In England ist die Voraussetzung hierfür dadurch gegeben, dass jedermann ein Bankkonto hat und gewohnt ist, alle Zahlungen, sowohl zu leistende als zu empfangende, über Bankkonto gehen zu lassen. Dafür ist die weitere Voraussetzung, dass jeder Konteninhaber ein zinsloses oder sehr niedrig verzinsliches Guthaben von angemessener Höhe unterhält und der Bank, die die Arbeit und die Unkosten der Kontoführung hat, hierdurch und durch anderweite provisionspflichtige Umsätze ein genügendes Äquivalent zuwendet. Das deutsche Publikum ist an alles dies nicht gewöhnt, teils hat es noch kein Bankkonto, teils will es, wenn es eines nehmen soll, hohen Zins haben oder kein ständiges Guthaben halten und keine Provisionen zahlen. Unter diesen Umständen hat es keinen geschäftlichen Sinn, dass der Schuster, der kein Bankkonto hat, statt baren Geldes, einen Scheck nehmen soll, den er dann bar abhebt. Weder für den Schuster, der einen unnutzen Weg macht, noch für den Bankier, der den Scheck zu prüfen, auszu zahlen und zu buchen und womöglich noch einen Avisbrief an seinen Kunden zu schreiben hat. Es ist eine naive Vorstellung, dass der Bankier an diesem Scheckverkehr, der ihm eine lästige Arbeit macht, auf irgendeinem kabbalistischen Wege etwas verdienen könnte.

Ein weiterer Uebelstand in Deutschland ist die in anderen Ländern unbekannte Häufung massenhafter

Zahlungen auf die Quartaltermine. Man hat in dem nach 1870 eingerissenen Uniformierungsfanatismus Unrecht getan, die vielgestalteten Miets- und Zinszahlstermine z. B. zu Johanni, Martini, Michaeli usw., die in Ortsgewohnheit üblich waren, zu beseitigen und alle Zahlungen, auch diejenigen für die Fälligkeit von Hypotheken, Gehältern, Kupons usw. auf die Quartaltermine zu vertagen. Nachdem dies einmal geschehen, ist eine Rückwärtsrevision kaum möglich. Der Hausbesitzer, der seine Mieten am Quartaltersten empfängt, will auch seine Hypothekenzinsen an keinem anderen Termine zahlen. Der Mieter, dessen Einnahmen ihm am Quartaltersten zufließen, will auch seine Miete an keinem anderen Termin entrichten. Auch eine Verlegung der Kupontermine ist bedenklich. Die Staaten und Kommunen, die mit der Plazierung ihrer Anleihen sowieso schon Sorge haben, werden die Emission nicht noch durch Experimente mit ungewohnten, dem Publikum nicht sympathischen Kupontermenen erschweren wollen. An den Quartalterterminen gehen daher ungezählte Millionen in Banknoten und barem Gelde für gekündigte und neubewilligte Hypotheken, Zinsen, Mieten und sonstige Zahlungen auf die Wanderung, um nach wenigen Tagen zu denselben Stellen, die sie vorher mit Mühe und Opfern flüssig gemacht haben, zurückzukehren. In anderen Ländern kommt etwas Aehnliches schon deshalb nicht vor, weil in ihnen Hypothekenschulden in unserem Umfange nicht existieren und z. B. in England das Bewohnen von Mietswohnungen keine solche Rolle spielt. Eine kleine Abhilfe soll jetzt bei uns durch ein Clearing der Hypothekenbanken unter Leitung der Reichsbank geschaffen werden.

Augenblicklich verlautet von einem Radikalvorschlag, der aus Anlass der Bankenquôte dahin gemacht werden soll, dass die Reichsbank an den Quartalterterminen die Diskontierung von Wechseln und die Gewährung von Lombarddarlehen über ein gewisses, ihrem Status entsprechendes Mass hinaus einstellen und dem Verkehr die Sorge für das weitere überlassen soll. Damit hätte die Reichsbank ihre *raison d'être* und die Erfüllung ihrer bankgesetzlichen Aufgabe für die Erleichterung der Zahlungsausgleichungen zu sorgen, preisgegeben. Denn um in der geschäftsstillen Zeit Kredit zu gewähren und Noten auszugeben, dazu brauchen wir kein Zentralnoteninstitut mit dem Privilegium der Reichsbank, dazu genügt selbst ein so mangelhaftes Notenbanksystem, wie in den Vereinigten Staaten Nordamerikas. Die Reichsbank hat gerade an den schweren Terminen und in Krisenzeiten zu zeigen, dass sie ihrer bankgesetzlichen Aufgabe gewachsen ist. So hat sie ihre Aufgabe auch seit ihrem Bestehen aufgefasst und in vollem Masse erfüllt, so dass Deutschland, wenn es die schweren Krisen der Jahre 1901 und 1907 ohne nachhaltige Schädigung bestanden hat, dies wesentlich ihrer tapferen Haltung zu danken hat.

Auf demselben Blatte steht die Reformidee, die Reichsbank von der Haltung der Goldreserve für das ganze Land zu entlasten und den Kreditbanken die Pflicht aufzulegen, sich die für ihren Verkehr erforderliche Barreserve selbst zu halten. Das wäre eine vollständige Umkehrung der bisherigen Reichsbankpolitik und eine wesentliche Verschlechterung des jetzigen Zustandes. Seit ihrem Bestehen ist es das äusserste Bemühen der Reichsbank, die Kassehalterin für den gesamten Geldverkehr zu werden, nicht bloss für die Banken, sondern auch für die Firmen des Handels und der Industrie, für die Staats- und Kommunalkassen, für die Eisenbahn- und Militärkassen, für die Post usw. Seit Jahrzehnten wird gepredigt, dass alle diese Stellen nur den für ihren Tagesbedarf nötigen Betrag an Barmitteln bei sich halten

und die darüber hinaus bei ihnen eingehenden Gelder durch die Kanäle des Giroverkehrs der Reichsbank zur Füllung des Goldreservoirs, aus dem dann wiederum jede einzelne ihren späteren Bedarf entnimmt, zufließen lassen sollen. In eindringlichster Weise ist den staatlichen Behörden vorgehalten worden, wie verkehrt es bei der im Lande herrschenden Knappheit an Umlaufmitteln sei, dass die Staatskassen in ihrer bürokratischen Geschäftsführung wochenlang Gold und Silber bei sich müßig liegen lassen. Also Abführung alles einstweilen entbehrlichen Geldes an die Reichsbank und Wiederabholung erst im Moment des Bedarfs für fällige Zahlungen. So verfahren jetzt die Banken. Jedes Goldstück, das bei ihnen als Depositengeld oder sonstwie eingeht, wird auf dem raschesten Wege in die Reichsbank dirigiert. Die Banken haben in ihren Geldschränken nur den normalen Tagesbedarf, ihre weitere Kasse liegt als Giroguthaben in Beträgen, die erheblich über die vorgeschriebenen Mindestguthaben hinausgehen, bei der Reichsbank. Alle Beträge, welche den Banken von auswärts zugehen, werden durch die Reichsbank über Girokonto geleitet, alle Beträge für bei der Reichsbank diskontierte Wechsel werden nicht bar ausgezahlt, sondern dem Giroguthaben zugeschrieben. Ebenso werden alle Zahlungen, welche die Banken zu leisten haben, möglichst den Girokonten der Empfänger überwiesen, so dass Zahlungen in barem Gelde auf das denkbare Minimum beschränkt werden. Ihre Abhebungen vom Girokonto geschehen seitens der Banken nur für Zahlungen, die absolut auf keinem anderen Wege beglichen werden können. Die Krönung des Gebäudes wird jetzt in der Ausdehnung des Scheckverkehrs auf die Privaten erstrebt. Das Geld soll aus den Portemonnaies, den Schreibtischen und Strümpfen herausgeholt und dem allgemeinen Goldreservoir bei der Reichsbank zugeführt werden und in demselben Atemzuge, mit dem man für diese Entwicklung Propaganda macht, empfiehlt man jetzt den Banken das gerade Gegenteil! Sie sollen das für ihre bevorstehenden Verpflichtungen etwa benötigte Geld der Reichsbank vorenthalten und bei sich aufspeichern. Die Goldbeträge, welche trotz aller vorgeschilderten Bemühungen von dem Publikum in der Zirkulation festgehalten werden, sind auch den Kreditbanken nicht erreichbar. Das bare Geld, welches sie über ihren Tagesbedarf in ihre Kassen legten, hätten sie lediglich der Reichsbank entzogen, und wenn sie die von den Reformern gewünschte Reserve nicht in barem Gelde, sondern in Banknoten halten wollten, so hätten sie nur den Banknotenumlauf der Reichsbank vorzeitig und ohne jeden Nutzen vermehrt, also den Status der Reichsbank vorzeitig verschlechtert.

Eine andere Erwägung führt zu dem gleichen Resultat. Wenn jede Bank eine selbständige Reserve halten soll, damit sie sich im Notfalle ohne Rückgriff auf das Reservoir der Reichsbank helfen kann, so muss sie mit dem schlimmsten Falle, namentlich mit dem eines plötzlichen Runs rechnen, also eine recht grosse Reserve halten. Wenn die Reichsbank die Reserve für alle hält, wie sie es seit ihrem Bestehen tut, so rechnet sie mit der Erfahrung, dass nicht bei allen Banken gleichzeitig Runs oder anomale Zahlungsbedürfnisse oder Fehler in der Gelddisposition vorkommen. Die von ihr für alle gehaltene Gesamtreserve kann also um ein Mehrfaches geringer sein, als es die Summe der sonst erforderlichen Einzelreserven sein würde. Auf dieser Tatsache, die zu dem ABC der Volkswirtschaft gehört, beruht der Vorzug des herrschenden Zahlungssystems, die tunlichste Ersparnis an Umlaufmitteln, welche für alle Länder, namentlich Deutschland mit seinem verhältnismässig knappen Goldbestande eine Lebensfrage ist.

Schwieriger noch als der inländische, ist der inter-

nationale Zahlungsausgleich. Dieser ist im Detail wesentlich von den Kreditbanken zu besorgen, während die Reichsbank ihn mit ihrer Diskontpolitik kontrollierend zu überwachen und im Notfalle durch Hergabe von Devisen (im Auslande zahlbare Wechsel und Schecks) oder Gold aus ihren Beständen zu erledigen hat. Ein Hauptfaktor ist die Handelsbilanz, für welche sorgfältige, wenn auch mit einigen Fehlern behaftete Statistiken vorliegen. Deutschland gehört seit Jahrzehnten zu den reicheren Industrieländern, welche wie England, Frankreich, Belgien, Holland stets eine passive Handelsbilanz haben, während die vorwiegend Rohprodukte ausführenden Länder wie Nordamerika und Russland eine aktive besitzen. Oesterreich-Ungarn war bis zum letzten Jahre aktiv, hatte aber 1907 schon einen geringen Mehrwert der Einfuhr über die Ausfuhr.

In Deutschland ist die Passivität, d. h. der Mehrwert der Einfuhr über die Ausfuhr in den letzten Jahren rapide gestiegen: von 1131 Millionen in 1904 auf 1728 Millionen in 1907, während im letzten Jahre England mit 2609 Mill. M., Frankreich mit nur 409 Mill. M. passiv war. In England ist aber im Gegensatz zu Deutschland die Passivität in den letzten Jahren zurückgegangen: von 3671 Millionen in 1904 auf 2609 Millionen in 1907.

Zur Illustration meiner Bemerkung, dass die Handelsbilanz-Statistik mit Fehlern behaftet ist, will ich folgendes anführen: Die Statistik betrachtet alle Waren, die die deutsche Grenze nach auswärts passieren, als Ausfuhr und setzt voraus, dass der Gegenwert dieser ausgeführten Waren eine vom Auslande an Deutschland bezahlte Einnahme des letzteren sei. Nun sind aber zahlreiche Unternehmungen im Auslande mit deutschem Gelde ins Leben gerufen und die für dieselben ausgeführten Materialien, Maschinen und sonstigen Fabrikate nicht vom Auslande bezahlt worden. Die Shantung-Bahn in China ist mit deutschem Gelde und deutschem Material gebaut worden. Die Ausfuhr des Materials ist in der Statistik ein Aktivposten, in Wirklichkeit ein Passivposten für Deutschland. Die Deutsch-Ueberseeische Elektrizitäts-Gesellschaft hat in Südamerika verschiedene Trambahnen und elektrische Zentralen mit deutschem Gelde und deutschem Material gebaut. Solche Fälle könnte ich zu Dutzenden anführen, während das Umgekehrte nach meinen Beobachtungen kaum noch vorkommt. Die Zeiten, wo englische und französische Kapitalisten in Deutschland Bergwerke betrieben, Gasanstalten und Wasserwerke bauten, sind vorüber. Ich schliesse daher, dass die Handelsbilanz Deutschlands in Wirklichkeit noch erheblich passiver ist, als die Statistik angibt. Das Gleiche mag für die englische zutreffen.

Die Frage, wie Deutschland die aus der Handelsbilanz resultierenden Schulden an das Ausland bezahlt, führt zu der Zahlungsbilanz. Hier versagt die Statistik und es beginnt das Gebiet einer äusserst schwierigen Schätzung, zu welcher nur wenige Kenner der gesamten wirtschaftlichen Vorgänge, vielleicht noch am ehesten die Leiter der im Weltverkehr stehenden grossen Banken kompetent sind. Wie kompliziert das in Betracht kommende Material ist, will ich an der Hand eines vorzüglichen Aufsatzes des Berliner Professors Schaer durch Aufzählung der denkbaren Aktiv- und Passivposten einer Zahlungsbilanz veranschaulichen.

Ein Aktivposten sind die vom Auslande gezahlten Frachten unserer Eisenbahnen und unserer Handelsflotte, Gewinne, Kommissionen, Maklergebühren unserer Handelsfirmen, Prämieinnahmen unserer Versicherungsgesellschaften usw., ein Passivposten die aus gleichen Anlässen von uns an das Ausland gezahlten Beträge. Der Saldo aus diesem Titel wird im Verkehr mit England für uns noch erheblich passiv, im Verkehr mit den übrigen

Ländern dagegen aktiv, der Gesamtsaldo ein erheblich aktiver sein. Das Ergebnis von Spekulationen Deutscher an ausländischen Börsen kann aktiv oder passiv sein. Für die letzten Jahre wird mit Rücksicht auf die grossen Verluste an Goldshares und amerikanischen Papieren sich ein grosser Passivposten ergeben haben, der mit einer Milliarde Mark — natürlich auf eine Reihe von Jahren verteilt — eher zu niedrig als zu hoch geschätzt ist. Spekulationen von Ausländern an deutschen Börsen haben in den letzten Jahren keine Rolle gespielt, so dass uns hieraus nennenswerte Einnahmen, auch an Reichstempel und Courtagen nicht zugeflossen sind.

Die Einnahmen aus dem Betriebe ausländischer Unternehmungen durch in Deutschland wohnende Personen sind offenbar grösser als die Einnahmen von im Auslande wohnenden Personen aus deutschen Betrieben. Auf den Wohnort kommt es an, nicht auf die Nationalität, die Gewinne im Auslande wohnender Deutschen kommen unserer Zahlungsbilanz nur dann zugute, wenn sie dieselben nach der Heimat schicken oder bringen.

Der Saldo des Reiseverkehrs wird für Deutschland passiv sein, da die Deutschen mehr im Auslande reisen als umgekehrt und auf Reisen auch mehr verzehren, als der Durchschnitt der zu uns kommenden Ausländer, für die die amerikanischen Millionäre nicht massgebend sind.

Die Ersparnisse, welche vorübergehend in Deutschland tätige ausländische Ingenieure, Kommis, Agenten und Arbeiter nach Hause schicken, sind ein bedeutender Passivposten, der gegenüberstehende Aktivposten wird nicht gleich gross sein.

Die ausländischen Erbschaften Deutscher werden sich mit den deutschen Erbschaften von Ausländern im Durchschnitt der Jahre wohl die Wage halten.

Den wichtigsten Posten der Zahlungsbilanz stellen die Zinsen und Dividenden ausländischer Wertpapiere dar. Hier ist Deutschland in grossem Masse aktiv, da sein Besitz an ausländischen Werten wesentlich grösser ist, als der Besitz des Auslandes an deutschen Werten. Von letzteren befinden sich vielleicht 500 Millionen in französischen Händen, zum Teil als in Deutschland aufbewahrte Depots, erheblich geringere Beträge in englischem Besitz, in Holland, Oesterreich und der Schweiz, im ganzen nicht viel mehr als eine Milliarde. Der deutsche Besitz an ausländischen Werten ist im letzten Dezennium durch den Abfluss italienischer, österreich-ungarischer, skandinavischer und türkischer Papiere vermindert, andererseits durch den Erwerb amerikanischer und ostasiatischer Papiere vermehrt worden. Der gleichfalls stattgehabte Abfluss russischer Papiere ist durch die Beteiligung an den neueren russischen Anleihen ungefähr ausgeglichen. Der Gesamtbesitz an ausländischen Werten wird auf etwa 12—13 Milliarden M. geschätzt, so dass der Ueberschuss der Zins- und Dividendeneinnahmen über die nach dem Auslande fliessenden Zinsen und Dividenden auf ca. 600 Millionen zu beziffern sein wird. Ein bedeutender Betrag, aber für sich allein lange nicht ausreichend, die Warenschuld Deutschlands auszugleichen.

Einen einmaligen Passivposten bildet die Uebernahme von Emissionen ausländischer Aktien und Schuldverschreibungen bzw. die Beteiligung bei solchen, da die Gegenwerte aus deutschen Mitteln an das Ausland zu remittieren sind. Dadurch, dass die Gegenwerte, wie es bei ausländischen Staatsanleihen üblich ist, noch auf mehr oder weniger lange Zeit unter Verzinsung in Deutschland belassen werden, kann die Ausgleichung auf einen längeren Zeitraum verteilt werden. Bei der Geringfügigkeit der ausländischen Beteiligung an deutschen Emissionen steht kein nennenswerter Aktivposten gegenüber.

Der einmalige Passivposten ist aber die Quelle

künftiger Zinseneinnahmen, welche in späteren Zahlungsbilanzen als dauernde Aktivposten erscheinen.

Ergibt sich aus allen vorgenannten Faktoren der Zahlungsbilanz noch ein Passivsaldo, so kann in verschiedener Art Rat geschafft werden. Erstens fällt in diesem Falle regelmässig mit einer für Deutschland ungünstigen Gestaltung der Wechselkurse eine starke Geldanspannung auf dem inländischen Geldmarkte zusammen, Umstände, welche die Reichsbank nötigen, mit Heraufsetzung des Bankdiskonts vorzugehen. Der relativ höhere Zinssatz Deutschlands, welcher schon in gewöhnlichen Zeiten die Haltung von Guthaben des Auslandes bei deutschen Banken herbeiführt, gewährt dazu dann einen erhöhten Anreiz und ermöglicht den Banken in der Regel die Heranziehung weiterer Gelder aus dem Auslande. Es kann aber auch anders kommen. Wenn nämlich gleichzeitig in anderen Ländern eine Geldkrise eintritt und mit allgemeiner Knappheit des Geldes eine Misstrauensbewegung Platz greift, dann wird, wie im verflossenen Herbst, trotz aller Diskonterhöhungen nicht nur die Heranziehung neuen Goldes aus dem Auslande unmöglich, sondern es sind auch alte Guthaben des Auslandes zurückzuzahlen. Dann sind nur noch zwei Auswege gegeben. Entweder man greift das Kapital an und verkauft aus den Beständen an ausländischen Wertpapieren soviel, als nötig ist, um die Schulden zu bezahlen, oder man bezahlt die Schulden an das Ausland mit Gold, das, soweit es aus der Zirkulation nicht herauszuholen ist, von der Reichsbank aus ihrem Metallbestande herzugeben ist. Das Letztere hat in Deutschland am Schlusse des Vorjahres in Höhe von ca. 200 Mill. M. geschehen müssen, wobei es glücklicherweise den Banken mit grosser Anstrengung gelang, den grösseren Teil aus der Zirkulation zu beschaffen und die Reserve der Reichsbank nicht allzu sehr anzugreifen. Wäre das Gold nicht hergegeben worden, so hätten wir unsere Währung für lange Zeit kompromittiert, den deutschen Kredit im Auslande auf das schwerste geschädigt und unabsehbares Unheil heraufbeschworen.

Aus dem Gesagten erhellt, wie nützlich und notwendig für ein im Weltverkehr emporstrebendes Land es ist, einen möglichst starken Besitz an internationalen guten Wertpapieren dauernd zu erhalten, und durch Hebung seines Exportes seine Forderungen an das Ausland zu vermehren. Dies ist für Deutschland, das zur Ernährung seiner Bevölkerung und für seine industrielle Produktion Rohstoffe im Werte von mehreren Milliarden alljährlich unbedingt importieren und bezahlen muss, noch wichtiger, als eine weitere Ausdehnung und Verbesserung seiner Produktionsanlagen und eine Steigerung seines inländischen Absatzes. Denn wer seinen Verbrauch steigert, statt seine Schulden aus den Einkünften vorweg zu bezahlen, zehrt vom Kapital und muss wirtschaftlich herunterkommen. Dieser Satz des gesunden Menschenverstandes gilt nicht bloss für die private Haushaltung, sondern auch für die Volkswirtschaft der Nationen.

## Das Projekt einer Gesellschaftssteuer.

Von Geh. Justizrat Heinrich Dove-Berlin.

### II.

Im ersten Aufsatz sind die prinzipiellen Gründe gegen eine Sonderbesteuerung der zu Erwerbszwecken begründeten Personenvereine dargetan; deren Berechtigung im einzelnen nachzuweisen, erscheint eine konkrete Vorlage besonders geeignet. Wenn daher im folgenden der preussische Gesellschaftssteuerentwurf zur Grundlage der weiteren Erörterung genommen wird, so wird sich daraus bei etwaigen künftigen neuen Entwürfen leicht

eine Uebertragung der Ablehnungsgründe auf die entsprechenden Verhältnisse vornehmen lassen. Eine prinzipielle Frage ist freilich die aus den staatsrechtlichen Verhältnissen des Deutschen Reiches sich ergebende, ob die einzelstaatliche oder die Regelung von Reich wegen vorzuziehen sein würde. In dieser Hinsicht kann unbedenklich behauptet werden, dass die gegen das Projekt geltend zu machenden Bedenken sich vermehren, sofern es sich um ein Einzelstaatsprojekt handelt. Denn die wesentliche Gleichheit der wirtschaftlichen Voraussetzungen innerhalb des gerade in bezug auf die Produktions- und Handelsverhältnisse im Verfassungsrecht einheitlich behandelten Reichsgebietes spricht ebenso gegen eine steuerlich verschiedene Behandlung, wie die einheitliche Gestaltung des Gesellschaftsrechts in der Reichsgesetzgebung; wenn mit Recht als einer der Gründe gegen die Gesellschaftssteuer geltend gemacht wird, dass sie dahin führen kann, zur Auswanderung eines Teiles der der Steuer unterworfenen juristischen Personen zu führen, so potenziert sich dieses Bedenken, wenn es sich nicht nur um den Wettbewerb des Reichsgebietes mit dem Auslande handelt, sondern die Einzelstaatsgebiete miteinander in Konkurrenz treten. Manches Unternehmen, das aus nationalen und geschäftlichen Gründen Wert darauf legen muss, im Inlande seinen Sitz oder Grundeigentum und gewerbliche Betriebsstätten zu haben, kann ohne Beeinträchtigung seiner wirtschaftlichen Betätigung ein ausserpreussisches Staatsgebiet als Domizil wählen. Wenn der preussische Finanzminister in der Sitzung des Abgeordnetenhauses vom 31. Oktober 1908 die Frage der Auswanderung der Gesellschaften leichtthin behandelt und auf die bereits bisher beliebte Doppelbesteuerung hingewiesen hat, welche eine solche Folge nicht gehabt habe, so ist das eines jener Argumente, die man zu hören gewöhnt ist, wenn es sich darum handelt, einen verfehlten Weg weiter zu verfolgen. Nur zu häufig wird dabei in dem Streben, noch höheren Vorteil aus der getroffenen Massregel zu ziehen, der Punkt überschritten, bei dem die Nachteile einsetzen und den Vorteil in das Gegenteil verkehren. Ist bei der Warenhaussteuer durch die Rechtsprechung des Oberverwaltungsgerichts eine derartige Ausartung verhindert worden, so könnten doch die bei der Fahrkartensteuer und der Erhöhung des Ortspontos gemachten Erfahrungen eine etwas ernsthaftere Behandlung solcher Bedenken den massgebenden Regierungsorganen nahelegen. Ein weiteres bekanntes Beispiel einer direkt auf die Ortswahl gewerblicher Unternehmungen hinwirkenden fehlerhaften Gesetzbestimmung ist das Verlangen der Abgabe von Pflichtexemplaren, welches Preussen dem Verlagsbuchhandel gegenüber stellt; es hat mit dazu beigetragen, diesen Geschäftszweig, soweit es sich um wertvolle Verlagsartikel handelt, in dem ausserpreussischen Leipzig zu konzentrieren. Ja die Motive des preussischen Gesetzentwurfs selbst führen da, wo die Beseitigung des bisher zulässigen Abzuges von 3½ pCt. für die Zukunft begründet werden soll, als einen der wesentlichen Gegengründe gegen die Zulässigkeit des Abzuges das Streben an, Ungleichheiten in der Besteuerung zwischen Preussen und Angehörigen anderer Bundesstaaten möglichst zu vermeiden. In der Tat liefert dieses Beispiel einen Beweis dafür, dass nicht mehr, wie dies schon immer beobachtet werden konnte, allein in sukzessiv sich folgenden Gesetzesvorlagen, sondern in der Begründung desselben Entwurfes, je nachdem es für die Rechtfertigung der Einzelbestimmung opportun erscheint, sich ganz entgegengesetzte Argumente vorfinden. Ein Beweis dafür, dass nicht die logische Berechtigung der vorgeschlagenen Art der Regelung, sondern jeweilige Nützlichkeitsgründe, nur zu häufig die Absicht, die Gesetzgebung dem Bedürfnisse einzelner

Berufsstände und sozialer Klassen entsprechend zu gestalten, der ausschlaggebende Gesichtspunkt für die gemachten Vorschläge ist. Daher kann es auch nicht wundernehmen, dass die reichsgesetzlichen Vorschriften, welche in § 237 und 245 HGB. für die Berechnung der Tantiemen von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern aufgestellt sind, hier, wo es sich um die eigenen fiskalischen Interessen des Staates handelt, in ihr Gegenteil verkehrt erscheinen, insofern, als im Gegensatz zu jenen handelsgesetzlichen Vorschriften, die ausgewiesenen Reserven bei der Besteuerung zugrunde gelegten Gewinnberechnung mit herangezogen werden.

Richtig ist, dass ein Teil der vorstehend angeführten Argumente sich bei der reichsgesetzlichen Regelung ebenfalls als Bedenken darstellen würden. Das ist eben die Folge der verfehlten Grundlage der ganzen Idee. Insbesondere würde auch eine Reichsdividendensteuer die Verschiedenheit der Produktionsbedingungen, je nachdem es sich um Unternehmungen in Aktienform oder um Einzelunternehmungen handelt, im Gefolge haben. Es bedarf nicht der ausdrücklichen Hervorhebung der Einzelfälle, in denen eine solche Ungleichheit in die Augen springt, wie sie in den parlamentarischen Verhandlungen im preussischen Abgeordnetenhaus wiederholt vorgekommen ist. Dasselbe Unternehmen, welches bisher von einem Einzelunternehmer geleitet ist, geht vielleicht in eine Aktiengesellschaft über, wenn nach dem Tode dieses Unternehmers die Erbteilung eine Zerlegbarkeit der Anteile in höherem Grade wünschenswert erscheinen lässt. Nicht wirtschaftliche, sondern rein juristische Momente sind es also, die in diesem Falle für die eine oder die andere Rechtsform massgebend sind. Die Erleichterung der rechtlichen, rechnerischen Behandlung aber findet, wie bereits im ersten Artikel hervorgehoben wurde, ihr ausreichendes Äquivalent in der für die Aktiengabe zu entrichtenden Stempelabgabe.

Welches Mass der Belastung für die einzelnen Gesellschaften sich aus solchen Projekten ergeben könnte, dafür dürfte wiederum das konkrete preussische Projekt als beweisend herangezogen werden können. Eine Reihe industrieller Unternehmungen hat das Mass der Mehrbelastung durch die projektierte Gesellschaftsteuer berechnet und ist dabei zu ganz ungeheuren Beträgen gelangt. So würde die Staatssteuer, um nur einige Beispiele zu nennen, bei der Aktiengesellschaft Siemens & Halske sich ungefähr um das  $2\frac{1}{2}$  fache erhöhen, bei der Maschinenwerkzeug- und -anlagenbaugesellschaft Gebrüder Körting um mehr als das 3fache, bei der Essener Bergwerks-Aktiengesellschaft „König Wilhelm“ auf das  $3\frac{1}{2}$  fache; die Aktiengesellschaft „Phönix“ würde an Staatssteuern etwa 460 000 M. mehr zu zahlen haben usw.; dazu kommen die kommunalen und sonstigen öffentlichen Lasten, für welche nach § 11 des Entwurfs drei Viertel des zur Gesellschaftsteuer veranlagten Gewinnes, und als grundlegende Einkommensteuer der diesem Gewinnanteil entsprechende Staatsgesellschaftssteuersatz massgebend sein soll. Nach der Annahme von Böttingers im „Tag“ vom 7. November 1908 kann sich die Einkommensteuer nach dem neuen Gesetz bis zu 35 pCt. des Einkommens einzelner Gesellschaften steigern. Man kann gegen das aus der Höhe der Belastung hergeleitete Argument nicht geltend machen, dass nur die in dem Entwurfe vorgenommene Berechnungsart der Steuer für sie verantwortlich zu machen sei. Gewiss ist zuzugeben, dass die preussische Vorlage, welche im Endresultat zu einer Verdoppelung der bisher von den Aktiengesellschaften aufzubringenden Einkommensteuer gelangen wollte, dadurch besonders verhängnisvoll sich gestaltet. Gewiss ist aber auch, dass, wenn ein nennenswerter Ertrag aus der Steuer gezogen werden soll, auch eine

besonders empfindliche Heranziehung dieser Form des Kapitalbesitzes sich von selbst ergibt. Würde diese selbst bei der erstmaligen Verabschiedung des Gesetzes in gewissen Grenzen gehalten, so würde bei erneutem Geldbedarf lediglich zu einer Erhöhung der bisherigen Sätze geschritten werden. Beweisend dafür ist die Geschichte der Heranziehung der verschiedenen Gesellschaftsformen in Preussen. Je nachdem der vorhandene Bedarf es angezeigt erscheinen liess, in abwechselnder Reihenfolge staffelförmig die Aktiengesellschaften oder die Gesellschaften mit beschränkter Haftung heranzuziehen, wussten die Motive der betreffenden Vorlagen die Gleichheit und die Verschiedenheit der beiderseitigen Verhältnisse zu beweisen.

Hinzuweisen ist ferner darauf, dass eine auf den Ertrag von Gesellschaftsanteilen gelegte Steuer sich vielfältigt, wenn sich in dem Besitze einer besteuerten Gesellschaft die Anteile weiterer Gesellschaften befinden. Dass dies häufig der Fall ist, ergibt sich als Konsequenz der modernen wirtschaftlichen Entwicklung. Man muss auf den Einwand gefasst sein, dass gerade einer solchen durch die Aktienform erleichterten Kapitalanhäufung entgegen gewirkt werden müsse, und dass eben darum das Gesellschaftssteuerprojekt empfehlenswert sei. Dem ist entgegenzuhalten, dass Zustände, wie sie in den Vereinigten Staaten von Amerika aus dem dortigen, so unendlich stärkeren Konzentrationsprozess sich ergeben haben, bei uns in absehbarer Zeit nicht zu befürchten sind, und dass ihrer Entstehung jedenfalls mit anderen Mitteln als auf dem Steuergebiete entgegengetreten werden muss. In dieser Beziehung ist hervorzuheben, dass die Begründung des preussischen Entwurfes selbst auf die Zersplitterung des Aktienkapitals bei uns gelegentlich hinweist und die Ansicht zum Ausdruck bringt, dass der Durchschnitt des Aktienbesitzes eines steuerpflichtigen Aktionärs mit 10 000 M. wahrscheinlich zu hoch gegriffen ist. Daraus ergibt sich, dass in der Tat die im ersten Artikel hervorgehobenen Vorzüge der Aktienform für die Vermögensverteilung und die Aussicht des einzelnen, sich an den Erfolgen des Grossbetriebes zu beteiligen, in Deutschland vorhanden sind. Das hindert aber nicht, dass aus geschäftlichen Rücksichten sehr häufig einzelne Gesellschaften sich anderen gegenüber durch Aktienbesitz eine gewisse Aufsicht und einen gewissen Einfluss verschaffen müssen. Besonders in der Elektrizitätsindustrie hat sich eine solche Schachtelung des Aktienbesitzes zur wesentlichen Förderung der wirtschaftlichen Betätigung als notwendig erwiesen. Dass es sich hier nicht darum handelt, auf diese Weise den Grossbetrieb zum Nachteile selbständiger, kleiner Existenzen zu fördern, liegt auf der Hand, denn die Form des Grossbetriebes ist hier durch die Eigentümlichkeiten und technischen Voraussetzungen der Industrie selbst gegeben. Dass aber die Verbindung finanzieller und technischer Begabung erforderlich gewesen ist, um die deutsche Elektrizitätsindustrie zum Vorteil der deutschen wirtschaftlichen Machtstellung zu dem Range zu führen, welchen sie auf dem Weltmarkte einnimmt, braucht an dieser Stelle nicht weiter dargetan zu werden. Nun sind Fälle vorhanden, in denen der Besitz von Aktien eines anderen Unternehmens in den Händen einer nach dem Entwurf steuerpflichtigen Gesellschaft sich dadurch vervielfältigt, dass die Trägerin des ersterwähnten Unternehmens ihrerseits wieder beträchtlichen Aktienbesitz einer dritten Gesellschaft halten muss u.s.f. So kann es vorkommen, dass eine Gesellschaft, wie etwa die Aktiengesellschaft für elektrische Unternehmungen, nicht weniger als fünfmal von der Gesellschaftsteuer betroffen werden würde.

(Schluss folgt.)

## Die Deutsche Reichsbank und die Bank-enquête.

Von k. k. Oberfinanzrat Dr. J. Raudnitz-Wien.

Die Deutsche Reichsbank sah sich in den letzten Jahren zum Schutze ihres Goldbestandes häufiger wie früher genötigt, die Diskontschraube stärker anzuziehen, so dass Diskontsätze von 6, 7 ja  $7\frac{1}{2}$  pCt. nicht zu den Seltenheiten gehören. Diese von dem Zentral-Geldinstitute des Reiches ausgehende Verteuerung des Geldes wurde in den beteiligten Verkehrskreisen, welche naturgemäss stets nach billigem Gelde trachten, hart empfunden und führte schliesslich zu Vorwürfen einerseits gegen die Bankleitung, anderseits gegen die Organisation der Deutschen Reichsbank, welcher namentlich von agrarischer Seite die ganze Schuld an den anhaltend hohen Diskontsätzen beigemessen wird.

Die Verteuerung des Kredites durch das häufige Hinaufschrauben des Diskontsatzes, gerade in dem Zeitpunkt, in welchem sich Industrie und Handel in Deutschland im Zeichen der Hochkonjunktur befand, lässt es gewiss begreiflich erscheinen, dass die betroffenen Kreise nach Mitteln suchen, die es der Deutschen Reichsbank ermöglichen sollen, ihren Goldschatz zu schützen, ohne den Diskontsatz erhöhen zu müssen. Ebenso erklärlich ist es, dass aus diesen Kreisen immer wieder auf die Bank von Frankreich hingewiesen wird, welche auch in oft schwereren Zeiten, und auch dann, wenn sich die übrigen Zettelbanken Europas zu einer Erhöhung ihrer Bankrate gezwungen sahen, ruhig bei ihrem fast stereotyp gewordenen 3 prozentigen Zinsfusse verbleiben konnte und deren Goldbesitz sich nicht nur nicht verringerte, sondern von Jahr zu Jahr erhöhte.

So betrug der Eskompteinzinsfuss bei der Bank von Frankreich vom 25. Mai 1900 bis zum 20. März 1907 ohne Veränderung 3 pCt.

vom 21. März 1907 bis 6. November 1907  $3\frac{1}{2}$  pCt.

vom 7. November 1907 bis 8. Januar 1908 4 „

vom 9. Januar 1908 bis 23. Januar 1908  $3\frac{1}{2}$  „ und

vom 23. Januar 1908 angefangen 3 „

Während der Eskompteinzinsfuss bei der Bank von Frankreich in diesem fast achtjährigen Zeitraume bloss viermal geändert wurde und niemals 4 pCt überstieg, kamen bei der Deutschen Reichsbank in dem Zeitraume von 1903—1907 nicht weniger als 19 Zinsfussveränderungen vor und stieg der Diskontsatz zeitweilig sogar auf  $7\frac{1}{2}$  pCt.

Durchschnittlich betrug der Zinsfuss:

	bei der Bank von Frankreich	bei der Deutschen Reichsbank
1903	3,00 pCt.	3,837 pCt.
1904	3,00 „	4,222 „
1905	3,00 „	3,817 „
1906	3,00 „	5,149 „
1907	3,45 „	6,033 „

Gleichzeitig betrug der durchschnittliche Metallschatz:

	bei der Bank von Frankreich	bei der Deutschen Reichsbank
1903	3 602,3 Mill. Fres.	904,9 Mill. M.
1904	3 939,8 „ „	926,7 „ „
1905	3 956,5 „ „	972,9 „ „
1906	4 052,6 „ „	891,0 „ „
1907	3 674,0 „ „	843,3 „ „

Diesen „idealen Zustand“, nämlich die vollkommenste, möglichst billige Befriedigung sämtlicher Kreditansprüche durch die Notenbank bei fortwährendem Steigen der Goldreserve auch in Deutschland herbeizuführen, beschäftigt seit einer Reihe von Jahren die Oeffentlichkeit und führte zu einer Reihe von oft recht seltsamen Vorschlägen,

die sowohl in der Presse als auch im Reichstage in manchmal geradezu leidenschaftlicher Weise erörtert wurden. Speziell unter dem Drucke der Verhältnisse in den Jahren 1906 und 1907 haben sich die Angriffe gegen die Organisation der Reichsbank in der Weise verdichtet, dass sich die Reichsregierung im Jahre 1908 zumal auch der Termin für die Erneuerung des Bankprivilegiums, bzw. für die im § 41 des Bankgesetzes vorgesehene Kündigung bereits näher gerückt war<sup>1)</sup>, entschloss, Erhebungen auf dem Gebiete des Geld- und Bankwesens zu pflegen, und zu diesem Behufe eine Enquête einberief, zu welcher eine Reihe von Abgeordneten, Theoretikern und Praktikern auf dem Gebiete des Geld- und Bankwesens geladen wurde. Den Enquetemitgliedern wurde gleichzeitig ein aus sechs Punkten bestehender Fragebogen — wovon sich die ersten fünf Fragen ausschliesslich auf die Organisation der Deutschen Reichsbank beziehen — vorgelegt.

Was nun die oben erwähnten Vorschläge anbelangt, so seien die wichtigsten im nachstehenden besprochen.

Zur Verteidigung des Goldschatzes sowie zur Ermöglichung eines niederen Diskontsatzes wird seitens gewisser Kreise der Deutschen Reichsbank die Nachahmung der sogenannten Prämienpolitik der Bank von Frankreich empfohlen. Die sog. Prämienpolitik der Bank von Frankreich besteht im wesentlichen darin, dass sie in der Regel ihre Noten nur in Silber einlöst und bei Kreditgewährung ebenfalls nur Noten oder Silber abgibt. Hierzu ist sie infolge der in Frankreich gesetzlich bestehenden Doppelwährung berechtigt, und dank des stets bedeutenden Vorrates an Silberkurrentmünzen (der Silberbestand betrug im Durchschnitte 1903: 1109,8 Mill.; 1904: 1113,9 Mill.; 1905: 1101 Mill.; 1906: 1049,4 Mill.; 1907: 971,1 Mill. Fres.) auch tatsächlich in der Lage. Wünscht jemand Gold, das er zu Auslandszahlungen braucht, so gibt die Bank Gold in Barren oder fremden Münzen nur unter Berechnung eines den Münzwert übersteigenden Preisaufschlages ab, der als Prämie bezeichnet wird. Diese Prämie wird in dem Verhältnisse zur Nachfrage erhöht und wirkt einem Ausströmen des Goldes aus der Bank entgegen. Bleibt aber das Gold in der Bank, so ist diese in der Lage, entsprechend viele Noten auszugeben, mit diesen die an sie gestellten Kreditansprüche zu befriedigen und auf diese Weise den Leihpreis des Geldes niedrig zu erhalten.

Das Ansammeln des Goldes bei der Bank, wozu die Prämienpolitik unzweifelhaft beizutragen geeignet ist, hat aber auch seine Schattenseiten. Einerseits wird dadurch — wie sich in Frankreich tatsächlich zeigt — der Verkehr im Inlande mehr oder weniger vom Golde entblösst und eine Noteninflation geschaffen, die in Kriegszeiten die unheilvollsten Wirkungen zeitigen kann, anderseits ist die Goldprämienpolitik nur insoweit ohne Gefährdung des Devisenkurses möglich, als die Zahlungsbilanz eine dem Lande günstige ist. Dass die Zinsen der vielen Milliarden französischen Kapitals, die im Auslande arbeiten, die Zahlungsbilanz günstig beeinflussen und ein grösseres Disagio nicht aufkommen lassen, steht ausser Zweifel. In dem Momente aber, in welchem sich die Zahlungsbilanz Frankreichs aus irgendeinem Grunde verschlechtern würde, würde bei dem Festhalten der Bank von Frankreich an der Prämienpolitik das gegenwärtig obenhin bereits vorhandene kleine Disagio rasch in die Höhe schnellen und auf den Aussenhandel ungünstig einwirken.

Abgesehen davon, dass auch die Bank von Frankreich in neuerer Zeit die Prämienpolitik nicht mehr als das einzig wirksame Mittel zur Verhinderung des Gold-

<sup>1)</sup> Die Kündigung muss bis längstens 31. Dezember 1909 erfolgen.

abflusses ansieht, sondern sich der Ansicht zuneigt, dass nur die Erhöhung des Diskontsatzes diesem vorzubeugen geeignet sei, wäre bei der Deutschen Reichsbank das Nachahmen der Prämienpolitik der Bank von Frankreich geradezu ausgeschlossen gewesen. Wengleich die Reichsbank bis zu der mit 1. Oktober 1907 erfolgten Ausserkurssetzung der Taler gesetzlich berechtigt war, ihre Noten in Talern einzulösen, ihre sonstigen Verbindlichkeiten in dieser Münzsorte zu erfüllen oder in derselben Kredit zu gewähren, so konnte sie zu diesem Mittel nicht greifen. Einerseits besass sie an Talern einen viel zu geringen Vorrat (durchschnittlich betrug der Bestand der Deutschen Reichsbank an Talern 1903: 166,9; 1904: 148,3; 1905: 93,3 und 1906: 59,3 Mill. M.), um an eine Noteneinlösung in dieser Münzsorte denken zu können, andererseits würde diese Massregel eine Beunruhigung im In- und Auslande und eine schwere Schädigung des Ansehens der Deutschen Reichsbank nach sich gezogen haben. Man stelle sich nur vor, welchen Eindruck ein solches Vorgehen der Bank z. B. auf ihre Girokunden gemacht hätte. Die meisten derselben hätten ihre Guthaben sofort zurückgezogen, wenn sie hätten befürchten müssen, statt des von ihnen erlegten Goldes Silber zurückzuerhalten.

Ueberdies ist die Reichsbank durch die auf einem Reichsratsbeschluss basierende Kundmachung des Reichskanzlers vom 19. Dezember 1875 zum Austausch von Silbermünzen gegen Gold an bestimmten Bankplätzen verpflichtet. Würde daher die Bank Gold nur gegen eine Prämie ausgegeben und ihre Noten mit Talern eingelöst haben, so wären diese in den Verkehr gedrungen und hätten Reichssilbermünzen, die nur eine beschränkte Zahlkraft besitzen, bis zu einem bestimmten Masse entbehrlich gemacht. Dieser Ueberschuss an Zirkulationsmitteln wäre aber bei der Bank zum Umtausche gegen Goldmünzen präsentiert worden, wodurch der Goldbesitz der Bank verringert und der Metallschatz nach und nach in empfindlicher Weise verschlechtert worden wäre. In letzter Linie würde aber hierdurch die Prämienpolitik bald unmöglich geworden sein.

Als ein anderes Mittel, die hohen Diskontsätze zu vermeiden, wird die gänzliche Aufhebung oder eine ausgiebige Erweiterung des Notenkongingents der Deutschen Reichsbank vielfach befürwortet. Auch den Befürwortern dieser Massregel schwebt die Bank von Frankreich als Beispiel vor.

Die Frage der Aufhebung des Notenkongingents oder die Erweiterung des steuerfreien Notenumlaufes hängt innig mit den Bestimmungen über das Notenausgaberecht der beiden Banken zusammen, welche jedoch grundverschieden sind. Während die Bank von Frankreich bezüglich ihres Notenemissionsrechtes beinahe gänzlich frei von jeder beengenden Vorschrift geblieben ist, sind der Deutschen Reichsbank durch zwei Bestimmungen enge Grenzen gezogen.

Anlässlich der am 15. März 1848 zum ersten Male erfolgten Einstellung der Barzahlungen, wurde den Noten der Bank von Frankreich der Zwangskurs verliehen und gleichzeitig für die gesamte Notenausgabe der Bank ein Höchstbetrag von 350 Mill. Frs. vorgeschrieben. Mit der am 5. August 1850 erfolgten Wiederaufnahme der Barzahlungen fiel sowohl der Zwangskurs als auch die für die Notenausgabe festgesetzte Maximalgrenze weg. Als die Bank von Frankreich sich am 12. August 1870 zum zweiten Male gezwungen sah, die Barzahlungen einzustellen, wurde ihren Noten neuerlich der Zwangskurs verliehen und für die Notenausgabe eine Maximalgrenze, und zwar diesmal mit 1800 Mill. Frs. festgesetzt. Als es dann später zur Wiederaufnahme der Barzahlungen kam, wurde nur der Zwangskurs, nicht aber auch die

Maximalgrenze des Notenumlaufes beseitigt, und so blieb diese Bestimmung aufrecht. Innerhalb dieser Grenze ist jedoch die Bank vollkommen frei von beengenden Vorschriften und besteht keinerlei Bestimmung, wie viele Noten metallisch nicht gedeckt sein dürfen und wie dieselben bankmässig zu bedecken seien. Aber auch die Maximalgrenze bereitet der Bank von Frankreich keine besondere Sorge, denn sobald die Notenausgabe sich dieser Grenze auch nur nähert, schreitet die Gesetzgebung sofort zur Erweiterung. So wurde die Maximalgrenze im Jahre 1872 auf 3200 Mill. Frs., im Jahre 1883 auf 3500 Mill. Frs., im Jahre 1893 auf 4000 Mill. Frs., im Jahre 1897 auf 5000 Mill. Frs. und im Jahre 1906 (durch das Gesetz vom 9. Februar) auf 5800 Mill. Frs. erhöht.

Ganz anders liegen die Verhältnisse bei der Deutschen Reichsbank. Hier bestehen für die Notenausgabe ganz bestimmte Vorschriften und ist die Reichsbank bezüglich der Notenausgabe in doppelter Weise beschränkt. Die eine Beschränkung ist im § 17 des Gesetzes vom 14. März 1875 (RGBl. S. 177) enthalten, indem die Reichsbank verpflichtet ist, für den Betrag ihrer im Umlauf befindlichen Banknoten jederzeit mindestens ein Drittel in kursfähigem deutschen Gelde, Reichskassenscheinen oder in Gold in Barren oder ausländischen Münzen, das Pfund fein zu 1392 M. gerechnet (Drittelddeckung), und den Rest in diskontierten Wechseln, welche eine Verfallszeit von höchstens drei Monaten haben, und aus welchen in der Regel drei, mindestens aber zwei als zahlungsfähig bekannte Verpflichtete hatten, in ihren Kassen als Deckung bereitzuhalten.

Die zweite Beschränkung der Deutschen Reichsbank bezüglich der Notenausgabe liegt in der sog. indirekten Kontingentierung der nicht durch den Barvorrat gedeckten Noten. Durch das Bankgesetz vom 14. März 1875 wurde jeder einzelnen Notenbank, mithin auch der Reichsbank, ein bestimmter Betrag zugewiesen, um welchen die Notenausgabe den jeweiligen Barvorrat übersteigen darf. Im Falle der Ueberschreitung dieses Betrages ist vom Ueberschusse eine Steuer von 5 pCt. jährlich an die Reichskasse zu entrichten. Als Barvorrat im Sinne des Bankgesetzes hat zu gelten: der in den Kassen der Bank befindliche Betrag an kursfähigem deutschen Gelde, an Reichskassenscheinen, an Noten anderer deutscher Notenbanken und an Gold in Barren und ausländischen Münzen, das Pfund fein zu 1392 M. berechnet.

Das steuerfreie Banknotenkongingent der Reichsbank betrug bis zum Inkrafttreten der Bankgesetznovelle vom 7. Juni 1899: 293,4 Mill. M. Anlässlich der Erneuerung des Bankprivilegiums wurde der Anteil der Reichsbank an dem Gesamtbetrage des der Steuer nicht unterliegenden ungedeckten Notenumlaufes auf 450 Mill. M. erhöht (Art. 5 des zit. Ges.). Durch das Ausscheiden der „Frankfurter Bank“ (26. März 1901), der „Bank für Süddeutschland“ (21. April 1902) sowie der „Braunschweigischen Bank“ (14. Dezember 1905) aus der Reihe der deutschen Notenbanken, ist das Kongingent der Reichsbank im Sinne der Bestimmungen des § 9 des Bankgesetzes vom Jahre 1875 um weitere 22 829 000 M. sohin auf 472 829 000 M. angewachsen.

Nachdem die Deutsche Reichsbank trotz dieser mehr als 60 pCt. betragenden Erhöhung ihres steuerfreien Notenkongingentes in den letzten Jahren häufiger denn je in die Steuerpflicht kam, und zwar mit enormen Beträgen (im Jahre 1903 und 1904 je siebenmal, 1905 neunmal, 1906 siebzehnmals und 1907 sogar fünfundzwanzigmal und zwar mit Beträgen von mehr als 626 Mill. M.), wurde vielfach der Vorschlag gemacht, eine weitere Erhöhung des Kongingents vorzunehmen.

Was den Erfolg einer solchen Massregel anbelangt,

so ist es höchst fraglich, ob derselbe unter den gegebenen Verhältnissen den Erwartungen entsprechen würde. Könnte man der Bankleitung nachweisen, dass sie sich sklavisch an die Bestimmung des § 9 des Bankgesetzes gehalten und sich in ihrer Diskontpolitik ausschliesslich von dem Gesichtspunkte der Notensteuer hat leiten lassen, dann wäre die Frage einer weiteren Erhöhung der steuerfreien Notenreserve diskutabel. Tatsächlich hat aber die Bankleitung sich zu keiner Zeit von den Absichten des Kontingentierungssystems mechanisch leiten lassen, sondern es war für sie stets die Rücksicht auf den Stand der Bank entscheidend. So sehen wir, dass die Bank zur Zinsfusserhöhung sich entschloss, obwohl sie sich mit ihren Noten der Steuerpflicht noch lange nicht näherte (dies z. B. am 8. Juni 1903, wo eine Zinsfusserhöhung vorgenommen wurde, obwohl die Bank damals noch über eine steuerfreie Notenreserve von 280,2 Mill. M. verfügte und erst am 30. Juni in die Steuerpflicht kam), und andererseits, dass sie sehr häufig trotz der Ausgabe steuerpflichtiger Noten von einer Zinsfusserhöhung auf 5 pCt. und darüber Abstand nahm und die Steuer aus Eigenem trug. Hat sich also die Bankleitung seit dem Jahre 1881<sup>2)</sup> noch niemals durch die blosser Rücksicht auf die Steuerpflicht bei der Bemessung des Diskonts beeinflussen lassen, so kann auch eine Veränderung der Steuergrenze für die Diskontpolitik nicht entscheidend sein.

Die Ausdehnung der ungedeckten Notenausgabe hat übrigens auch eine bestimmte Grenze, über die nicht hinausgegangen werden kann, ohne die Sicherheit der Noteneinlösung zu gefährden. Demnach könnte, wie die Verhältnisse bei der Reichsbank heute liegen, nicht allzuweit gegangen werden. Eine mässige Erweiterung des Notenkontingentes könnte vielleicht vorübergehend eine Erleichterung bringen, allein bei dem starken Geldbedarfe, der sich in Deutschland zeitweilig geltend macht, würde auch dieses Plus rasch absorbiert sein.

Ein weiterer Vorschlag, der häufig wiederkehrt, ist die Erhöhung des Grundkapitals der Reichsbank. Das Grundkapital, welches bis zum Inkrafttreten der Bankgesetznovelle vom 7. Juli 1899 einhundertzwanzig Millionen Mark betrug, wurde durch Art. 1 des zit. Gesetzes auf 180 Mill. M. erhöht. Nunmehr soll nach Ansicht gewisser Kreise eine neuerliche Erhöhung dieses Grundkapitals vorgenommen werden oder eine Verstärkung des Reservefonds Platz greifen. Ueber die Wirkung einer solchen Erhöhung sind die Meinungen geteilt. Während ein Teil sich eine günstige Wirkung sowohl auf den Geldmarkt und den Bankstatus verspricht und von einer solchen Erhöhung eine dauernde günstige Beeinflussung der Gestaltung des Diskontsatzes erwartet, sprechen andere einer solchen Massregel jede Wirkung ab.

Bei der Beurteilung der Zweckmässigkeit einer Erhöhung des Stammkapitals darf wohl nicht der grosse Unterschied aus dem Auge gelassen werden, welcher zwischen einer Aktiengesellschaft und einer Notenbank besteht. Bei einer Aktiengesellschaft bildet das Grund-(Aktien-)Kapital den Betriebsfonds, mit welchem die Aktiengesellschaft Geschäfte macht, und ist die Bewegungsfreiheit derselben und die Möglichkeit der Ausdehnung der Geschäfte um so grösser, je grösser dieser Fonds ist. Bei einer Notenbank kann aber die Erhöhung des Stammkapitals nicht diese Wirkung haben. Wird das Stammkapital erhöht, so erfolgt dies in der Form der Ausgabe von Aktien (Anteilscheinen). Die Einzahlungen auf diese erfolgen nun entweder in Gold, das dem freien Verkehr entzogen wird, oder in Noten der Bank. In beiden

Fällen entsteht daher eine Lücke im Verkehr und zwar in der Höhe des der Bank eingelieferten Betrages, die die Bank sofort durch Ausgabe von Noten wieder ausfüllen muss.

Allein, da die Bank berechtigt ist, für jedes eingelieferte Goldstück den dreifachen Betrag in Noten auszugeben, so wird durch die Einzahlung der Anteilscheine in Gold die Notenemissionsgrenze erweitert und unter Umständen die Deckung der umlaufenden Noten verbessert. Angenommen, der Notenumlauf betrage 1000 Mill. M., der Metallschatz in Gold 500 Mill. M., so stellt sich die metallische Notendeckung auf 50 pCt. Würde nun das Stammkapital um 50 Mill. M. erhöht und in Gold eingezahlt und die dem Verkehre entzogenen 50 Mill. M. im Wege des Eskomptes demselben wieder zugeführt werden, so stellt sich die Rechnung wie folgt: Notenumlauf 1050 Mill. M., Metall (Gold) 550 Mill. M., Notendeckung 52,38 pCt., d. i. um 2,38 pCt. höher als früher.

Erfolgt hingegen die Einzahlung auf die Anteilscheine in Noten, so werden durch die Erhöhung des Stammkapitals weder die Umlaufmittel vermehrt, da die durch die Einzahlung dem Verkehre entzogenen Noten demselben sofort in Form von Eskompten usw. zurückergestellt werden müssen, noch wird die Notenemissionsgrenze hierdurch erweitert. Auf letzteres kommt es übrigens bei der Reichsbank nicht so sehr an, da die Notenausgabe sich dieser Grenze bisher noch nicht bedenklich genähert hat; denn selbst bei der grössten bisher dagewesenen Ueberschreitung des steuerfreien Notenkontingents (31. Dezember 1907 mit 626 Mill. M.) betrug das Maximum der zulässigen Notenausgabe 2,361 Mill. M. bei einer tatsächlichen Notenausgabe von 1886 Mill. M., so dass die Bank an diesem Tage noch in der Lage gewesen wäre, 475 Mill. M. (steuerpflichtige) Noten in Verkehr zu setzen. Das, worauf es den Verteidigern dieses Vorschlages ankommt, die Erzielung eines niederen Diskontsatzes, wird aber durch die Erhöhung des Stammkapitals (oder die Erhöhung des Reservefonds) niemals erreicht werden. (Schluss folgt.)

## Die Wirkung der deutschen Konkursordnung im Lichte der Konkursstatistik.

Von Rechtsanwalt Dr. Bernstein-Elberfeld.

Die Konkursstatistik ist von erheblicher Bedeutung für die Erkenntnis des wirtschaftlichen Lebens: Sie hilft uns, die Konjunkturen zu beurteilen und ist von hohem symptomatischen Wert für die Betrachtung der die Volkswirtschaft immer wieder heimsuchenden periodischen Krisen<sup>1)</sup>. Sie ist in dieser ihrer Bedeutung von der sozialwissenschaftlichen Forschung ausgiebig verwertet worden. Die Konkurse greifen jedoch auch störend und vernichtend ein in die privatwirtschaftlichen Verhältnisse immer zahlreicherer Gläubiger und Schuldner. Die Statistik hat eine Fülle von Tatsachen festgestellt, die für diese privatwirtschaftlichen Verhältnisse von höchstem Interesse sind. Sie harren nur der Erklärung und zwar auch der Erklärung vom juristischen Standpunkt aus, denn die Gesetzgebung hat ebenso wie die Entwicklung des wirtschaftlichen Lebens auf die Gestaltung der Ziffern der Konkursstatistik Einfluss geübt. Von juristischer Seite ist bisher jedoch an eine Deutung dieser Ziffern kaum jemals herangegangen worden. Im folgenden soll ein Versuch in dieser Richtung gemacht werden, der — wie ich hoffe — andere Praktiker veranlassen möge, aus

<sup>2)</sup> In diesem Jahre überschritt die Reichsbank zum ersten Male ihr steuerfreies Notenkontingent.

<sup>1)</sup> Wirminghaus, Handwörterbuch der Staatswissenschaften, Bd. 5 S. 303 ff. Hesse, „Konkursstatistik“ in Conrads Jahrbüchern 1908, Januarheft S. 65.



dem reichen Schatze ihrer Erfahrung zur Erklärung der statistischen Ergebnisse das ihrige beizutragen. Trotz der eingehenden Bearbeitung, welche die Ergebnisse der Konkursstatistik der einzelnen Jahre in den Vierteljahrsheften der Statistik des Deutschen Reiches erfahren, fehlte es bisher an einer zusammenfassenden Darstellung der Ergebnisse unter Berücksichtigung der zeitlichen Entwicklung im Laufe des letzten Jahrzehnts (1895 bis 1905). Diese Arbeit liegt nunmehr vor in dem genannten Aufsatz von Dr. Hesse. Namentlich auf dieser Arbeit beruhen die statistischen Daten, die im folgenden mitgeteilt werden. Es wird dabei darauf verzichtet, die absoluten und Relativzahlen ausführlicher zu wiederholen. Nur die wesentlichsten und hervorstechendsten Daten sollen in den nachstehenden Erörterungen mitgeteilt werden und muss im übrigen auf den genannten Artikel verwiesen werden. Hier kam es darauf an, durch Analyse der statistischen Ergebnisse diese juristisch zu deuten. Aus der reichen Fülle des statistischen Materials konnte indes im Rahmen des nachfolgenden Aufsatzes nur auf einzelne besonders bemerkenswerte Punkte hingewiesen werden.

## I.

Von der Bestimmung des § 107 KO., dass wegen ungenügender Masse die Ablehnung des Konkursantrages nicht erfolgen darf bei Vorschussleistung für die Massekosten des § 58, hätte man erwarten dürfen, dass sich ihre Wirkung in einer Abnahme der Zahlen der mangels Masse abgelehnten Konkursanträge zeigen müsste. Das Gegenteil ist der Fall! Der Grund mag der sein, dass schon vor Inkrafttreten der neuen Bestimmung des § 107 die Praxis das alte Recht in dem jetzt durch die Novelle fixierten Sinne ausgelegt und angewendet hat (Wilmowski, Kommentar zu § 107 KO.). Sodann mögen zur Steigerung der Ziffern der wegen ungenügender Masse abgelehnten Anträge die komplizierteren wirtschaftlichen Verhältnisse beigetragen haben. Jedenfalls besteht die Tatsache, dass gerade mit dem Inkrafttreten des neuen Rechts die in Betracht kommenden Ziffern absolut und auch prozentual gewachsen sind: Von 1895 bis 1899 einschliesslich schwanken die Ziffern zwischen einem Minimum von 570 und einem Maximum von 685 abgelehnter Anträge; dagegen wachsen seitdem die Zahlen in stetiger ununterbrochener Progression von 846 im Jahre 1900 bis 1649 im Jahre 1905; 1906 wurden 1633 Anträge mangels Masse abgewiesen, 1907 1760. Ebenso stetig wachsen auch die Prozentziffern von 9,9 im Jahre 1900 bis 17,6 im Jahre 1905; 1906 wurden 17,4 pCt. der Konkursanträge wegen Masse mangels abgewiesen<sup>2)</sup>.

Analog verhält es sich mit der Einstellung eines eröffneten Verfahrens wegen Nichtvorhandenseins einer entsprechenden Masse. Die diesbezüglichen Zahlen schwanken in den 5 Jahren, die der Einführung der Konkursnovelle vorangehen, zwischen einem Minimum von 381 und einem Maximum von 423. Nachher wachsen sie von 440 bis 578 (Maximum) und auch prozentual halten sie sich über den Durchschnitt der früheren Jahre<sup>3)</sup>. Die Befürchtung (siehe z. B. Oetker, Die Konkursordnung in alter und neuer Gestalt, 1899, S. 151), dass trotz fehlender Masse die Konkurse in steigendem Masse fortgesetzt werden würden, hat sich also nicht erfüllt und

<sup>2)</sup> In den Grossstädten hat die Abweisung der Konkursanträge wegen ungenügender Masse absolut und relativ noch viel stärker zugenommen (Hesse, S. 74). Ebenso verhält es sich bei den Gesellschaftskonkursen und zwar sowohl in Grossstädten, wie im ganzen Lande

<sup>3)</sup> Durch die Ziffern für die Grossstädte wird dieses Bild nicht geändert.

die dem § 107 entsprechende Bestimmung des § 204 KO. hat eine Wirkung nicht ausgeübt.

## II.

Muss man bezüglich der §§ 107 und 204 KO. von „negativer Wirkung“ des Gesetzes sprechen, so springt eine positive Wirkung des Gesetzes sofort in die Augen bei Betrachtung der §§ 214 ff. der Konkurs-Ordnung und der auf ihnen beruhenden Zahlen der Konkursstatistik. Die Bestimmungen des neuen Rechts, welche die Beschränkung der Haftung des Erben auf den Nachlass regeln (§ 1975 ff. BGB. in Verbindung mit den zitierten Paragraphen der Konkurs-Ordnung) haben zur Folge gehabt, dass seit 1900 in immer steigendem Masse von der neuen Rechtseinrichtung Gebrauch gemacht wird und demgemäss die Zahlen der Nachlasskonkurse rapide steigen. Die diesbezüglichen Ziffern für die Jahre 1895 bis 1899 einschliesslich sind begrenzt durch ein Minimum von 483 und ein Maximum von 534, prozentual durch ein Minimum von 7 pCt. und ein Maximum von 8,6 pCt. der eröffneten Konkursverfahren. Mit dem Inkrafttreten des neuen Rechts haben sich die Zahlen etwa verdoppelt. Zu bemerken ist die besonders hohe Zahl derjenigen Fälle, in denen wegen Nichtvorhandenseins einer den Kosten des Verfahrens entsprechenden Masse der Antrag auf Eröffnung des Nachlasskonkurses abgewiesen wurde. Während vor 1900 diese Zahlen dem Anteil der Nachlasskonkurse an den eröffneten Konkursverfahren ungefähr entsprachen, sind seitdem jährlich etwa dreimal soviel Anträge auf Nachlasskonkurs abgewiesen worden als der prozentuale Anteil der Nachlasskonkurse an den eröffneten Konkursverfahren beträgt und fünfmal soviel als vor 1900 der Anteil der zurückgewiesenen Anträge auf Nachlasskonkurs an der Gesamtsumme der mangels Masse abgelehnten Konkursanträge ausmachte. Der Grund dieser Erscheinung liegt in den Gesetzesbestimmungen, insbesondere §§ 1980 und 1990 BGB. Das neue Recht drängt den Erben zu dem Antrage auf Nachlasskonkurs, indem es ihn schadensersatzpflichtig macht, wenn er nicht unverzüglich nach erlangter Kenntnis von der Ueberschuldung des Nachlasses den Antrag stellt und indem es ferner die auf Fahrlässigkeit beruhende Unkenntnis der Kenntnis gleichstellt. Wenn ferner auch der Antrag auf Nachlasskonkurs kein absolutes Erfordernis ist, um bei einer den Kosten nicht entsprechenden Masse dem Erben die „Abzugseinrede“ des § 1990 zu sichern (Windscheid III § 607), so wird doch durch Stellung des Antrags und dessen darauf erfolgende Ablehnung das Vorliegen der Voraussetzungen des § 1990 BGB. am wirksamsten demonstriert.

## III.

Von grosser Wichtigkeit ist die Frage, in welcher Höhe auf einen Konkursgläubiger durchschnittlich ein ausgefallener Konkursforderungsbetrag entfällt. Die Ziffern sind im 10jährigen Durchschnitt der Jahre 1895--1904 1. für die Konkurse im allgemeinen 653 M., 2. für die Schlussverteilungskonkurse 687 M., 3. für die Zwangsvergleichskonkurse nur 561 M. Die Ziffern ad 1 schwanken zwischen einem Minimum von 541 M. im Jahre 1900 und einem Maximum von 779 M. im Jahre 1902<sup>4)</sup>. Ad 2 finden wir ein etwas höheres Minimum (1900: 545 M.) und bedeutend höhere Maximalzahlen (1902: 879 M.). Ad 3. Beim Zwangsvergleich findet sich das Minimum gleichfalls 1900 mit 501 M., das Maximum aber nicht 1902, sondern am Anfang und am Ende der in Betracht kommenden Jahre, nämlich 1895 mit 671 M. und andererseits 1905 mit

<sup>4)</sup> Das Jahr 1905 übertrifft mit 1250 M. ad 1 und mit 1497 M. ad 2 noch das bisherige Maximum von 1902.

732 M. sowie 1906 sogar mit 1264 M.! Die Durchschnittsziffern liefern den Beweis, wie viel günstiger die Beendigung durch Zwangsvergleich für die Gläubiger ist als die Schlussverteilung; die amtliche Statistik (1904 IV 12) stellt also zu Recht fest, „dass die bei dem Zwangsvergleich durch die ausbedungenen Prozente nicht gedeckten Forderungsbeträge geringer sind als die Summen, welche bei dem durch Schlussverteilung beendeten Konkursverfahren angefallen sind“. Dieses günstige Resultat der Zwangsvergleichskonkurse steht im engen Zusammenhang mit einer Reihe anderer Tatsachen.

- a) Die Masseschulden sind vollauf gedeckt worden in 100 pCt. der Zwangsvergleiche der Jahre 1895 bis 1904 einschliesslich<sup>5)</sup>. Dagegen schliessen bei den Konkursen im allgemeinen von je 100 beendeter Verfahren nur 99,1 pCt. mit voller Deckung der Masseschulden ab und die entsprechende Ziffer bei den durch Schlussverteilung beendeten Konkursen ist 99,8.
- b) Die Massekosten wurden vollständig gedeckt in 99,9 pCt. der Zwangsvergleichskonkurse, dagegen nur in 96,8 pCt. der Konkursen im allgemeinen und in 99,5 pCt. der durch Schlussverteilung beendeten Konkursen.
- c) Ebenso günstig schneiden die Zwangsvergleichskonkurse ab, wenn man das Deckungsverhältnis bei den bevorrechtigten Forderungen untersucht; volle Deckung finden diese in 99,6 pCt. aller durch Zwangsvergleich beendeten Verfahren (im 10jährigen Durchschnitt); während die Konkursen im allgemeinen nur in 92,4 pCt. und die Schlussverteilungskonkurse nur in 95,5 pCt. der Verfahren volle Deckung der bevorrechtigten Forderungen gewährten.
- d) Was endlich die nicht bevorrechtigten Forderungen angeht, so ist deren Deckungsverhältnis beim Zwangsvergleich das folgende: Fasst man mit der amtlichen Statistik (1904 IV 11) die von dieser je nach dem Ergebnis des Konkurses gebildeten 16 Klassen zu 3 grösseren Gruppen zusammen, so wurden bei den durch Zwangsvergleich beendeten Konkursen (im 10jährigen Durchschnitt 1895 bis 1904) in 7,1 pCt. aller Fälle über die Hälfte, in 42,8 pCt. die Hälfte bis über  $\frac{1}{2}$ , und in 50,1 pCt.  $\frac{1}{3}$ , und weniger des Betrages der nicht bevorrechtigten Konkursforderungen ausbedungen; dagegen sind die entsprechenden Ziffern der ausgezahlten Prozente bei den Schlussverteilungskonkursen 7,6 pCt., 20 pCt. und 72,4 pCt.

Die Gründe, warum das finanzielle Ergebnis der Zwangsvergleiche nach jeder Richtung so viel günstiger ist als das der Schlussverteilungen, sind einmal die kürzere Dauer der Zwangsvergleichsverfahren. Im Durchschnitt der Jahre 1895 bis 1904 wurden 81,7 pCt. letztgenannter Verfahren in weniger als einem Jahre zu Ende geführt; darunter brauchten 47,3 pCt. weniger als 6 Monate zu ihrer Beendigung. Die entsprechenden Ziffern pro 1905 sind 77,9 pCt. resp. 42 pCt., diejenigen pro 1906 78,2 pCt. resp. 43 pCt. Die durch Schlussverteilung beendeten Verfahren schneiden viel schlechter ab, hier sind die Verfahren mit kürzerer Dauer weit seltener, die mit längerer Dauer sehr viel häufiger, als beim Zwangsvergleich. Also besser ein Ende mit Schrecken, d. h. mit definitiver Aufopferung von soundso viel Prozent der

<sup>5)</sup> Nur ganz vereinzelt kommt es einmal vor, dass die Masseschulden auch beim Zwangsvergleich nicht voll gedeckt werden; so 1905 und 1906 in je einem Falle. Vorher gab es nur drei solcher Fälle, nämlich je einen Fall 1896, 1900 und 1902; diese Fälle verschwinden aber wegen ihrer Geringfügigkeit bei der Berechnung nach Prozentzahlen im 10jährigen Durchschnitt.

Forderungen, als ein Schrecken ohne Ende; besser mit Einwilligung der Gläubigerschaft alle Prozesse und das ganze Verfahren mit einem Streich beenden, als die Waffe auf lange hinaus der Verfügung der Gläubiger entziehen, um dann womöglich nach Jahren<sup>6)</sup> feststellen zu müssen, dass die Mittel zur Fortsetzung des Konkursverfahrens nicht mehr ausreichen.

Sodann ist das Verfahren beim Zwangsvergleich auch billiger als bei der Schlussverteilung: 53,4 pCt. (im 10jährigen Durchschnitt) der durch Vergleich beendeten Verfahren schlossen ab mit Kosten, die weniger als 15 pCt. der Teilungsmasse betragen; 1905 waren es 50,1 pCt. der Verfahren. Die durch Schlussverteilung aufgehobenen Konkursen schlossen mit Kosten unter 15 pCt. der Teilungsmasse ab im 10jährigen Durchschnitt 1895 bis 1904 nur in 34,6 pCt. der Verfahren und im Jahre 1905 nur in 34,2 von je Hundert beendeten Verfahren. Es ist bei den Schlussverteilungskonkursen ein *circulus vitiosus*: sie sind teurer<sup>7)</sup>, weil sie länger sind und ergeben, weil sie teurer und länger sind, schlechtere finanzielle Resultate für die Gläubiger.

Endlich aber opfern Verwandte und Freunde des Gemeinschuldners aus ihrem Vermögen einen Teil der den Gläubigern darzubietenden Beträge, um ihrem Verwandten oder Freund wieder zu einer Existenz zu verhelfen und ihn von der *capitis deminutio* des Konkursverfahrens zu befreien. Uebrigens aber werden die Zwangsvergleiche einerseits immer seltener<sup>8)</sup> und liefern andererseits im grossen und ganzen<sup>9)</sup> bessere Resultate; beides hängt zusammen mit dem Bestreben der Gläubiger, sowohl vor dem Konkurs als auch nach ausgebrochenem Konkurs den Schuldner nicht mehr so leichten Kaufes von seinen Verpflichtungen loszulassen. Dieses Bestreben dokumentiert sich in den Satzungen verschiedener Grossisten- und Kreditorenvereinigungen zu Berlin, Hamburg und Elberfeld. So bestimmt z. B. das Statut der in Elberfeld gegründeten „Vereinigung der Grossisten der Textilwaren- und verwandten Branchen“ in § 15, dass die Mitglieder der Vereinigung im Konkurs nur dann, wenn ihnen mindestens 35 pCt. ihrer Forderung bezahlt werden, den vorgeschlagenen Zwangsvergleich zu unterstützen und anzunehmen haben. Bemerkenswert ist, dass in den Grossstädten die Zahl der durch Zwangsvergleich beendeten Verfahren relativ eine weit höhere ist als im übrigen Gebiet des Reiches (wenn auch hier wie im ganzen Reich die Ziffern des Zwangsvergleichs ständig abnehmen, siehe oben). Die besondere Häufigkeit des Zwangsvergleichs in den Grossstädten<sup>10)</sup> erklärt sich m. E. erstens dadurch, dass hier nicht — wie in den kleineren Plätzen und gar auf dem Lande — der Hass

<sup>6)</sup> Wiederholt hat es 10 Jahre und noch mehr bedurft, um über den Stand der Aktiva ein sicheres Urteil zu gewinnen!

<sup>7)</sup> Die grösseren Kosten dieser Verfahren sind auch zum Teil verursacht worden durch die höhere bei ihnen zur Erhebung kommende Gebühr. Vierteljahrshefte zur Statistik d. Deutschen Reiches 1904, IV, 14.

<sup>8)</sup> Hesse, S. 76. Vierteljahrshefte 1904, IV, 4. 1906, IV, 4. Die Abnahme der durch Zwangsvergleich beendeten Verfahren findet statt sowohl im Reich überhaupt wie auch in den Grossstädten. 1895 wurden 26,8 pCt. aller Verfahren durch Zwangsvergleich beendet, 1905 nur noch 21,4 pCt., 1906 21,5 pCt., ebenso sind in den Grossstädten die entsprechenden Ziffern fast ununterbrochen zurückgegangen von 32,8 pCt. auf 26,7 pCt. und 26,5 pCt.

<sup>9)</sup> Hesse, S. 86. Vierteljahrshefte 1904, IV, 10. 1906, IV, 10. Die mit weniger als 15 pCt. Dividende abschliessenden Zwangsvergleichsverfahren haben erheblich abgenommen; dagegen haben etwas zugenommen diejenigen mit einem Ergebnis von 15—40 pCt.

<sup>10)</sup> In einigen Grossstädten sind in den letzten Jahren wiederholt mehr Konkursverfahren durch Zwangsvergleich beendet worden als durch Schlussverteilung: So in Elberfeld 1906 und 1905; in Aachen 1906 und 1905; Königsberg 1905, 1904 und 1903, Posen 1906 und 1903, Dortmund 1904 und 1903.

gegen den Gemeinschuldner so gross ist, dass man seine spätere Existenz vernichten will, selbst um den Preis eigenen Schadens. In den Grossstädten denkt jeder einzelne, dass auch er einmal in eine solche Lage kommen könnte. Eine zweite Erklärung ist die, dass hier zahlreiche Personen und Institute existieren, die aus dem Zustandekommen von Akkorden in und ausser dem Konkurs ein Gewerbe machen.

#### IV.

Das finanzielle Ergebnis der Gesellschaftskonkurse ist besser als sein Ruf<sup>11)</sup>.

1. a) Untersucht man die Konkurse ganz im allgemeinen darauf hin, wie viele von ihnen eine Dividende von 25 pCt. und weniger der nicht bevorrechtigten Forderungen ergaben, so findet man, dass im Durchschnitt der Jahre 1895—1904 einschliesslich 68 von je Hundert beendeten Konkursverfahren dieses ungünstige Resultat geliefert haben. Die Gesellschaftskonkurse präsentieren sich in dieser Beziehung besser, denn nur 63,2 pCt. der Konkurse über offene Handelsgesellschaften, nur 63,4 pCt. der Aktiengesellschaftskonkurse, 64,5 pCt. der Konkurse über Kommanditgesellschaften und endlich 65 pCt. der eine Gesellschaft mit beschränkter Haftpflicht betreffenden Konkursverfahren<sup>12)</sup> schneiden so schlecht ab, dass nur  $\frac{1}{4}$  oder noch weniger der nicht bevorrechtigten Forderungen gedeckt wurden.
- b) 24,3 pCt. sämtlicher 1895—1904 beendeter Verfahren deckten die nicht bevorrechtigten Forderungen mit einer zwischen 25 pCt. und 50 pCt. liegenden Dividende. Dagegen liefern im gleichen Zeitraum dieses günstige Resultat: Bei den offenen Handelsgesellschaften 27,3 pCt., bei den Kommanditgesellschaften sogar 31,2 pCt. und nur die Aktiengesellschaften und die Gesellschaften mit beschränkter Haftpflicht stehen mit 19,6 resp. 19,5 pCt. unter dem allgemeinen Durchschnitt.
- c) Ueber 50 pCt. der nicht bevorrechtigten Forderungen kamen zur Deckung (1895—1904): bei den Verfahren im allgemeinen: In 7,7 von je Hundert beendeten Verfahren; dagegen bei der offenen Handelsgesellschaft in 9,5 pCt., bei der Kommanditgesellschaft in 13,4 pCt., bei der Gesellschaft mit beschränkter Haftpflicht in 15,5 pCt. und bei der Aktiengesellschaft sogar in 17 pCt. der Verfahren.

2. Prüfen wir das finanzielle Ergebnis der Konkurse über die Handelsgesellschaften nach der negativen Richtung hin, nämlich daraufhin, wie viel von 100 M. nicht bevorrechtigter Forderungen ausgefallen ist, so erhalten wir (im 10jährigen Durchschnitt 1895—1904<sup>13)</sup>) folgende Summen:

- a) offene Handelsgesellschaften 78,19 M.,
- b) Kommanditgesellschaften 76,52 M.,
- c) Aktiengesellschaften 54,67 M.,
- d) Gesellschaften mit beschränkter Haftpflicht 82,83 M.

Da bei den überhaupt beendeten Konkursen (1895 bis 1904) durchschnittlich 78,65 M. von 100 M. nicht bevorrechtigten Forderungen ausfielen, so ersehen wir, dass in dieser Zeit nur die Gesellschaften mit beschränkter Haftpflicht noch erheblichere Ausfälle gehabt haben, als der allgemeine Durchschnitt ist. Es ist aller-

dings Hesse (S. 100) zugegeben, dass der angestellte Vergleich wegen der erheblichen Schwankungen der Ziffern bei den Gesellschaftskonkursen nicht so ohne weiteres durchführbar ist; wenn indes das statistische Material erst für einen grösseren Zeitraum vorliegt, so wird auch das Verhältnis der ausgefallenen Beträge zu den Konkursforderungen überhaupt einen immer besseren Massstab zur Beurteilung der finanziellen Resultate der Gesellschaftskonkurse ergeben.

Jedenfalls ist dieses Verhältnis heute schon ein besserer Massstab, als der auf einen Gläubiger bei den Gesellschaftskonkursen entfallende Betrag ausgefallener nicht bevorrechtigter Konkursforderungen, worauf Hesse (S. 100) hauptsächlich seine Ansicht, dass die Ergebnisse speziell der Aktiengesellschaftskonkurse ungewöhnlich schlecht seien, gründet. Denn — ganz abgesehen davon, dass auch die Beträge der pro Kopf des Konkursgläubigers entfallenden nicht zur Deckung gekommenen Forderungen von Jahr zu Jahr erheblich schwanken — sind insbesondere bei den Aktiengesellschaften doch nur deshalb die Summe der pro Kopf ausgefallenen Konkursforderungen so hoch, weil es sich bei diesen ausgedehnten Unternehmungen überhaupt nach jeder Richtung um sehr erhebliche Beträge handelt, weil die Schuldenmasse ebenso wie die Teilungsmasse bei den Aktiengesellschaftskonkursen<sup>14)</sup> regelmässig bedeutend höher ist, als bei den übrigen Gesellschaftskonkursen oder gar bei den Konkursverfahren überhaupt. Und der höhere Betrag der Schuldenmasse wird auch nicht etwa dadurch ausgeglichen, dass er sich dividiert durch die allerdings höhere Zahl der Konkursgläubiger der Aktiengesellschaft. Denn auch der einzelne Gläubiger kreditiert der Aktiengesellschaft natürlich ganz andere Summen, wie einem Privatmann oder einer kleinen Handelsgesellschaft und weil der einzelne Gläubiger der Aktiengesellschaft besonders hohe Konkursforderungen hat, so ist auch folglich der diesen einzelnen treffende Betrag an ausgefallener Konkursforderung besonders hoch. Mit dieser Erfahrung des täglichen Lebens stimmen die Zahlen der Statistik völlig überein und gilt das, was für das Verhältnis der Aktiengesellschaften zu den anderen kleineren Handelsgesellschaften zu sagen ist, auch für letztere im Verhältnis zu noch kleineren Einzelunternehmungen<sup>15)</sup>.

Bezüglich der Gesellschaften mit beschränkter Haftung muss allerdings gesagt werden, dass sie nach verschiedenen Richtungen hin ungünstig abschneiden. Zunächst sind sie von allen Gesellschaftsarten am stärksten vertreten unter denjenigen Konkursverfahren, die nur 25 pCt. oder noch weniger der nicht bevorrechtigten Forderungen deckten (siehe oben). Sodann ist die G. m.

<sup>14)</sup> Nächste der Aktiengesellschaft hat die Kommanditgesellschaft im Durchschnitt der Jahre 1895—1904 die höchste Schuldenmasse pro beendetes Verfahren aufzuweisen.

<sup>15)</sup> Eine ganz besondere Stellung unter den Gesellschaften nehmen ein die „Genossenschaften“. Für diese sind von massgebender Bedeutung die §§ 98, 99, 100, 116, 140 des Genossenschaftsgesetzes in der Fassung von 1898. Ein Zwangsvergleich ist bei den eingetragenen Genossenschaften jeder Art ausgeschlossen mit Rücksicht auf die persönliche Haftung der Mitglieder, die den Gläubigern gerade für den Fall des Konkurses Gewähr bieten soll. Aus demselben Grunde kann der Konkurs einer eingetragenen Genossenschaft nicht eingestellt werden wegen Nichtvorhandenseins einer den Kosten des Verfahrens entsprechenden Masse. Die finanziellen Resultate der Genossenschaftskonkurse sind ausserordentlich günstig. Ziemlich stark schwanken die Ziffern der Schuldenmassen besonders bei der Genossenschaft mit unbeschränkter Haftpflicht. Das Verhältnis der ausgefallenen Beträge zu nicht bevorrechtigten Konkursforderungen ist ein sehr befriedigendes und der auf einen Konkursgläubiger entfallende Betrag ausgefallener Forderungen ist sehr niedrig (Hesse, S. 101). Die amtliche Statistik (Vierteljahrshefte, IV, 16) kann mit Recht sagen, dass ein grosser Teil der genossenschaftlichen Konkurse zur vollen Befriedigung aller Beteiligten geführt hat.

<sup>11)</sup> Vierteljahrshefte 1904, IV, 16 und 17, Hesse, S. 100.

<sup>12)</sup> Die Ziffern für die Aktien-Kommandit-Gesellschaften sind zu klein, um beachtenswert zu sein. Sämtliche diese Gesellschaftsformen betreffenden Verfahren gaben (1895—1904) weniger als 50 pCt. Dividende, 60 pCt. gaben 25 pCt. und darunter.

<sup>13)</sup> Die entsprechenden Summen für 1905 sind bei der offenen Handelsgesellschaft 85,2 M., bei der Kommanditgesellschaft 84,8 M., bei der Aktiengesellschaft 94,1 M. und bei der Gesellschaft m. b. H. 79,8 M.

b. H. die einzige Gesellschaftsform, bei der der prozentuale Ausfall an nicht bevorrechtigten Forderungen noch erheblicher ist, wie bei dem Konkursverfahren im allgemeinen: 82,83 M. fielen bei ersteren von 100 M. nicht bevorrechtigter Forderungen durchschnittlich aus (1895—1904), dagegen bei den überhaupt beendeten Konkursen nur 78,65 M. und bei den anderen Gesellschaftsformen waren es noch weit geringere Beträge (siehe oben). Auch die Gesamtsumme der ausgefallenen Beträge ist bei den G. m. b. H. erheblich gewachsen und während bei ihnen 1895 nur eine Schuldenmasse von 14 243 M. auf das Konkursverfahren zu verzeichnen war, betrug die Schuldenmasse schliesslich 1904: 139 247 M. und 1905: 105 649 M. auf das beendete Verfahren! Die G. m. b. H. hat sich eben zu einem sogenannten „Versuchskaninchen“ entwickelt. Zwecks Ausbeutung resp. Erprobung von Patenten, als Terraingesellschaft oder zum Betriebe irgendwelcher sonstiger riskanter Unternehmungen wird sie mutig gegründet, da der einzelne im voraus das Mass seiner Haftung abgrenzen kann und findet, wenn sie einmal da ist, auch Kredit und zwar mehr, als sie oft verdient — wie die Zahlen beweisen, es rächt sich eben, dass bei ihr die zahlreichen bei der Aktiengesellschaft zum Schutze der Allgemeinheit eingeführten Sicherungen besonders bezüglich der Vorgänge bei der Gründung fehlen und auch die Veröffentlichung der Bilanzen erlassen ist — von Bankgeschäften abgesehen (§ 42 des Gesetzes vom 20. April 1892).

## Gerichtliche Entscheidungen.

### I. Bürgerliches Recht.

#### 1. Zu §§ 284, Ab. 2, 326, 788 BGB.

Wer einen innerhalb bestimmter Frist zu zahlenden Betrag im Reichsbankgirowege überweist, muss den Ueberweisungsauftrag so rechtzeitig erteilen, dass die Gutschrift des geschuldeten Betrags auf dem Girokonto des Gläubigers noch vor dem Ablauf der Zahlungsfrist erfolgt.

Urteil des RG. II. Ziv.-Sen. vom 30. Juni 1908 (Holdheim 1908, S. 308).

Das Berufungsgericht hat die Abzüge im Gesamtbetrage von 1192,08 M., welche die Klägerin bei den von ihr für erhaltene Warenlieferungen der Beklagten geleisteten Zahlungen gemacht hat, auf Grund der Bestimmungen des fraglichen Sukzessivlieferungsvertrags für unbegründet, den von der Beklagten daraufhin wegen Nichtleistung der abgezogenen Beträge erklärten Rücktritt von diesem Verträge hinsichtlich der sämtlichen noch ausstehenden Lieferungen auf Grund der Bestimmungen des § 326 Abs. 1 des BGB. für berechtigt und daher die Ansprüche der Klägerin auf weitere Lieferungen und auf Schadensersatz für nicht begründet erachtet. Namentlich bezüglich der Anwendung des § 326 enthält das Berufungsgericht folgende für die Revision hauptsächlich in Betracht kommende Ausführungen: Die Nachfrist, welche die Beklagte in ihrem Briefe vom 25. April 1907 der Klägerin zur Bewirkung der Zahlung bis zum 1. Mai 1907 bestimmt habe, sei angemessen gewesen. Das Geld hätte an diesem Tage in den Händen der Beklagten sein können, selbst wenn deren Brief der Klägerin nicht vor dem 27. April zugegangen sei. Auch wenn sie den daraufhin von ihr erbetenen Rat ihres Rechtsbeistands erst am 30. April 1907 erhalten haben sollte, habe die Frist ausgereicht, da eine Postanweisung oder ein Geldbrief am 1. Mai in D. angekommen wäre, sofern die Auflieferung bei der Post in U. am 30. April erfolgt wäre. Auch ein an diesem Tage an die Beklagte abgesandter weisser Scheck wäre ihr am 1. Mai ausgehändigt worden. Die Klägerin habe aber erst am 1. oder 2. Mai durch roten Scheck die Ueberweisung des Betrags auf die Beklagte beantragt. Die Gutschrift auf deren Konto bei der Reichsbankstelle in D. habe daher nicht rechtzeitig erfolgen können und sei tatsächlich erst am 4. Mai gebucht worden. Die Zahlung könne auch nicht mit dem Zeitpunkte als bewirkt gelten, in dem die Anweisung des Schuldners auf Girokontoubertragung bei der Reichsbank-

stelle seines Wohnorts eingehe; denn diese Ueberweisung könne so lange widerrufen werden, bis die Buchung auf dem Konto des Empfängers bei der Reichsbankstelle an dessen Wohnort statfinde. Die verspätete Zahlung sei auch nicht durch den auf den Briefbogen der Beklagten befindlichen Vermerk, dass diese Inhaberin eines Reichsbank-Girokontos sei, zu rechtfertigen. Klägerin hätte sich vielmehr der Ueberweisung auf Girokonto nur dann bedienen dürfen, wenn dabei die ihr bestimmte Frist gewahrt worden wäre.

Hiernach hat das Berufungsgericht die erwähnte Bestimmung der von ihm als angemessen erachteten Frist seitens der Beklagten so aufgefasst, als habe die Klägerin die zur Bewirkung der verlangten Zahlung ihrerseits erforderliche Handlung so zeitig vernehmen sollen, dass die Beklagte spätestens am 1. Mai 1907 in den Besitz des Geldes oder doch einer unwiderruflichen Ueberweisung auf ihr Reichsbank-Girokonto gelangt sein würde. Hierin ist aber ein Rechtsirrtum nicht zu erblicken. Namentlich entspricht die im gegebenen Falle entscheidende Ansicht des Berufungsgerichts, dass die Zahlung nicht schon dann als bewirkt gelten könne, wenn die Anweisung des Schuldners auf die Uebertragung des betreffenden Betrags auf das Girokonto des Gläubigers bei der Reichsbankstelle des Wohnorts des Schuldners eingehe, der Vorschrift des § 788 des BGB. Die Klägerin hat sich für ihre gegenteilige Behauptung allerdings in der Revisionsinstanz auf das Bestehen eines Handelsgebrauchs berufen, wonach die hier in Rede stehende Ueberweisung durch Scheck vom 1. Mai 1907 als rechtzeitig geschehen anzusehen sei und sie hat sich darüber beschwert, dass das Berufungsgericht ihrer schon in der Klageschrift vorgebrachten Behauptung, die hier in Rede stehende Art der Begleichung des Guthabens der Klägerin sei handelsüblich gewesen, nicht in dem erstoren Sinne verstanden, eventuell dass es nicht nach dieser Richtung das Fragerrecht ausgeübt habe. Diese Rüge kann aber schon deshalb keinen Erfolg haben, weil das Berufungsgericht nach dem Inhalte der erwähnten Klagebehauptung keinen Anlass hatte, dieselbe in dem Sinne aufzufassen, den die Klägerin ihr zum ersten Male in der Revisionsinstanz beizulegen sucht und demgemäss dieselbe von dem erst jetzt geltend gemachten Gesichtspunkte aus zu erörtern oder bezüglich ihrer in dieser Hinsicht das erstrichterliche Fragerrecht auszuüben. Dem in der Klageschrift wirklich enthaltenen erwähnten Vorbringen hat aber das Berufungsgericht durch die rechtlich nicht zu beanstandende Erwägung Rechnung getragen, Klägerin habe sich zur Begleichung des geschuldeten Betrags auch der Ueberweisung auf Girokonto dann bedienen dürfen, wenn dabei die ihr bestimmte Frist gewahrt worden wäre. Namentlich erscheint die letztere Einschränkung der fraglichen Befugnis der Klägerin im Hinblick auf die Vorschrift des § 326 Abs. 1 des BGB. als gerechtfertigt; denn jedenfalls ist die in den Vorinstanzen von der Klägerin allein behauptete und nach § 561 der ZPO. in der Revisionsinstanz allein zu berücksichtigende Handelsüblichkeit der hier in Rede stehenden Tilgung einer Schuld mittels roten Schecks der Reichsbank nicht geeignet, einen säumigen Schuldner auch im Falle einer derartigen Begleichung seiner Geldschuld von der sich aus § 326 Abs. 1 ergebenden Verpflichtung zu entbinden, hierbei die ihm für die geschuldete Zahlung von dem Gläubiger bestimmte angemessene Nachfrist in derselben Weise einzuhalten, wie wenn er die Zahlung durch direkte Uebersendung des geschuldeten Geldbetrags an den Gläubiger bewirkte.

#### 2. Zu §§ 232, 607 Abs. 2, 700 BGB.

Eine Kautio kann auch in Form eines Darlehens oder depositum irregulare bestellt werden. Ebenso kann, wenn ein Geldbetrag in Form des depositum regulare als Sicherheit hinterlegt ist, zwischen den Parteien nachträglich vereinbart werden, dass der Sicherheitsempfänger den Geldbetrag unter Beibehaltung seiner Haftung als Kautio nach den Grundsätzen eines Darlehens oder depositum irregulare für sich zu verbrauchen berechtigt ist.

Urteil des RG. 6. Ziv.-Sen. vom 9. Juli 1908. (Zschr. f. Rechtspflege in Bayern 1908, S. 488.)

Der Kläger war vom Juli 1902 bis zum Frühjahr 1903 Lagerhalter des beklagten Vereins und hinterlegte als solcher am 16. Juli 1902 eine bare Kautio von 3000 M. bei einem Bankhause. Nachdem er im Frühjahr 1903 Vorstandsmitglied des Vereins geworden war, hat er mit dem Beklagten eine Vereinbarung getroffen, auf Grund deren ein von den beiden

anderen Vorstandsmitgliedern sowie den Mitgliedern des Aufsichtsrates unterschriebener Schuldschein vom 2. Juli 1903 ausgestellt wurde, worin jene Vertreter des Beklagten bekennen, von dem Kläger 3000 M. als Darlehen erhalten zu haben, welches vierteljährlich kündbar sein und mit 4 pCt. verzinst werden sollte. Mit Schreiben vom 24. August 1904 hat der Kläger die 3000 M. gekündigt. Der Beklagte verweigert die Zahlung, weil die 3000 M. bis zu dem (am 1. Mai 1905 erfolgten) Austritte des Klägers aus seiner Stellung den Charakter der Kautions nicht verloren haben und vom Kläger nicht zurückverlangt werden könnten, bevor er für die Zeit Rechnung gelegt habe, in der er geschäftsführender Direktor gewesen sei. LG. und OLG. gaben der Klage statt. Die Revision hatte Erfolg.

Aus den Gründen: Zwar ist dem OLG. nicht vorzuwerfen, dass es im Hinblick auf § 607 Abs. 2 BGB. die Beweislast verkannt habe. Mit Vorlegung der Schuldurkunde vom 2. Juli 1903 hat der Kläger zunächst seiner Beweisspflicht für das Bestehen der behaupteten Darlehensschuld genügt. Von einem baren Darlehen ist in dem Schuldschein nicht die Rede, ein Darlehen kann aber ebensowohl durch Umwandlung einer anderen Schuld in ein Darlehen gegeben werden (RG. Bd. 56 S. 237, Bd. 57 S. 322). Aber wenn auch im allgemeinen die Vermutung dafür spricht, dass die Parteien schliesslich über das einig geworden sind, was Bestandteil der Urkunde geworden ist, und dass sie das, was sie etwa in Widerspruch mit der Schrift hin und her geredet haben, nicht haben aufrecht erhalten wollen (RG. Bd. 52 Nr. 7 S. 25 ff.), so greift doch diese Vermutung der Vollständigkeit des Inhaltes einer Vertragsurkunde hier nicht schlechthin durch. Unstreitig waren die 3000 M. seinerzeit als Kautions hinterlegt worden; es fragt sich, ob der Geldbetrag durch Umwandlung in ein Darlehen seinem bisherigen Zwecke, als Sicherheit für die Ansprüche des Beklagten zu dienen, vollständig entzogen werden sollte, oder ob das bestehende Kautionsverhältnis nur — durch Verbindung mit demjenigen eines Darlehens — geändert worden ist. Die letztere Gestaltung wäre rechtlich wohl möglich und auch mit dem Inhalte des Schuldscheines vom 2. Juli 1903 trotz der darin festgesetzten vierteljährlichen Kündbarkeit des Darlehens nicht, wie das OLG. annimmt, unvereinbar. Es ist denkbar, dass eine Kautions in der Weise bestellt wird, dass dem Empfänger die Befugnis eingeräumt würde, den ihm übergebenen oder hinterlegten Geldbetrag für sich zu verbrauchen, und er verpflichtet ist, die entsprechende Summe nach den Grundsätzen eines Darlehens oder eines depositum irregulare (BGB. § 700) zurückzuerstatten, unter Beibehaltung jedoch der Haftung des Geldbetrages als Kautions. Das würde die Bedeutung haben, dass die Rückgabe, solange die Kautionshaftung fort dauert, durch Wiedereinlegung der Summe bei der Hinterlegungsstelle bewerkstelligt wird, oder auch, dass der Empfänger dann, wenn das Darlehen als solches, etwa auf erfolgte Kündigung, rückzahlbar wäre, den Betrag weiterhin, jetzt aber nur nach Massgabe des Sicherungsrechts einbehalten darf. Dementsprechend könnte auch ein bestehendes Kautionsverhältnis nachträglich abgeändert werden.

## II. Handelsrecht.

### Zu § 279 HGB.

Eine Aktiengesellschaft kann ihr Kapital auch in der Weise erhöhen, dass sie den Betrag der neuen Aktien von einem Spezialreservfonds ab- und dem Kapitalkonto zuschreibt. Da indessen in solchem Falle die auf das erhöhte Grundkapital bewirkten Einlagen nicht als Bareinlagen anzusehen sind, muss gemäss § 279 HGB. in dem Kapitalerhöhungsbeschluss eine entsprechende Festsetzung über den Gegenstand der Einlage getroffen werden.

Beschluss des Bay. OLG. vom 31. Oktober 1908 (Ztschr. für Rechtspflege in Bayern 1909 S. 52).

Die Aktiengesellschaft „A. St. J.“ hat seit 1894 ein Grundkapital von 367 500 M., das in 350 Aktien zu je 1050 M. zerlegt ist. In der Generalversammlung vom 22. Dezember 1903 wurde beschlossen: 1. Die Erhöhung des Aktienkapitals ist in der Weise vorzunehmen, dass für jede einzelne Stammaktie von 1050 M. eine neue auf 1500 M. lautende ausgehändigt wird. 2. § 3 der Statuten lautet nunmehr: „Das Aktienkapital der Gesellschaft beträgt 525 000 M. und ist in 350 Aktien, jede zu 1500 M. eingeteilt“. Der Beschluss wurde vorerst nicht zur Eintragung angemeldet. Gleichwohl wurde in die

Bilanz vom 31. März 1904 das Aktienkapital mit dem erhöhten Betrage von 525 000 Mark eingestellt. Zur Ausgleichung diente ein „Aktienkapital-Erhöhungskonto“ von 157 500 Mark, das zunächst eingestellt wurde, ohne dass entsprechendes Vermögen vorhanden war. Im folgenden Geschäftsjahre wurden nach Beschluss der Generalversammlung vom 2. Juli 1904 85 000 M. vom Reingewinne zur Abschreibung an diesem Konto verwendet und in der durch Beschluss der Generalversammlung vom 31. Juli 1907 genehmigten Bilanz vom 31. März 1907 wurde der Rest von 122 500 M. durch Uebertragung eines gleich hohen Betrags aus dem Spezialreservfonds beglichen, den die Gesellschaft neben dem gesetzlichen Reservfonds gebildet hat. Mit notariell beglaubigter Erklärung vom 23. Mai 1908 meldeten der Vorstand und die Mitglieder des Aufsichtsrats die Beschlüsse der Generalversammlung vom 22. Dezember 1903 unter Beifügung einer Ausfertigung des über die Verhandlung aufgenommenen Protokolls bei dem Registergericht zur Eintragung an. Der Anmeldung fügten sie bei: „Die Erhöhung soll nicht durch Ausgabe neuer Aktien und neue Einzahlungen erfolgen, sondern dadurch, dass ein Betrag von 157 500 M. von der Reserve ab- und dem Kapitalkonto zugeschrieben wird. Die Erhöhung ist im Wege dieser Ab- und Zuschreibung durchgeführt. Wir versichern, dass das bisherige Grundkapital eingezahlt ist.“ Das Registergericht verlangte eine Ergänzung der Anmeldung durch Beifügung der im § 284 HGB. vorgeschriebenen Belege, weil das Grundkapital nur durch Einzahlung in barem Gelde oder durch Sacheinlagen erhöht werden könnte. In der Generalversammlung vom 20. Juli 1908 wurde nach dem vom Notar in J. aufgenommenen Protokolle beschlossen: „§ 3 Abs. 1 der Statuten soll folgende Fassung erhalten: Das Aktienkapital der Gesellschaft beträgt 525 000 M. und ist in 350 Aktien, jede zu 1500 M., eingeteilt, ohne Aufzahlung auf das ursprüngliche Kapital und ohne Ausgabe neuer Aktien“ und dazu bemerkt: „Die beantragten Aenderungen der §§ 3 . . . . bezwecken bloss eine neue Redaktion. Die betreffenden Beschlüsse wurden bereits in der Generalversammlung vom 22. Dezember 1903 gefasst.“ Am 23. Juli 1908 meldete der Notar unter Vorlegung einer Ausfertigung des Protokolls die beschlossenen Aenderungen der Statuten zur Eintragung an, das Registergericht lehnte aber die Eintragung der Erhöhung des Grundkapitals und der darauf bezüglichen Aenderung des Gesellschaftsvertrags ab, weil die Erhöhung ohne Vermehrung des Gesellschaftsvermögens erfolgen solle. Die Beschwerde des Vorstands und des Vorsitzenden des Aufsichtsrats wurde als unbegründet zurückgewiesen. Das Oberste Landesgericht hat auch die weitere Beschwerde zurückgewiesen.

Gründe: Die Umwandlung von Rücklagen, die die Aktiengesellschaft neben dem im § 262 HGB. vorgeschriebenen Reservfonds angesammelt hat, in einem Teil des Grundkapitals durch Ab- und Zuschreibung in der Bilanz ist nicht zu beanstanden. Die Gesellschaft wendet die dazu bestimmten Rücklagen, die sie nach Gutdünken unter die Aktionäre verteilen kann, den Aktionären in der Weise zu, dass sie sie als Beiträge der Aktionäre dem Grundkapital einverleiht, und führt dadurch dem Gesellschaftsvermögen den Betrag zu, um den sie es durch die Zuwendung der Rücklagen an die Aktionäre vermindert. Der dem Grundkapitale zugeschriebene Betrag der Rücklagen ist daher als die Leistung der Aktionäre auf den erhöhten Nennwert der Aktien anzusehen. Da dieser Betrag nicht in barem Gelde vorhanden ist, sondern in anderen Vermögensgegenständen besteht, werden auf das erhöhte Grundkapital Einlagen gemacht, die nicht durch Barzahlung zu leisten sind. Nach § 279 HGB. muss in solchem Falle der Beschluss der Generalversammlung den Gegenstand der Einlage, die Person, von der die Gesellschaft den Gegenstand erwirbt, und den Betrag, der für die Einlage zu gewährenden Aktien festsetzen, er muss also hier die Angabe enthalten, dass zur Erhöhung des Grundkapitals um 157 500 M. ein gleich hoher Betrag von dem Spezialreservfonds abgeschrieben und dem Grundkapitale zugeschrieben wird und dass hierfür der Nennwert der 350 Stammaktien sich von 1050 auf 1500 M. erhöht. Ein Beschluss dieses Inhalts ist weder am 22. Dezember 1903 noch am 20. Juli 1908 gefasst worden. Die Beschlüsse der Generalversammlungen vom 2. Juli 1904 und vom 31. Juli 1907, die nur Verfügungen über den Reingewinn des Geschäftsjahrs 1903—04 und den Spezialreservfonds trafen und deshalb auch nicht zur Eintragung angemeldet wurden, können den fehlenden Inhalt der Beschlüsse über die Erhöhung des Grund-

kapitals nicht ersetzen. Das Registergericht kann nicht die Bestimmung des zur Eintragung angemeldeten Beschlusses, dass die Kapitalerhöhung „ohne Aufzahlung auf das ursprüngliche Kapital“ erfolgen soll, aus den Akten dahin ergänzen, dass eine Rücklage von 35 000 M. aus dem Reingewinne des Geschäftsjahrs 1903–04 und ein Betrag von 122 500 M. des Spezialreservfonds dazu bestimmt worden sind, sondern der angemeldete Beschluss, auf den nach § 277 Abs. 2 HGB, in der Eintragung Bezug genommen werden kann, muss ersichtlich machen, welche Vermögensgegenstände dem Grundkapitale zugeführt werden sollten, damit jeder durch Einsicht des Handelsregisters und der darin in Bezug genommenen Urkunde sich darüber vergewissern kann. Die Ablehnung der beantragten Eintragungen ist hiernach gerechtfertigt.

### III. Stempel- und Steuerwesen.

#### Zu TSt. 2, RStempG.

Genussscheine einer A.-G., welche keine gesellschaftliche Beteiligung an dem Aktienunternehmen, sondern den Anspruch auf Zahlung einer bestimmten Geldsumme beurkunden, sind als für den Handelsverkehr bestimmte Schuldverschreibungen stempelpflichtig, auch wenn die Zahlungspflicht der Gesellschaft in der Urkunde von Bedingungen verschiedener Art abhängig gemacht ist.

Urteil des RG. VII. Ziv.-Sen. vom 24. November 1908. (J. W. 1909, S. 27.)

Die von der beklagten Gesellschaft an Stelle von eingezogenen Aktien ausgegebenen Genussscheine berechnen zwar zum Bezug eines Anteiles an dem Gewinn der klagenden Aktiengesellschaft, sie beurkunden aber nicht eine gesellschaftliche Beteiligung an dem Aktienunternehmen selbst und an dessen Vermögen, da der Inhaber des Genussscheins nicht auch den Verlust mit einer Einlage mitzutragen hat, kein Stimmrecht besitzt und ihm für den Fall der Liquidation ein Anteil am Vermögen der Gesellschaft nicht zusteht. Die Genussscheine beurkunden aber den Anspruch auf Zahlung einer bestimmten Geldsumme, des Betrages von 1000 M., und sind deshalb Schuldverschreibungen. Da sie auf den Inhaber lauten, sind sie auch für den Handelsverkehr bestimmt. Zwar ist die Zahlungspflicht in mehrfacher Hinsicht vom Eintreten bestimmter tatsächlicher Umstände abhängig gemacht, einmal davon, dass ein Gewinn von solcher Höhe sich ergibt, dass nach Zuteilung einer Dividende von 5 vom Hundert an die Aktionäre ein Betrag von mindestens vollen eintausend Mark verbleibt, ferner davon, dass der Genussschein des Gläubigers, dem ein Kündigungsrecht nicht zusteht, ausgelost wird, und endlich davon, dass die Schuldnerin von ihrem Recht, jederzeit sämtliche noch nicht ausgeloste Genussscheine auf einmal zur Einlösung zum Preise von je 300 M. aufzukündigen, keinen Gebrauch macht. Die Hinzufügung dieser Bedingungen steht aber der Stempelpflichtigkeit der Urkunden nicht entgegen, da bedingte Geschäfte in Betreff der Abgabepflicht als unbedingt gelten (§ 7 — jetzt 10 — RStempG.)<sup>1)</sup>. Der erkennende Senat hat bereits in einem ähnlich liegenden Fall anerkannt, es sei für die Steuerpflicht ohne Bedeutung, wenn die Haftung der Gesellschaft auf ihren Reingewinn, also sachlich beschränkt ist und über die Rückzahlung eine Verlosung entscheidet (RG. 54, 26). Auch die Entstehungsgeschichte der erst durch das RStempG. vom 27. April 1894 eingeführten „Anmerkung zu Tarifnummer 1 und 2“ ergibt, was der Berufungsrichter mit Recht hervorhebt, dass der schon vor diesem Gesetz bestehende, an die Ziff. 1 der Anweisung des Bundesrats vom 25. September 1885 sich anlehrende Rechtszustand, wonach unter anderem alle zur Zahlung eines bestimmten Kapitalbetrages berechtigenden Genussscheine als Schuldverschreibungen nach der Tarifnummer 2 zu versteuern waren, durch die Anmerkung hat aufrechterhalten werden sollen (Begründung S. 13 zum RStempG. vom 27. April 1894 Nr. 52 der Reichstagsverhandlung 1893/94 11).

<sup>1)</sup> Die Bezugnahme des RG. auf diese Bestimmung erscheint, selbst wenn man der Entscheidung im übrigen beipflichtet, nicht unbedenklich, da sie geeignet ist, den grundsätzlichen Unterschied zwischen dem Urkundenstempel aus TSt. 2, welcher hier in Frage kommt, und dem Geschäftsstempel aus TSt. 4, auf welchen § 7 (10) RStempG. sich lediglich bezieht, zu verwischen, einen Unterschied, welchen das RG. selbst in wiederholten Entscheidungen aufs nachdrücklichste betont hat.

### Aus der Bankpraxis.

New York, November 1908<sup>1)</sup>

Die Geschäfte drohten schier zu stocken; alles wartete in gespannter Erregung auf den Ausgang des heissen Kampfes um die höchsten Aemter im Lande. Nun sind die Würfel gefallen, die Schlacht ist entschieden. Für weitere vier Jahre ist das Schicksal der Republik den Republikanern anvertraut und Mr. Taft ist zum Steuermann des Riesenschiffes erkoren.

Das amerikanische Volk hat ungeheuren Schaden durch das Experimentieren seiner leitenden Geister auf dem Wirtschaftsgebiete erlitten — ich brauche nur auf die Geschichte des amerikanischen Bankwesens oder der Behandlung der Währungsfrage hinzuweisen. Geheilt von ihrem früheren Radikalismus neigt heute die amerikanische Nation in politischer Hinsicht zu vorsichtigem Wägen, zu langsamem, desto sicherem Aufbauen, Stein für Stein. Ein Grundzug von Konservatismus ist heute dem Volke eigen, der in der grossen Verehrung der Konstitution und einer heiligen Scheu, diese zu ändern oder verbessern zu wollen, einem wahren Konstitutionsfetischismus, seine Höhe erreicht.

Die Amerikaner entschieden sich für Mr. Taft, den Freund Roosevelts. Sie haben ein Mitglied des Kabinetts des derzeitigen Präsidenten zum kommenden Präsidenten erhoben, ein einzig dastehendes Ereignis in der Geschichte amerikanischer Präsidentenwahlen. Es hätte des feierlichen Bekenntnisses Mr. Tafts, die Politik Theodore Roosevelts fortzusetzen und auszubauen, nicht mehr bedurft, seine persönlichen Beziehungen zu diesem, seine Vergangenheit waren schon eine genügende Garantie für eine konservative Richtung seiner Regierung. Umgekehrt bedeutete natürlich die Wahl Mr. Tafts zugleich die Indossierung Rooseveltscher Politik durch die amerikanische Nation und ist darum ein grosser Triumph für den gegenwärtigen Präsidenten.

Die Zeitverhältnisse wären für die demokratische Partei nicht ungünstig gewesen. Die Wunden, welche die letzte Krise geschlagen hat, sind zum grossen Teile noch offen, zum grossen Teile erst leicht vernarbt und eine Riesenmenge Verbitterter sind die trauernd Hinterbliebenen: Die Massen entlassener oder zu herabgesetzten Löhnen beschäftigter Arbeiter und Angestellter; die durch die Tarifierhöhungen der Eisenbahnen oder durch die an Grossproduzenten gewährten Tarifbevorzugungen Betroffenen; Kaufleute, deren Geschäfte die Krise nicht überstehen konnten; geschädigte Depositengläubiger u. a. Zudem war einem grossen Kontingente von Amerikanern die republikanische Partei lange genug am Ruder; sie hätten einen Wechsel gerne gesehen.

Allein die demokratische Partei verdarb sich ihre Gewinnaussichten durch die Wahl ihres Kandidaten und, von diesem beeinflusst, durch ihr ultra-radikales Wahlprogramm. Das war nicht die alte demokratische Partei, die Partei Jeffersons und Clevelands, in deren vordersten Reihen die alteingesessenen besten Elemente in den Südstaaten standen; diese blieben dieses Mal nur aus alter Tradition der Fahne der demokratischen Partei treu. Aber sie traten ganz in den Hintergrund gegenüber der Masse von Unzufriedenen und Verbitterten aus den untersten Schichten des Volkes, deren Stimmen William Jennings Bryan, der grosse Volksredner, zu gewinnen sträubte. Die demokratische Partei erinnerte mehr an das evolutionistische Element in unserer deutschen Sozialdemokratie. Mr. Bryan ist ein Vertreter des äussersten linken Flügels der demokratischen Partei, er ist Populist. Er drückte dem Wahlprogramm und der Wahlagitation der Demokraten völlig den Stempel dieser seiner Eigenart auf. Nicht die demokratische Partei, der Bryanismus wurde in der Wahlschlacht niedergedrungen. Und nur so ist es zu verstehen, dass Mr. Taft am Tage nach seiner Wahl ausdrücklich den vielen Demokraten dankte, die es vorzogen, ihm gegen Mr. Bryan ihre Stimme zu geben.

Wo nur immer Mr. Bryan Unzufriedene wusste, da schürte er ihren Zorn und erschien als deus ex machina; wo nur immer er einen populären Vorschlag machen konnte, da machte er seine Versprechungen. „The professional promiser“ nannte ihn Mr. Taft. Mr. Bryans Wahlprogramm hatte kein Rückgrat, keinen inneren Zusammenhang. Er verfiel in die extremste

<sup>1)</sup> Der Abdruck der nachstehenden New Yorker Korrespondenz konnte infolge Raummangels nicht früher stattfinden.

Opposition und verordnete auf seinen vielen Rezepten so radikale Heilmittel, so viele Abänderungen und Neuerungen, dass es den Einsichtsvollen in seinen Reihen zuviel wurde und sie ihm den Rücken kehrten. Der Hypnotismus, den er auf seine Hörermassen ausübte, wurde durch die Befürchtung gebrochen, dass sich an den Bryanschen Kunstoperationen jene alte Geschichte bewahrheiten könnte: „Die Operation gelang, aber der Patient ist tot.“ „Kampf“ lautete Mr. Bryans Feldgeschrei „Friede“ dagegen die Losung Mr. Tafts; und Wallstreet und die gesamte Geschäftswelt der Union übersetzten dies folgerichtig in ihre Sprache mit „Prosperität auf seiten Tafts“ und „Störung und Vernichtung unserer Geschäfte durch innere Kämpfe auf seiten Bryans“. Und das war die Losung, mit der Mr. Taft über Mr. Bryan siegte. Die ganze amerikanische Geschäftswelt stand hinter ihm.

Der Amerikaner beurteilt alles nach seiner Rückwirkung auf sein „business“. Unter dieser Lupe betrachtet er auch die innere und auswärtige Politik seiner Regierung. Er verlangt, dass diese in erster Linie auf die kommerziellen Interessen des Landes Rücksicht nehme und durch die Pflege der freundschaftlichsten Beziehungen zu allen Ländern den amerikanischen Export fördere. Die Kosten der Missstimmung zwischen zwei Völkern haben immer Handel und Industrie zu tragen. Jeder Amerikaner kennt diese Binsenwahrheit. „Nur keine diplomatischen Verwicklungen; nur kein böses Blut machen!“ Sofort erhoben sich gegen Mr. Bryan die heftigsten Vorwürfe, dass er den Export schädige, als er sich für ein Ausnahmegesetz gegen die Einwanderung von Japanern und Chinesen erklärte. „So etwas sagt man nicht, man tut es bloss.“

Das Interesse der amerikanischen Nation, Männer und Frauen, an der Präsidentenwahl ist ein ungleich grösseres als das, was wir Deutschen den Reichstagswahlen entgegenbringen. Das amerikanische Volk ist souverän; aus seiner Mitte heraus bestimmt es den Führer der Nation und die beiden gesetzgebenden Körperschaften, erwählt es die höchsten Beamten und Richter im Lande. Jeder Bürger ist sich seines Anteils, das Schicksal der Republik mitzubestimmen, bewusst. Darum das rege Wahlinteresse und die grosse Wahlbeteiligung!

## II.

Da die Wahlkampagne unter dem frischen Eindrücke der letzten Krise geführt wurde, so war es natürlich, dass vor allem die Lösung derjenigen Probleme, die in dieser schweren Zeit erwachsen waren, versucht wurde und zunächst die Geister nach dieser Richtung aufeinander platzten. Wir alle wissen, dass es gegen Krisen keinen Schutz gibt und dass sich Krisenkuren nur verflachen, aber nicht aus der Welt schaffen lassen. Krisen sind notwendig, um das normale Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage wieder herzustellen und Krankheitskeime auszuschneiden. Allein der Konjunkturrückgang, der schon im Frühjahr 1907 mit dem rapiden Sturze des Marktpreises für Kupfer eingesetzt hatte, beschleunigte sein Tempo im Oktober. Der Rückschlag, der Amerika in der letzten Oktoberwoche v. J. traf, war nicht mehr Krisis, das war Panik. Und gegen eine solche gibt es Vorbeugungsmittel. Die Gründe, die diese Panik heraufbeschworen, waren der Zusammenbruch jeglichen Vertrauens sowie der Mangel an den notwendigen Umlaufmitteln. Damit hatten sich also die republikanische und demokratische „Platform“ zunächst zu beschäftigen.

Die Frage der Regulierung der Umlaufmittel ist mit der Currency Association Law vom 30. Mai v. J. nicht entschieden. Dieses Gesetz, das den Secretary of the Treasury ermächtigt, den zu National Currency Associations vereinigten Nationalbanken gegen Verpfändung von hinreichend sicheren Effekten und Wechseln Banknoten im Höchstbetrage von 500 Mill. Doll. im Falle des Bedürfnisses zu begeben, ist nur ein Aushilfsgesetz; seine Geltungskraft ist auf fünf Jahre beschränkt. Die grosse Beachtung, die man in Deutschland diesem Gesetze geschenkt hat, und die scharfe Kritik, der man es unterworfen hat, sind deshalb ganz ungerechtfertigt. Man wird doch nicht für ein Aushilfsgesetz ein neues System einführen und das bisherige über Bord werfen. Es liegt ja gerade im Charakter eines Aushilfsgesetzes, das bisherige System einstweilen noch bestehen zu lassen und nur Zusatzbestimmungen für die Zeit der einstweiligen Regelung zu treffen. Es ist also völlig

gerechtfertigt, wenn in der Emergency Currency Law das bisherige System der Collateraldeckung der Banknoten beibehalten wurde. Für die sofortige Errichtung eines Zentralnoteninstituts nach europäischem Vorbild war Amerika noch nicht reif.

Der Kampf um die Regelung der Umlaufmittel in den U. St. ist nun schon über hundert Jahre alt; und trotzdem genügt die heutige Ordnung der Zirkulationsmittel durchaus nicht den Anforderungen moderner Geldwirtschaft. Die Durchführung einer befriedigenden Neuordnung der Umlaufmittel hat in den Vereinigten Staaten mit ganz besonderen Schwierigkeiten zu kämpfen. Dutzende von Vorschlägen sind gemacht worden. Aber sie alle fanden keinen Anklang, weil sie, von amerikanischen Verhältnissen aus betrachtet, mangelhaft waren. Die seit einigen Jahren aktuelle Frage ist, ob an Stelle des bisherigen Systems eine Zentralnotenbank nach europäischem Muster errichtet werden soll. Der Plan hat eifrige Befürworter in der New Yorker Handelskammer, die schon vor zwei Jahren die Leiter der europäischen Zentralinstitute und Grossbanken darüber interviewte, und in Mr. Paul Warburg, einen Partner des New Yorker Emissionshauses Kuhn, Loeb & Co., der in mehreren Schriften für die Idee stritt. Zum Zwecke des Studiums der europäischen Zentralbanken wurde in der Emergency Currency Law die Entsendung einer Kommission vorgesehen; unter der Führung des Senators Aldrich, des Finanzreferenten im Senate, hat diese Kommission vor kurzem ihre Studienreise beendet. Ihr Bericht ist aber noch nicht veröffentlicht. Leider lässt die republikanische Platform die Frage der Errichtung einer Zentralnotenbank unbeantwortet, verlangt aber, dass das neu einzuführende System den Anforderungen der Liquidität und Elastizität sowie automatischen Eingreifens — gerade in dieser Hinsicht versagt das gegenwärtige System — genügen müsse. Die Wahlkampagne brachte über diese wichtige, brennendste Frage im amerikanischen Wirtschaftslebens keine Klärung.

Die U. St. hatten zwei Zentralnotenbanken: die erste United States Bank vom Jahre 1791 bis 1811 und die zweite vom Jahre 1816 bis 1836. Die gleichen Gründe, die 1811 und 1836 zur Versagung der Verlängerung der Konzession führten, haben auch heute noch Kraft. Eine Zentralbank steht im scharfen Gegensatz zu den demokratischen Idealen der Amerikaner und der Verfassung der U. St., die in ihrer Struktur die ausgesprochenste Tendenz zur Dezentralisation zeigt. Der Amerikaner verwirft den Betrieb eines Geschäfts durch die Regierung und sei es auch nur der einer Notenbank. Nach seiner Auffassung wäre die Errichtung einer Zentralnotenbank sogar die Verleihung eines Monopols an die Regierung. Er fürchtet die Gefahr, dass das Zentralnoteninstitut für Parteizwecke von der regierenden Partei missbraucht werden könnte. Publikum und Banken sind von diesen alten Vorurteilen beherrscht. Vielleicht gelingt es der vorwärts stürmenden kommerziellen Entwicklung des Landes, diese Bedenken zu heben. Uebrigens würde mit der Abschaffung des derzeitigen Banknotensystems auch die Frage der Neuordnung des ganzen amerikanischen Bankwesens aufgerollt, da sich ja dann die im National Bank Act vorgesehenen Beschränkungen des Geschäftsbereiches der über 6000 zählenden Nationalbanken sowie die strengeren Vorschriften über die Regierungskontrolle nicht mehr rechtfertigen würden.

Schwieriger aber werden diejenigen Hindernisse zu überwinden sein, die sich dem Zentralnoteninstitute hinsichtlich der Errichtung seines Zweckes und der Erfüllung seiner Aufgaben entgegenstellen. Unsere europäischen Zentralnotenbanken sind enge verknüpft mit unserem Kreditsystem, und von diesem ist gerade der Ausbau des amerikanischen Kreditsystems grundverschieden. Gezogene Wechsel, die die Deckung der Noten der europäischen Zentralinstitute bilden, kennt man hier nur im Auslandsgeschäfte und sie lauten auf europäische Währungen. Dollarwechsel gibt es nicht. Wechsel zu akzeptieren ist den Nationalbanken, den amerikanischen Handelsbanken, verboten. Das geläufige Kreditinstrument bilden hier der promissory notes, altmodische Solawechsel, die oft noch gleichzeitig durch als Faustpfand gegebene Effekten gedeckt werden und deren Rediskontierung mangels eines Wechselmarktes kaum ausführbar ist. Gerade die Beherrschung des Wechselmarktes aber bildet die Grundlage der Diskontpolitik einer Zentralbank. Die neue Zentralnotenbank würde jeden-

falls hart um ihr Dasein kämpfen müssen, und es ist in Frage gestellt, ob es ihr gelingen wird, die notwendige Liquidität in den amerikanischen Wechselmarkt zu bringen, die es den amerikanischen Banken ermöglichen würde, ihre Reserven an Stelle von durch collaterals gedeckten „call loans“ in leicht realisierbaren Wechseln anzulegen, und ob sie es vermöchte, die amerikanischen Banken und das Publikum von den bisherigen alten Gewohnheiten auf dem Kreditmarkte abzubringen. Es ist zweifelhaft, ob hier in Amerika, wo argwöhnische Blicke sie von allen Seiten treffen werden, eine Zentralbank sich jemals eine solche Machtstellung wird erringen können, dass sie ihre Diskontpolitik auch durchführen könnte, dass sie die vielen Tausende kleiner Banken: Nationalbanken, Staatenbanken, Trustkompanies wird veranlassen können, ihre Diskontpolitik zu unterstützen.

Ein letzter Zweifel ergibt sich aus der riesigen territorialen Ausdehnung der Vereinigten Staaten, aus dem verschiedenen Charakter, der verschiedenen Entwicklung, den verschiedenen Bedürfnissen ganzer Länder dieses Staatenbundes. Ein Hinweis in dieser Hinsicht auf Kanada ist schon deswegen ausgeschlossen, weil dieses Land ein rein agrikulturelles ist und darum die Verhältnisse in den einzelnen Teilen des Landes nur wenig variieren, jedenfalls aber nicht kontrastieren. Diese wirtschaftlichen Gegensätze in den Gebieten der U. St. spiegeln sich wieder in den verschiedenen Geldsätzen innerhalb der Republik. Gleichzeitig mag die Leihrate in New York 3 pCt. in Chicago, Boston und Philadelphia  $3\frac{1}{2}$  pCt., in San Francisco und New Orleans 6 pCt., in Denver 8 pCt. und in Oklahoma 14 pCt. betragen. Zugegeben, dass sich in diesen Ziffern vor allem das Verhältnis von Kapitalnachfrage und Geldangebot ausdrückt und dass durch eine gut geleitete Zentralbank die Leihraten gerade in ein besseres und gleichmässigeres Verhältnis gebracht würden, so steckt doch in jenen Leihraten auch die Verschiedenheit des Risikos der Kapitalanlagen innerhalb des Gebietes der U. St., und diese gefährdet die Möglichkeit einer einheitlichen Diskontpolitik und Diskontfeststellung innerhalb der Grenzen der Republik.

Ich habe mich bei der Besprechung der Errichtung einer Zentralnotenbank länger aufgehalten, weil ich diese Frage für die wichtigste halte, die im Wirtschaftsleben der Vereinigten Staaten der Entscheidung harzt, und sie voraussichtlich in naher Zukunft, wenn die monetary commission ihren Bericht veröffentlicht, die führenden Geister in Amerika von neuem beschäftigen wird. Ich schliesse diesen Teil meiner Ausführungen mit der Feststellung, dass sich das System einer europäischen Zentralbank nicht ohne Aenderung auf die ganz anders gestalteten Bedingungen in den Vereinigten Staaten übertragen lässt, dass aber die Verhältnisse die Bildung einer ähnlichen Organisation dringend verlangen, sowohl in Hinsicht auf eine definitive, einheitliche Regelung des Geldumlaufes wie auf die Schaffung eines starken Kreditmarktes und die Entlastung des Marktes für tägliches Geld. Der Plan der Gründung mehrerer Zentralnotenbanken, die der Diskontpolitik der Zentralnotenbank in New York in einem bestimmten Rahmen zu folgen hätten, der je nach der Entlegenheit und der Grösse des Risikos der Kapitalanlagen innerhalb des Bereiches jeder Bank erweitert werden müsste, hätte noch die meiste Aussicht auf Verwirklichung, da er einerseits mehr den demokratischen und partikularistischen Ideen der Amerikaner entsprechen würde, andererseits aber eine differenzierte Feststellung des Diskonts in den entlegenen und grösseres Risiko bergenden Gebieten erlaubt. Freilich die Pflege und der Ausbau eines modernen Wechselverkehrs ist *conditio sine qua non*.

Mit grossem Interesse sah man den Reformvorschlägen entgegen, die die beiden Parteien gegen die Börsenmanipulationen und zum Schutze des investierenden Publikums bringen würden. Noch am 31. Januar v. J. wettete Präsident Roosevelt in seiner Botschaft an den Kongress gegen die „Spekulationssucht und die augenscheinliche Charakterlosigkeit einzelner Männer von grossem Reichtum“, auf deren Machinationen zum grossen Teil die Erschütterung des Vertrauens und damit die Panik von 1907 zurückzuführen sei. In der Tat hängt die Oktoberpanik enge mit dem Zusammenbruch des Heinzeschen Kupferpools und aller Unternehmungen, die mit dem Namen Heinze irgendwie in Verbindung standen, zusammen.

Heinzes Interessen waren in der Mercantile Nationalbank mit denen des „Eiskönigs“ Morse verknüpft, der, wie der eben beendigte Prozess zeigt, durch die Bildung eines Pools in den shares des Eistrusts und mit Hilfe von 45 Brokern die Kurse dieser Papiere nach Belieben festsetzte und von der Nationalbank, deren Vizepräsident er war, gegen Verpfändung dieser zu den getriebenen Kursen notierten, shares sich Darlehen durch Verwendung von Strohmännern verschaffte. Auch der Morsesche Pool fallierte und, da sich der Präsident der Knickerbocker Trust Co. Barney mit Morse in ausgedehnte Immobilienspekulationen eingelassen hatte, war auch das Schicksal dieses Instituts besiegelt und der Höhepunkt der Panik erreicht. Das alles steht noch frisch in der Erinnerung; da überdies bei Beginn der Wahlkampagne die bedeutende Brokerfirma A. O. Brown & Co. sowie T. A. Mc. Intyre & Co. zusammenbrachen, die Effekten ihrer Kunden benutzten, um sich durch Lombardierung derselben die Mittel zu wilder Spekulation und Preistreibereien zu verschaffen, erwartete man den Vorschlag von Schutzmassregeln für die Depositengläubiger durch die politischen Parteien.

Mr. Bryan hatte seine ursprüngliche Idee, die Garantie der Depositen durch den Staat, in den immerhin noch genügend plumpen Vorschlag geändert, „dass die National- und Staatenbanken gehalten sein sollen, durch jährliche Beitragszahlungen aus dem Reingewinn einen Fondsaufzubringen, aus dem im Falle des Bankrotts einer National- bzw. Staatenbank die Depositen entschädigt werden sollten“. Der Vorschlag war auf den Stimmenfang zugeschnitten und war auch ungemein populär. Die Banken ihrerseits setzten sich zur Wehr und laute Protestrufe erschollen auf dem amerikanischen Bankiertage in Denver. Auch die republikanische Partei bekämpfte die Bryansche Depositengarantie, empfahl aber den freiwilligen Zusammenschluss von Banken zum Zwecke der Gründung eines solchen Garantiefonds.

Mr. Bryans Plan der Depositengarantie ist willkürlich aufgestellt. Es fehlt ihm jeder innere Zusammenhang, jede Begründung. Warum soll an Stelle des Deponenten die Gesamtheit der Banken den Schaden tragen? Der Satz, dass die Gesamtheit der Berufsgenossen für den Schaden, den der einzelne anrichtet, haftet, würde jeder Gerechtigkeit spotten. Mr. Bryan ist wohl der Ansicht, dass die Gesamtheit der Banken finanziell unvergleichlich stärker sei als das Einzelindividuum und darum den Schaden leichter ertragen könne. Das Bankwesen scheint in seinen Augen etwas Unmoralisches zu sein und darum soll wohl nach Deliktsgrundsätzen die Gesamtheit dieser Uebeltäter für die Schuld des einzelnen haften. Die Folge von Mr. Bryans Plan wäre, dass der gewissenlose Bankier dem Deponenten die gleiche Sicherheit bieten könnte wie der ehrenhafte. Der Garantiefonds würde eine Prämie für die Horanzüchtung des schmutzigsten Elementes im Bankberufe sein und für die Sünden der Unredlichen würden die soliden Bankinstitute durch die Garantiesteuer bestraft. Mit der Niederlage der Demokraten fällt auch dieser wenig durchdachte „Reformvorschlag“ Mr. Bryans.

Die Errichtung von Postsparkassen nach österreichischem und deutschem Muster wurde von den beiden grossen politischen Parteien begünstigt. Bei der Entlegenheit von Tausenden von Farmen und der damit verursachten Erschwerung der Anlage ersparter Gelder sowie dem grossen Risiko, den kleinen Provinzbankiers Depositen anzuvertrauen, ist die Frage der Einführung von Postsparkassen in den U. St. von noch ungemein grösserer Bedeutung, als sie schon für unsere deutschen Verhältnisse trotz der vielen gemeindlichen Sparbanken und Genossenschaftskassen war. Für die amerikanischen Savingsbanks freilich war das Projekt ein rotes Tuch. Sie sahen sich in ihrer Interessensphäre bedroht und brachten auf dem Bankiertage zu Denver eine einstimmig gefasste, geharnischte Resolution ein. Die republikanische Partei gab dem Druck der savings banks nach und stellte in Aussicht, dass nur in jenen Bezirken der Postsparkassenbetrieb eingeführt werden solle, in denen keine Sparbanken sich befinden.

Rechtsanwalt Dr. jur. Karl Riehl, New York.





Bezeichnung des Wertpapiers	Vergleichsperioden (Vierteljahre)	Zahl d. Börsentage, an denen d. Kurs d. Papiers gestrichen war	Durchschnittskurs in % des Nominalwerts	Höchster Kurs		Niedrigster Kurs		Bezeichnung des Wertpapiers	Vergleichsperioden (Vierteljahre)	Zahl d. Börsentage, an denen d. Kurs d. Papiers gestrichen war	Durchschnittskurs in % des Nominalwerts	Höchster Kurs		Niedrigster Kurs	
				Datum	in % des Nominalwerts	Datum	in % des Nominalwerts					Datum	in % des Nominalwerts	Datum	in % des Nominalwerts
4% Pommer-sche	Juli-Sept. 1908	1	99,80	21/IX	100,30	13/VII	99,00	4% Westfäl. Prov. IV, V unk. 15/16	Juli-Sept. 1908	—	99,37	25/IX	99,60	1/VII	99,10
	Okt.-Dez. " "	1	100,22	17/XII	101,30	8/X	99,40		Okt.-Dez. " "	—	100,41	9/XII	100,90	1/X	99,70
	Juli-Sept. 1907	2	99,98	2/VII	100,00	3/VIII	99,70		Juli-Sept. 1907	—	99,87	1/VII	100,40	26/VIII	99,00
	Okt.-Dez. " "	2	99,45	13/XII	100,25	15/XI	99,90		Okt.-Dez. " "	—	99,96	12/X	100,20	13/XII	99,50
	Jan.-März 1908	16	99,66	9/III	100,25	4/I	99,00		Jan.-März 1908	—	99,42	2/I	99,75	5/III	99,20

3 1/2% Pommer-sche	Juli-Sept. 1908	—	99,23	28/IX	99,60	7/VII	99,00	3 3/4% Preussische	Juli-Sept. 1908	—	99,37	1/VII	99,50	1/VII	99,20
	Okt.-Dez. " "	—	91,69	24/XI	93,00	9/X	90,00		Okt.-Dez. " "	23	82,89	31/XI	85,50	1/X	82,50
	Juli-Sept. 1907	5	91,73	3/VII	93,60	24/VIII	90,00		Juli-Sept. 1907	—	83,28	1/VII	83,50	20/VIII	83,00
	Okt.-Dez. " "	—	91,90	21/X	93,25	23/XI	90,75		Okt.-Dez. " "	—	83,00	2/XI	83,25	1/X	83,00
	Jan.-März 1908	1	91,49	2/I	92,75	30/III	90,70		Jan.-März 1908	—	82,63	2/I	83,00	25/I	82,50

### Preussische Kreis-Anleihen.

4% Teltower Kr. 1900, 1907 unk. 15	Juli-Sept. 1908	2	98,35	28/IX	98,60	1/VII	97,90	3 1/2% Teltower Kr. 1890, 1901	Juli-Sept. 1908	7	91,55	29/IX	92,25	11/VII	91,00
	Okt.-Dez. " "	1	100,25	28/XII	101,10	8/X	99,80		Okt.-Dez. " "	25	92,60	31/XI	93,25	3/X	91,50
	Juli-Sept. 1907	—	99,27	1/VII	100,40	11/X	98,60		Juli-Sept. 1907	1	93,63	1/VII	95,10	10/IX	92,50
	Okt.-Dez. " "	4	99,26	10/X	99,79	26/XI	98,70		Okt.-Dez. " "	16	92,00	5/X	93,10	6/XII	90,20
	Jan.-März 1908	—	99,13	6/I	99,50	27/III	98,40		Jan.-März 1908	61	93,22	4/I	93,25	2/I	93,00

### Anleihen deutscher Städte, Gemeinden und Korporationen.

4% Aachen 1902	Juli-Sept. 1908	14	98,07	3/VII	98,20	3/IX	97,75	3 1/2% Aachen 1905	Juli-Sept. 1908	1	91,36	1/IX	91,50	6/VIII	90,75
	Okt.-Dez. " "	24	99,51	28/XI	100,60	1/X	98,60		Okt.-Dez. " "	48	92,64	19/X	93,20	1/X	91,50
	Juli-Sept. 1907	9	99,04	15/VII	99,40	29/VIII	98,60		Juli-Sept. 1907	—	92,90	1/VII	94,75	21/VIII	91,50
	Okt.-Dez. " "	17	98,91	17/X	99,75	18/XII	97,75		Okt.-Dez. " "	39	91,64	20/XII	92,25	19/XI	91,00
	Jan.-März 1908	18	98,79	6/I	99,60	30/III	97,90		Jan.-März 1908	—	92,70	28/III	93,25	2/I	92,25

### Preussische Provinzial-Anleihen.

3 1/2% Ostpr. I-X.	Juli-Sept. 1908	—	88,56	6/VII	89,00	31/VII	88,20	4% Rheinpr. XX bis XXXII	Juli-Sept. 1908	—	99,37	23/IX	99,60	1/VII	99,00
	Okt.-Dez. " "	—	90,38	2/XII	91,00	16/X	88,40		Okt.-Dez. " "	—	100,27	29/XII	101,10	1/X	99,60
	Juli-Sept. 1907	1	90,38	9/VII	91,75	12/VIII	89,60		Juli-Sept. 1907	—	99,95	1/VII	100,40	6/VIII	99,75
	Okt.-Dez. " "	—	89,06	2/X	91,30	11/XI	89,10		Okt.-Dez. " "	1	99,74	25/X	100,30	27/XI	99,30
	Jan.-März 1908	—	89,67	3/I	90,60	16/III	89,10		Jan.-März 1908	—	99,18	2/I	99,90	3/II	99,00

\*) Der Kurs an den mit \*) bezeichneten Tagen hat sich in derselben Vergleichsperiode wiederholt.

\*) Der Kurs an den mit \*) bezeichneten Tagen hat sich in derselben Vergleichsperiode wiederholt.







Bezeichnung des Wertpapiers	Vergleichsperioden (Vierteljahre)	Zahl d. Börsentage, an denen d. Kurs d. Papiers gestiegen war		Durchschnittskurs in % des Nominalwerts		Höchster Kurs		Niedrigster Kurs		Bezeichnung des Wertpapiers	Vergleichsperioden (Vierteljahre)	Zahl d. Börsentage, an denen d. Kurs d. Papiers gestiegen war		Durchschnittskurs in % des Nominalwerts		Höchster Kurs		Niedrigster Kurs	
		Datum	in % des Nominalwerts	Datum	in % des Nominalwerts	Datum	in % des Nominalwerts	Datum	in % des Nominalwerts			Datum	in % des Nominalwerts	Datum	in % des Nominalwerts	Datum	in % des Nominalwerts	Datum	in % des Nominalwerts
4% Wiener Stadt 1898 unkv. 08, in Kronen	Juli-Sept. 1908	16	96,44	18.IX	97,50	29.VII	95,80			3 1/2% Berliner Hypothek-Bank abg.	Juli-Sept. 1908	21	89,37	1.VII	89,60	23.VII	69,30		
	Okt.-Dez. "	39	95,96	24.XI	96,75	4.XII	94,30				Okt.-Dez. "	21	89,72	31.XII	91,50	10.X	89,00		
	Juli-Sept. 1907	17	96,47	2.VII	97,50	23.VIII	95,00				Juli-Sept. 1907	—	90,57	1.VII	91,25	5.IX	90,00		
	Okt.-Dez. "	21	96,95	23.X	97,50	12.VIII	94,50				Okt.-Dez. "	—	89,95	1.X	90,00	12.XII	89,60		
	Jan.-März 1908	6	97,26	4.I	97,80	18.I	96,75				Jan.-März 1908	—	89,72	14.I	89,75	2.I	89,80		

Ausländische Korporations-Anleihen.

4% Italien. Hyp.-Obl. 1899 in Lire	Juli-Sept. 1908	74	98,94	24.VII	99,00	17.VIII	98,90			4% D. Hyp.-Bk. Berl.	Juli-Sept. 1908	—	96,62	31.VIII	97,00	1.VII	96,50		
	Okt.-Dez. "	74	99,15	31.XII	99,50	14.X	98,80				Okt.-Dez. "	—	97,89	14.XII	98,75	1.X	97,00		
	Juli-Sept. 1907	47	99,79	1.VII	100,50	23.XI	99,00				Juli-Sept. 1907	—	97,79	1.VII	98,25	20.IX	97,10		
	Okt.-Dez. "	69	98,43	31.XII	99,25	9.XI	98,00				Okt.-Dez. "	—	97,20	10.X	97,70	9.XI	96,75		
	Jan.-März 1908	70	99,25	22.II	99,50	28.I	99,10				Jan.-März 1908	—	96,67	2.I	96,70	13.III	96,50		

Pfandbriefe und Schuldverschreibungen deutscher Hypothekenbanken.

4% Bayer. Handelsbank Pfdb. V u. VI	Juli-Sept. 1908	1	99,40	1.VII	99,40	12.VIII	99,20			4% Hannover. Bded.-Bk. XI u. XIII unkv. 15	Juli-Sept. 1908	—	97,09	1.VII	97,10	12.IX	97,00		
	Okt.-Dez. "	—	99,53	4.XII	99,70	1.X	99,40				Okt.-Dez. "	—	97,66	30.XII	98,75	20.X	97,00		
	Juli-Sept. 1907	1	100,17	1.VII	100,80	20.VII	100,00				Juli-Sept. 1907	—	99,20	4.VII	99,75	5.IX	99,00		
	Okt.-Dez. "	—	99,84	1.X	100,00	29.X	99,70				Okt.-Dez. "	—	98,55	1.X	99,00	3.XII	98,25		
	Jan.-März 1908	—	99,81	13.I	100,00	24.II	99,70				Jan.-März 1908	—	97,25	2.I	97,75	26.II	97,10		

\*) Der Kurs an den mit \*) bezeichneten Tagen hat sich in derselben Vergleichsperiode wiederholt.

3 1/2% Berliner Hypothek-Bank abg.	Juli-Sept. 1908	—	89,37	1.VII	89,60	23.VII	69,30			4% Br.-Hannov. XXIII unkv. 15	Juli-Sept. 1908	—	97,99	1.VII	98,00	3.IX	97,75		
	Okt.-Dez. "	—	89,72	31.XII	91,50	10.X	89,00				Okt.-Dez. "	—	98,92	31.XII	99,90	1.X	98,00		
	Juli-Sept. 1907	—	90,57	1.VII	91,25	5.IX	90,00				Juli-Sept. 1907	—	99,02	1.VII	99,75	20.VIII	98,50		
	Okt.-Dez. "	—	89,95	1.X	90,00	12.XII	89,60				Okt.-Dez. "	—	98,75	1.X	98,75	1.X	98,75		
	Jan.-März 1908	—	89,72	14.I	89,75	2.I	89,80				Jan.-März 1908	—	98,48	2.I	98,80	14.III	98,00		

\*) Der Kurs an den mit \*) bezeichneten Tagen hat sich in derselben Vergleichsperiode wiederholt.

Table with multiple columns: Bezeichnung des Wertpapiers, Vergleichsperioden (Vierteljahre), Durchschnittkurs in % des Nominalwerts, Höchster Kurs (Datum, in % des Nominalwerts), Niedrigster Kurs (Datum, in % des Nominalwerts), and similar columns for a second set of data on the right. It lists various bonds and stocks like Mecklenb. Hp. u. W. VI, Pr. Bd., etc., with their respective prices and interest rates.

Der Kurs an den mit \*) bezeichneten Tagen hat sich in derselben Vergleichsperiode wiederholt.

Der Kurs an den mit \*) bezeichneten Tagen hat sich in derselben Vergleichsperiode wiederholt.

Bezeichnung des Wertpapiers	Vergleichsperioden (Vierteljahre)	Zahl d. Börsentage, an denen d. Kurs d. Papiers gestrichen war	Höchster Kurs		Niedrigster Kurs		Bezeichnung des Wertpapiers	Vergleichsperioden (Vierteljahre)	Zahl d. Börsentage, an denen d. Kurs d. Papiers gestrichen war	Höchster Kurs		Niedrigster Kurs	
			Datum	in % des Nominalwerts	Datum	in % des Nominalwerts				Datum	in % des Nominalwerts	Datum	in % des Nominalwerts

4% Westd. Bd.-Crd. VIII. unk. 15	Juli-Sept. 1908	—	98,00	1/VII	98,00	1/VII	98,00
	Okt.-Dez. 1908	—	98,76	5/XII	99,70	1/X	98,70
	Juli-Sept. 1907	—	99,17	3/VII	99,90	10/IX	98,80
	Okt.-Dez. 1907	—	98,56	1/X	98,80	3/X	98,00
	Jan.-März 1908	—	97,89	2/I	98,20	3/I	97,40
	April-Juni 1908	—	98,00	1/IV	98,00	1/IV	98,00

3 1/2% Westd. Bd.-Crd. IX. unk. 16	Juli-Sept. 1908	—	91,79	1/VII	91,80	21/IX	91,30
	Okt.-Dez. 1908	—	92,09	15/XII	92,50	1/X	91,80
	Juli-Sept. 1907	—	93,36	1/X	94,00	14/VIII	93,00
	Okt.-Dez. 1907	—	92,92	1/X	93,00	6/XII	92,70
	Jan.-März 1908	—	92,45	2/I	92,70	23/III	92,20
	April-Juni 1908	—	92,02	1/IV	92,20	17/III	91,80

**Deutsche Eisenbahn-Stamm- und Prioritäts-Aktien.**

Crefelder Nr. 1-2800 & 500 M. Nr. 1-600 & 1000 M.	Juli-Sept. 1908	11	130,44	1/VII	136,25	23/IX	126,00
	Okt.-Dez. 1908	—	126,26	20/X	127,60	21/XII	125,00
	Juli-Sept. 1907	4	143,23	5/IX	145,00	17/VIII	142,50
	Okt.-Dezbr. 1907	2	141,42	1/X	143,25	9/XII	140,00

**Deutsche Klein- und Strassenbahn-Aktien.**

Aach. Kleinbahn Nr. 1-5500.	Juli-Sept. 1908	1	144,23	4/IX	147,75	30/IX	139,25
	Okt.-Dez. 1908	2	142,72	31/XII	145,90	1/X	140,50
	Juli-Sept. 1907	—	147,21	2/VII	151,00	30/IX	142,50
	Okt.-Dez. 1907	10	146,13	6/XI	147,75	1/X	142,50
	Jan.-März 1908	2	141,81	25/III	143,25	18/I	140,00

Badische Localb.	Juli-Sept. 1908	79	—	—	—	—	—
	Okt.-Dez. 1908	75	100,75	31/XII	100,75	3/XII	100,75
	Juli-Sept. 1907	—	101,98	1/VII	104,25	30/VII	101,50
	Okt.-Dez. 1907	—	101,86	1/X	101,50	18/XII	100,75

**Ausländische Eisenb.-Stamm- und Stamm-Prior.-Aktien.**

Oest.-Ung. St.	Juli-Sept. 1908	36	143,20	13/VII	150,10	3/VII	147,00
	Okt.-Dez. 1908	38	145,25	3/X	148,50	3/XII	141,90
	Juli-Sept. 1907	45	140,07	13/IX	141,90	17/VIII	137,40
	Okt.-Dez. 1907	31	141,22	30/XI	145,50	8/XI	135,00

\* Kurszuschlag im Monat Juni 1908  
 † Bei folgenden Papieren fand die Notierung eines Bezugsrechts statt, und zwar: bei den Aktien der Crefelder Eisenbahn im Monat August 1908, am 11. mit 4,80 bz. G., am 12. mit 4,50 bz., am 13. mit 4,60 bz. G., am 14. mit 4,60 bz. G., und bei den Aktien Lübeck-Büchen im Monat August 1908, am 24. mit 2,625 bz., am 25. mit 2,625 bz. G., am 26. und 27. mit 2,90 bz., am 28. mit 2,8125 bz.  
 \*) Der Kurs an den mit \*) bezeichneten Tagen hat sich in derselben Vergleichsperiode wiederholt.

\* Kursabschlag bei folgenden Papieren: Gr. Berl. Strb. im Februar 1908 und Orient. Eish.-Betriebsges. im Juni 1908.  
 † Bei der Aktien Elektr. Hochbahn fand im Dezember 1908 die Notierung eines Bezugsrechts statt und zwar am 30. mit 1,50 bz. am 31. mit 1,50 bz.  
 \*) Der Kurs an den mit \*) bezeichneten Tagen hat sich in derselben Vergleichsperiode wiederholt.



Main table with columns: Bezeichnung des Wertpapiers, Vergleichsperioden, Durchschnittskurs, Höchster Kurs, Niedrigster Kurs, Bezeichnung des Wertpapiers, Vergleichsperioden, Durchschnittskurs, Höchster Kurs, Niedrigster Kurs. Includes entries for Südöst. (Lb.), Warsch. W., Baltim.-Ohio, Canada-Pac., Pennsylvan., Anat. voll., Anat. volle, Ital. Mittelmeer, Lux. Pr. Hr., and various foreign railway bonds.

Deutsche Eisenbahn-Obligationen.

Table listing German railway bonds with columns for bond name, comparison period, average price, highest price, and lowest price. Includes entries like 3 1/2% Halle-Hettstedter, 3 1/2% Lübeck-Büchen gar., and 3% Allg. Dtsch. Kleinb. rz. 102.

Deutsche Klein- und Strassenbahn-Obligationen.

Table listing German small and street railway bonds with columns for bond name, comparison period, average price, highest price, and lowest price. Includes entries like 3% Allg. Dtsch. Kleinb. rz. 102.

o Kurszuschlag bei folgenden Papieren: Südöst. (Lb.) und Pennsylvania im Juni 1908 und Ital. Mittelmeer im April 1908 und Canada-Pacific im Oktober 1908. \* Kursabschlag bei folgenden Papieren: Canada-Pac. im April 1908. Ital. Mittelmeer im April und Oktober 1908 und Pennsylvania-Eisenbahn im Dezember 1908. † Bei den Aktien der Canada-Pac. fand im Februar 1908 die Notierung eines Bezugsrechts statt und zwar am 1. mit 8,90% et bz G., am 3. mit 8,50% bz G., am 4. mit 8,40% bz., am 5. mit 8,30% et bz G., am 6. mit 8,25% bz., am 7. mit 8,50% bz., am 8. mit 8,20% bz. G., am 10. mit 7,75% bz. G., am 11. mit 7,35% bz. G., am 12. mit 7,40% bz. G., am 13. mit 7,40% bz. und am 14. mit 7% bz. G. \*) Der Kurs an den mit \*) bezeichneten Tagen hat sich in derselben Vergleichsperiode wiederholt.

Ausländische Eisenbahn-Obligationen.

Table listing foreign railway bonds with columns for bond name, comparison period, average price, highest price, and lowest price. Includes entries like 4% Elis. Wst. strf. Gld. 83, 4% Oest. Localb. Gold i. Pr., 3 1/2% Böh. Nab. Gold-Obl. 1903 in Mark, 4% Kasch. Odbg. Gld 89, 3% Oest. Ung. Stb. alte, 4% Oest. Ung. Gold-Pr., 2,80% Südöst. Bahn (Lomb.), and 5% Südöst. Obligation.

\*) Der Kurs an den mit \*) bezeichneten Tagen hat sich in derselben Vergleichsperiode wiederholt.

Table with columns: Bezeichnung des Wertpapiers, Vergleichsperioden (Vierteljahre), Zahl d. Börsentage, Durchschnittskurs in % des Nominalwerts, Höchster Kurs (Datum, in % des Nominalwerts), Niedrigster Kurs (Datum, in % des Nominalwerts). Rows include 3 1/2% Gr. Russ. Eisenb-Ges, 4 1/2% Ivang-Dombrowo, 4% K.-Chark-As. 1889, 4% Kursk-Kiew, 4% Mosk. Kw. Woron, 4% Mosk.-Wind Ryb, 4% Wladikaw. Obl. 1897, 5% Anat. Esb I., 3 1/2% Mac. G-O, 3% Porc Eisenb-O. m. Zus.-Cop. N. 4, 3% Ctr.-Pac. I. Ref. rz. 1949, 3 1/2% Ctr.-Pac. I. Ref. rz. 1929, 4% Northern-P. P. rz. 1997, 3% Northern-P. G. rz. 2047.

Amerikanische Eisenbahn-Bonds.

Table with columns: Bezeichnung des Wertpapiers, Vergleichsperioden, Zahl d. Börsentage, Durchschnittskurs in % des Nominalwerts, Höchster Kurs (Datum, in % des Nominalwerts), Niedrigster Kurs (Datum, in % des Nominalwerts). Rows include 4% Ctr.-Pac. I. Ref. rz. 1949, 3 1/2% Ctr.-Pac. I. Ref. rz. 1929, 4% Northern-P. P. rz. 1997, 3% Northern-P. G. rz. 2047.

\*) Der Kurs an den mit \*) bezeichneten Tagen hat sich in derselben Vergleichsperiode wiederholt.

Table with columns: Bezeichnung des Wertpapiers, Vergleichsperioden, Zahl d. Börsentage, Durchschnittskurs in % des Nominalwerts, Höchster Kurs (Datum, in % des Nominalwerts), Niedrigster Kurs (Datum, in % des Nominalwerts). Rows include 3 1/2% Pennsylvanien, 4% S. Louis u. St. Fr. Ref. rz. 1951, 5% Tehuantepec National unk. 14.

Schiffahrts-Aktien.

Table with columns: Bezeichnung des Wertpapiers, Vergleichsperioden, Zahl d. Börsentage, Durchschnittskurs in % des Nominalwerts, Höchster Kurs (Datum, in % des Nominalwerts), Niedrigster Kurs (Datum, in % des Nominalwerts). Rows include Dtsch.-Austral. D., Ham. Am Packet, Hansa Dampfsch., Kopenh. Dpf. Lt. C., Neue Stettin. Dpf., Norddeut. Lloyd, Ver. Elbschiff.

Schiffahrts-Obligationen.

Table with columns: Bezeichnung des Wertpapiers, Vergleichsperioden, Zahl d. Börsentage, Durchschnittskurs in % des Nominalwerts, Höchster Kurs (Datum, in % des Nominalwerts), Niedrigster Kurs (Datum, in % des Nominalwerts). Rows include 4% Hambg.-Am. Pack. rz. 100, 4 1/2% Hambg.-Am. Pack.

\* Kursabschlag bei folgenden Papieren: bei Ham.-Am. Packet im Monat März 1908, bei Hansa Dampfsch. im April 1908 und bei Norddeutschen Lloyd im April 1908.

\*) Der Kurs an den mit \*) bezeichneten Tagen hat sich in derselben Vergleichsperiode wiederholt.

Table with columns: Bezeichnung des Wertpapiers, Vergleichsperioden, Zahl d. Börsentage, Durchschnittskurs, Höchst- und Niedrigster Kurs, Bezeichnung des Wertpapiers, Vergleichsperioden, Zahl d. Börsentage, Durchschnittskurs, Höchst- und Niedrigster Kurs. Includes data for 4 1/2% Nord-deutsch Lloyd and 4% Nord-deutsch Lloyd 1883.

Bank-Aktien.

Main table of bank stocks with columns: Bank name (e.g., Banca Com. Ital., Bayer. f. Hand. u. In.), Vergleichsperioden, Zahl d. Börsentage, Durchschnittskurs, Höchst- und Niedrigster Kurs, Bank name, Vergleichsperioden, Zahl d. Börsentage, Durchschnittskurs, Höchst- und Niedrigster Kurs. Includes various banks like Deutsche Bank, Dresdner Bank, etc.

† Bei den Aktien der Berl. Hyp-Bk fand im Monat Oktober 1907 die Notierung eines Bezugsrechts statt und zwar am 21. mit 0,10% bz.; am 22. mit 0,10% bz., am 23. mit 0,10% bz. und bei den Aktien d. Berl. Handels-Ges. im Oktober 1908 am 19. mit 1,3250% bz. G., am 20. mit 1,35% bz., am 21. mit 1,3250% bz. G., am 22. mit 1,3250% bz., am 23. mit 1,2750% bz. G., am 24. mit 1,30% bz. G.

† Bei den Aktien der Deutschen Nationalbank fand im Monat Juli 1908 die Notierung eines Bezugsrechts statt, und zwar am 18. 20 und 21. mit 0,40 bz.
\* Kursabschläge bei folgenden Papieren: Berliner Handels-G. im Monat April 1908. Comm. u. Disc.-B. im Monat März 1908 infolge Abtrennung des Dividendenscheines.
) Der Kurs an den mit ) bezeichneten Tagen hat sich in derselben Vergleichsperiode wiederholt.





















Main table with columns: Bezeichnung des Wertpapiers, Vergleichsperioden (Vierteljahre), Zahl d. Börsentage, Durchschnittskurs, Höchster Kurs, Niedrigster Kurs, Bezeichnung des Wertpapiers, Vergleichsperioden (Vierteljahre), Durchschnittskurs, Höchster Kurs, Niedrigster Kurs. Includes entries for Neu-Westend München, Niederl. Kohlen, Norddeut. Jute Spinn, Norddeut. Wollkämm, Nordhaus Tapet, Nordsee Dpfisch, Oberschl. Eisbd., Oberschl. E-Ind. Caro-H., Oberschl. Kokswerke, Oberschl. Portl.-C., Oppeln. Portl.-C., Orenst. & Koppel, Pauzer, Passage abg., Paucksch. Masch., Petersb. olek. Bel. in Rubel, Petrol-W. abg. Vrzg. La. A., Phönix Bergbau A., Plania-werke, Plauener Spitzen, Pos. Spritz-A.-G., Rathenow opt., Rhein. Metallw.-Vrz. A., Rhein. Stahlw., Rhein. W. Industrie, Rhein. W. Sprengst.

\* Bei den Aktien der Rhein. Stahlw. und Phönix (Bergbau) fand im Monat Oktober 1908 ein Kursabschlag statt.
† Bei den Aktien „Rathenow. Opt.“ fand im September 1908 die Notierung eines Bezugsrechts statt, und zwar am 10. mit 26,00 bz. G., am 11. mit 25,50 bz., am 12. und 14. mit 25,50 bz. G., am 15. und 16. mit 26,00 bz. G., und am 17. mit 26,25 bz. G.; ferner bei den Aktien der Rheinischen Stahlwerke im Juli 1908, am 10. mit 0,60 bz., am 11. mit 0,60 bz., am 13. mit 0,55 bz., am 14. mit 0,675 bz.
\* Die Notierung dieses Papiers wurde im Dezember 1908 an der Berliner Börse eingestellt.
\*) Der Kurs an den mit \*) bezeichneten Tagen hat sich in derselben Vergleichsperiode wiederholt.

\*) Der Kurs an den mit \*) bezeichneten Tagen hat sich in derselben Vergleichsperiode wiederholt.











Bezeichnung des Wertpapiers	Vergleichsperioden (Vierteljahre)	Zahl d. Börsentage, an denen d. Kurs d. Papiers gestrichen war	Durchschnittskurs in % des Nominalwerts		Höchster Kurs		Niedrigster Kurs		Bezeichnung des Wertpapiers	Vergleichsperioden (Vierteljahre)	Zahl d. Börsentage, an denen d. Kurs d. Papiers gestrichen war	Durchschnittskurs in M.		Höchster Kurs		Niedrigster Kurs					
			Datum	in % des Nominalwerts	Datum	in % des Nominalwerts	Datum	in M.				Datum	in M.	Datum	in M.						
5% Haidar Pascha- Hafen 1 St. = 408 M rz. 100	Juli-Sept. 1908	56	101,70	13/VII	103,00	26/IX	100,75		Ber- linische Feuer-Vers. Nr. 1 - 2000	Juli-Sept. 1908	51	3190,63	29/IX	3500,00	3/VII	3100,00					
	Okt.-Dez. 1907	3	100,23	30/XI	100,90	10/X	98,50			Okt.-Dez. 1907	53	3280,43	31/XII	3500,00	1/X	3200,00					
	Juli-Sept. 1907	—	102,24	12/VIII	102,70	29/VIII	101,75			Juli-Sept. 1907	76	2880,00	6/VIII	2890,00	12/VIII	2875,00					
	Okt.-Dez. 1906	15	100,52	1/X	101,80	9/XII	99,50			Okt.-Dez. 1906	42	2870,40	4/X	2900,00	26/XI	2850,00					
4 1/2% Naphta Prod. Nobel rz. 100	Jan.-März 1908	3	100,76	1/II	102,00	2/I	100,00		Jan.-März 1908	59	2801,75	20/III	2910,00	24/I	2875,00						
	April-Juni 1908	7	100,95	30/VI	102,00	26/V	100,50		April-Juni 1908	53	3089,55	8/V	3200,00	6/IV	2910,00						
	Juli-Sept. 1908	—	98,61	21/IX	99,50	16/VII	97,75		Juli-Sept. 1908	79	—	—	—	—	—						
	Okt.-Dez. 1907	—	99,12	1/X	99,75	14/XI	98,75		Okt.-Dez. 1907	75	7750,00	31/XII	7750,00	31/XII	7750,00						
5% Steaua- Romana I. u. II. St. = 500 M rz. 105	Juli-Sept. 1907	—	96,51	19/VII	97,20	1/VII	95,70		Colonia, Feuer-V. Coln	Juli-Sept. 1907	72	7993,33	29/VII	8000,00	30/IX	7980,00					
	Okt.-Dez. 1906	12	97,51	7/X	98,90	19/XI	96,40		Okt.-Dez. 1906	70	8024,17	20/XI	8050,00	2/X	7900,00						
	Jan.-März 1908	—	98,54	3/II	99,25	3/I	97,90		Jan.-März 1908	77	—	—	—	—	—						
	April-Juni 1908	—	98,23	2/IV	98,70	14/V	97,75		April-Juni 1908	72	—	—	—	—	—						
Bezeichnung des Wertpapiers	Vergleichsperioden (Vierteljahre)	Zahl d. Börsentage, an denen d. Kurs d. Papiers gestrichen war	Durchschnittskurs in M.		Höchster Kurs		Niedrigster Kurs		Bezeichnung des Wertpapiers	Vergleichsperioden (Vierteljahre)	Zahl d. Börsentage, an denen d. Kurs d. Papiers gestrichen war	Durchschnittskurs in M.		Höchster Kurs		Niedrigster Kurs					
			Datum	in M.	Datum	in M.	Datum	in M.				Datum	in M.								
			Magde- burger Feuer- V.-G.		Juli-Sept. 1908	56	4609,48	28/VIII				4550,00	7/VII	4466,00							
			Okt.-Dez. 1907	49	4675,74	21/XII	4950,00	2/X				4500,00									
Nordstern, Lob.-V. Berl.	Juli-Sept. 1907	70	3200,56	13/VII	3325,00	26/VIII	3200,00	Juli-Sept. 1907	78	1600,00	9/IX	1500,00	24/IX	1500,00							
															Okt.-Dez. 1906	66	3229,44	7/XII	3275,00	4/X	3200,00
															Jan.-März 1908	48	3126,74	22/I	3175,00	10/III	3050,00
															April-Juni 1908	50	3126,33	27/VI	3200,00	1/IV	3100,00
Schlesische Feuer-Vers. für Stöck 1500 M.	Juli-Sept. 1908	78	1620,00	19/VIII	1620,00	19/VIII	1620,00	Juli-Sept. 1908	44	4451,57	7/IX	4800,00	22/VII	4350,00							
															Okt.-Dez. 1907	71	1665,00	5/XII	1675,00	28/XI	1640,00
															Jan.-März 1908	57	1551,94	25/I	1650,00	11/I	1450,00
															April-Juni 1908	69	1648,25	12/V	1650,00	20/VI	1635,00
Thuringia, Erfurt	Juli-Sept. 1907	72	3981,11	3/VII	4100,00	17/IX	3915,00	Juli-Sept. 1907	52	3992,68	21/XII	4050,00	23/X	3950,00							
															Okt.-Dez. 1906	65	3948,75	3/I	4060,00	29/I	3900,00
															Jan.-März 1908	25	4325,42	15/V	4450,00	7/IV	4110,00
															April-Juni 1908	25	4325,42	15/V	4450,00	7/IV	4110,00

**Versicherungs-Aktien.**

Allianz Nr. 1 - 8000	Juli-Sept. 1908	55	1096,25	27/VII	1120,00	10/VII	1080,00
	Okt.-Dez. 1907	62	1117,14	19/XII	1150,00	14/XI	1090,00
	Juli-Sept. 1907	44	1110,37	30/IX	1150,00	20/VIII	1060,00
	Okt.-Dez. 1906	62	1129,88	20/XII	1190,00	7/X	1080,00
	Jan.-März 1908	58	1033,07	4/I	1055,00	4/II	1000,00
April-Juni 1908	43	1100,48	4/V	1140,00	1/IV	1030,00	

) Der Kurs an den mit \*) bezeichneten Tagen hat sich in derselben Vergleichsperiode wiederholt.

) Der Kurs mit den mit \*) bezeichneten Tagen hat sich in derselben Vergleichsperiode wiederholt.