

BANK-ARCHIV

Zeitschrift
für Bank- und Börsenwesen.

Bibliothek
der
Königsberger Handelshochschule

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; Wirkl. Geh. Rat Dr. Franz Klein, Justizminister a. D., Wien; Wirkl. Geh. Rat Dr. R. Kooh, vorm. Präsident des Reichsbank-Direktoriums, Berlin; Professor Dr. Julius Landesberger, Wien; Geh. Oberregierungsrat Professor Dr. Lexis, Göttingen; Geh. Oberfinanzrat Dr. von Lumm, Mitglied des Reichsbank-Direktoriums, Berlin; Reichsgerichtsrat Dr. Neukamp, Leipzig; Staatsminister a. D. Jhr. Rochussen, Haag; Staatsminister a. D. Professor Dr. Soharling, Kopenhagen; Max Sohlnokel, Hamburg; Dr. Ernst Schuster, barrister-at-law, London; Professor Dr. Heinrich Waentig, Tokyo.

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.

IX. Jahrgang.

Berlin, 15. Juli 1910.

Nummer 20.

Inhalts-Verzeichnis.

Die Bewertung der öffentlichen Anlehens-Titres in den Bilanzen der Aktiengesellschaften.

Von Dr. Richard Reisch, Sektionschef im k. k. Finanzministerium, Wien.

Die Entwicklung der Abrechnungsstellen in den Vereinigten Staaten von Amerika.

Von Rechtsanwalt Dr. Paul Marcuse, Berlin.

Bekanntmachung, betreffend die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel, vom 4. Juli 1910.

Gerichtliche Entscheidungen.

Aus der Bankpraxis des Auslands.

Statistischer Teil. (Redigiert von Dr. Berthold Breslauer, Berlin.)

Die Reichsbank im Monat Juni 1910.

Die Bewertung der öffentlichen Anlehens-Titres in den Bilanzen der Aktiengesellschaften.

Von Dr. Richard Reisch,
Sektionschef im k. k. Finanzministerium, Wien.

Die öffentliche Verschuldung steigt in allen Ländern in rascher Progression. Hierbei sehen wir eine lebhaftige Konkurrenz der Schuldner untereinander, indem Reich, Staat, Land, Bezirk und Gemeinde immer neue Anleihen auf den Markt bringen; hingegen ist die Konkurrenz der Gläubiger, der Abnehmer der Titres, eine zweifellos ruhigere, woraus sich der seit längerer Zeit wahrnehmbare stockende Absatz bei sinkenden Kursen erklärt. Ein spezieller Grund hierfür wird darin erblickt, dass bei einer überaus wichtigen Gruppe bisheriger Abnehmer, der Versicherungsaktiengesellschaften, Sparkassen und ähnlichen grossen Vermögensverwalter, gegenwärtig geradezu eine Abneigung gegen die Anlage neuer Kapitalien in öffentlichen Anlehenstitres bestehe; es ist daher leicht begreiflich, dass diese besonders in der gegenwärtigen Periode höchst empfindliche Haltung wichtiger Marktfaktoren die allgemeine Aufmerksamkeit auf sich gezogen und sowohl in Deutschland als auch in Oesterreich zu öffentlichen Erörterungen Anlass gegeben hat¹⁾. Im folgenden sollen der Grund des differenziellen Verhaltens der Staatsgläubiger und die Mittel eventueller Abhilfe kurz besprochen werden.

Ein Kursrückgang des erworbenen Effektes ist naturgemäss weder für den Privaten, noch für eine Aktiengesellschaft erfreulich; dennoch ist die Bedeutung

dieser Erscheinung für die beiden Gruppen keineswegs gleichartig: Für den Privaten, welcher das Effektiv zu dauerndem Besitz erwirbt und auf eine Wiederbelegung des Anlehenmarktes in absehbarer Zeit hoffen kann, erschöpft sich die Bedeutung eines Kursrückganges in der Unbequemlichkeit, die Rente vorerst nicht oder nur mit Verlust veräussern zu können —, aber das Erträgnis und infolgedessen auch die Dispositionsmöglichkeit über das Einkommen bleibt unberührt. Anders bei den vorgenannten Instituten, welche den handelsgesetzlichen Bestimmungen unterliegen und daher genötigt sind, ihren Effektenbesitz nach dem aktuellen Marktpreis in die Bilanz einzustellen. Denn hierdurch führt ein Kursrückgang auch zu einer Schmälerung des aus der letzten Geschäftsperiode nachweisbaren und verteilbaren Gewinnes, was natürlich sowohl von den Leitern der Unternehmung, wie von den Teilhabern an derselben höchst unangenehm empfunden wird und einen Anreiz gibt, sich von Vermögensanlagen, die solche Risiken in sich schliessen, ferne zu halten. Wir finden also den Grund für die Abneigung der genannten Institute, in der gegenwärtigen Periode rückläufiger Kursentwicklung öffentliche Anlehenstitres zu kaufen, in den für die Bilanz aufstellung geltenden Bewertungsvorschriften und müssen uns daher die Frage vorlegen, ob diese Vorschriften sachlich zutreffende und zwingende sind, oder ob ihre Abänderung möglich und vielleicht sogar geboten wäre. Um dies beurteilen zu können, sei ganz kurz auf Grundlage und Zweck der Bilanzbewertung eingegangen.

Wie schon an anderer Stelle²⁾ ausführlicher dargelegt wurde, muss jede Bilanzbewertung in letzter Linie von den subjektiven Verhältnissen des Unternehmers abhängig gemacht werden; in diesen spielt nun eine

¹⁾ Vgl. z. B. die Ausführungen Delbrücks in der Sitzung des preussischen Herrenhauses vom 16. Juni 1. J. und Dr. Hans Hall: „Staatsrente und Assekuranz“ in der Neuen freien Presse vom 23. Juni 1. J.

²⁾ Reisch-Kreibig, Bilanz und Steuer, Bd. I, S. 310—335, (II. Auflage, Wien, Manz 1907.)

der wichtigsten Rollen die Absicht, welche der Unternehmer bei seiner Bilanz aufstellung verfolgt. Diese Absicht kann insbesondere darauf gerichtet sein, entweder den Ertrag des Unternehmens „während der letzten Geschäftsperiode, oder aber den aktuellen Vermögenswert für den Zeitpunkt der Bilanz aufstellung nachzuweisen. An sich wäre natürlich ein exakter Nachweis nach beiden Richtungen zugleich das wünschenswerteste, da der Kaufmann ja nur eine Bilanz aufstellt und in dieser Vermögens- und Ertragsnachweis vereinigt; eine kurze Ueberlegung ergibt jedoch, dass die Ertrags- und die Vermögensnachweisung nicht durchweg nach gleichen Grundsätzen erfolgen kann. Beispielsweise ist für erstere die momentane Wertverminderung der Fabrikrealitäten bedeutungslos, während sie für letztere von entscheidendem Einfluss ist; umgekehrt sind die sog. „Erfolg-Regulierungsposten“ (Zinsen-Antizipationen u. dgl. m.) für die Ertragsnachweisung unentbehrlich, während sie für die Vermögensnachweisung grossenteils Bedeutung und Berechtigung völlig verlieren. Durch diese Divergenz der Anforderungen an eine richtige Ertrags- und Vermögensnachweisung sieht sich der Kaufmann, der in der Bilanz nach ihrer gegenwärtig üblichen Form für jedes Vermögensstück nur je einen Ziffernansatz einstellen kann, genötigt, schon bei der Inventarbewertung zu entscheiden, ob er nach seinen konkreten, individuellen Verhältnissen mehr Gewicht auf die Ertrags- oder auf die Vermögensnachweisung legen müsse, oder ob er sich etwa damit begnügen könne, zwar keines der beiden Ziele vollständig zu erreichen, aber doch den wesentlichsten Anforderungen nach der einen und der anderen Richtung zu entsprechen.

Nach meinem Dafürhalten stellen die kaufmännischen Usancen über die Inventarbewertung, nach welchen Veräusserungsgegenstände zum jeweiligen Marktwerte, Betriebsgegenstände aber nicht höher als zum Erwerbungspreise in die Bilanz eingestellt werden dürfen, ein solches Kompromiss dar, welches in der Hauptsache darauf hinausläuft, einen richtigen Erfolgsnachweis sicherzustellen; denn dieser erscheint für ein zum Fortbetriebe bestimmtes Unternehmen bei weitem wichtiger als ein richtiger Vermögensnachweis, welcher sich ja doch immer nur auf schätzungsweisen Annahmen aufbauen kann und vor dem Zeitpunkte der Liquidation des Unternehmens regelmässig ein unmittelbar aktuelles Interesse nicht besitzt. Die Unterscheidung von Veräusserungs- und von Betriebsgegenständen entspricht hierbei vollständig den in der Unternehmung bei beabsichtigtem Fortbetriebe obwaltenden Verhältnissen: Die Preisveränderungen der ersteren beeinflussen mit Recht unmittelbar den Ertragsnachweis, da ja der Tauschwert dieser Gegenstände realisiert werden soll und nach kaufmännischen Grundsätzen der Ertrag schon jener Geschäftsperiode zugerechnet werden soll, in welcher er wirtschaftlich entstanden ist. Hingegen dürfen die nicht unmittelbar durch den Betrieb verursachten Preisveränderungen der Betriebsgegenstände bei der Inventarbewertung ausser Anschlag bleiben, da der Tauschwert dieser Gegenstände nicht zur Realisierung bestimmt ist und daher für den Nachweis des laufenden Ertrages wenigstens insoweit ignoriert werden kann, als zu erwarten ist, dass diese Wertverminderung keine unabänderliche und dauernde ist³⁾.

Die handelsgesetzlichen Bestimmungen sind nun dieser kaufmännischen Auffassung nicht völlig gerecht geworden. § 40 HGB. im Zusammenhange mit § 38, welcher die „Grundsätze ordnungsmässiger Buchführung“ ausdrücklich beruft, kann immerhin noch in dem hier vertretenen Sinne ausgelegt werden; hingegen hat § 261 HGB. bekanntlich für aktienrechtliche Bilanzen detailliertere Bestimmungen getroffen, welche gewiss nicht unbedeutliche Modifikationen der kaufmännischen Usancen darstellen. Allerdings hat § 261 die Unter-

scheidung von Veräusserungs- und von Betriebsgegenständen rezipiert, aber er hat die Unterscheidung nicht als obersten Einteilungsgrund anerkannt, sondern ein anderes Moment an die Spitze gestellt, nämlich den Umstand, ob das Vermögensstück einen „Börsen- oder Marktpreis“ besitzt oder nicht. Von dem hier betonten Standpunkte der Subjektivität des Werturteiles kann diese Systematik nicht gebilligt werden: Das Bedürfnis nach einer richtigen Ertragsnachweisung und die Richtigkeit dieser Ertragsnachweisung ist offenbar ganz unabhängig von dem Umstande, ob sich der Preis des Vermögensstückes schwer oder leicht bestimmen lässt, entscheidend ist vielmehr nur, ob die Absicht besteht, das Vermögensstück als Veräusserungs- oder als Betriebsgegenstand zu verwenden, weil von letzterem Umstande die Bedeutung der Tauschwertveränderung für die Ertragsnachweisung abhängt. Welcher innerer Grund sollte dafür bestehen, den Bilanzleger deswegen, weil der Betriebsgegenstand einen Börsenpreis hat, zu nötigen, die Ertragsnachweisung durch die jeweiligen Fluktuationen dieses Börsenpreises beeinflussen zu lassen? Der Gesetzgeber hat bei dieser Systematik entweder die Kombination „Betriebsgegenstand mit Börsenpreis“ nicht vorausgesehen, oder sich von der Leichtigkeit, den Tauschwert dieses Gegenstandes zu ermitteln, bestimmen lassen, die sonst geliebte Rücksicht auf die Ertragsermittlung fallen zu lassen. In beiden Fällen kann die getroffene Entscheidung nicht als eine sachgemässe und unabänderliche anerkannt werden.

Und hiermit sind wir auf dem scheinbaren Umwege einer rein theoretischen Auseinandersetzung unmittelbar zu unserer praktischen Streitfrage zurückgekehrt, die sich dahin präzisieren lässt: Können Kapitalsanlagen in öffentlichen Anlehenstitres als Anlagen angesehen werden, „die nicht zur Weiterveräusserung, vielmehr dauernd zum Geschäftsbetriebe der Gesellschaft bestimmt sind“, und können sie daher „ohne Rücksicht auf einen geringeren Wert zu dem Anschaffungs- oder Herstellungspreise angesetzt“ werden? Erstere Frage ist m. E. unter Umständen, und zwar gerade für die hier in Betracht gezogenen Versicherungsgesellschaften und Sparkassen, unbedingt zu bejahen, da die genannten Institute ja in der Tat die Absicht haben, ihren Kapitalstock dauernd in Rententitres anzulegen, und durchaus nicht in Aussicht nehmen, die erworbenen Effekten bald wieder auf den Markt zu bringen. Die Möglichkeit, letzteres zu tun, besteht allerdings und bildet unstreitig einen grossen Vorzug der Inhaberpapiere gegenüber Hypothekarschulden usw. Allein diese Möglichkeit vermag den Charakter dieser Vermögensanlagen als „dauernd zum Geschäftsbetriebe bestimmt“ nicht in Frage zu stellen, zumal sie ja bei anderen Vermögensstücken (z. B. Realitäten) gleichfalls besteht. Eventuell könnten aber nach dieser Richtung auch noch besondere Kautelen, z. B. die ausdrückliche Bezeichnung dieser Effekten als zu dauerndem Besitze erworbene Vermögensanlagen und ihre Unterscheidung von anderen, eine nur vorübergehende Kapitalsanlage darstellenden Effekten in der Bilanz, verlangt werden.

Hingegen wird die zweitaufgeworfene Frage hinsichtlich der Bewertung dieser Effekten vom Standpunkte des positiven deutschen Rechtes kaum bejaht oder doch nur als eine höchst zweifelhafte bezeichnet werden können. Denn die Bestimmung des § 261, Nr. 1, lautet absolut und dürfte daher als der Bestimmung des § 261, Nr. 3, übergeordnet aufzufassen sein. Etwas anders liegen die Verhältnisse in Oesterreich, weil in Oesterreich nur die generelle Bestimmung des Artikels 31 HGB. in Geltung steht und diese durch die kaufmännischen Usancen ergänzt wird: Dem Geiste der kaufmännischen Usancen, welche meiner Ueberzeugung nach der früher entwickelten Verschiedenheit der Anforderungen an eine richtige Ertrags- und Vermögensnachweisung Rechnung tragen wollen, würde es aber nicht widersprochen, Werteffekten bei Zutreffen der sonstigen Voraussetzungen als Betriebsgegenstände zu betrachten und nach den für letztere geltenden Grundsätzen zu in-

³⁾ Es ist dies das Gegenstück zu der feststehenden kaufmännischen Gepflogenheit, auch Preiserhöhungen von Betriebsgegenständen bei der Inventarisierung nicht zu berücksichtigen.

ventarisieren. Ob freilich in der Praxis dementsprechend vorgegangen wird, vermag ich nicht anzugeben, zumal es sich hier um eine erst in jüngster Zeit aktuell gewordene Frage handelt. Ich möchte jedoch darauf aufmerksam machen, dass die hier vertretene Auffassung ihrer wirtschaftlichen Bedeutung und ihrem inneren Wesen nach durchaus keine umstürzende Neuerung darstellt: Niemand nimmt Anstand daran, dass die Sparkassen und Versicherungsanstalten die Hypotheken zu ihrem Nominalwert in der Bilanz weiterführen, obwohl doch auch deren Tauschwert durch die Veränderungen des Zinsfußes Schwankungen erfährt, die im Zuzählungskurse der Darlehen, bzw. im Kurswerte der hingegabenen Pfandbriefe einen sehr deutlichen Massstab finden und auch bei einer eventuellen Liquidation in dem vom Geschäftsübernehmer bewilligten Ablösungspreise fühlbar würden. Die wirtschaftliche Lage des Besitzers einer Hypothek einerseits und des Besitzers der auf Grund der Hypothek ausgegebenen, in der Absicht dauernden Besitzes erworbenen Pfandbriefe andererseits ist nun aber wirtschaftlich offenbar im wesentlichen gleichartig. Und was von Hypothek und Pfandbriefen gesagt worden ist, gilt in gleicher Weise auch von Forderungen gegen den Staat, zumal diese Forderungen gleichfalls in verschiedene Formen gekleidet werden können, indem von der Ausfertigung von Inhaberpapieren abgesehen werden und die Eintragung der Forderung in dem Staatsschuldbuche erfolgen kann, in welchem Falle dann unzweifelhaft die gleiche Bilanzbewertung Platz zu greifen hätte, wie bei der Hypothek. Lediglich wegen der verschiedenen Form der Beurkundung der Vermögensanlage scheint eine grundsätzlich verschiedene Art ihrer Bewertung doch nicht zu rechtfertigen; welche Art der Bewertung aber vom Standpunkte der Ertragsnachweisung die richtigere ist, kann nach dem Gesagten wohl nicht mehr zweifelhaft sein.

Vollends unbedenklich würde die Gestattung der Inventarisierung der zu dauerndem Besitze erworbenen Effektenbestände mit ihrem Anschaffungswerte in jenen Fällen, in welchen die Gesellschaft bereits über genügende Reserven verfügt, so dass der Kursrückgang das Grundkapital überhaupt nicht berührt. Hier müsste nur gestattet werden, dass dieser Verlust noch vor der Bilanzaufstellung aus der Reserve gedeckt werde, und es müsste davon abgesehen werden, zu verlangen, dass das hierdurch etwa bewirkte Herabsinken des gesetzlichen Reservefonds unter die gesetzliche Grenze sogleich durch neue Zuwendungen aus dem Gewinne wettgemacht werde: Die Nötigung, den Verlust effektiv zu decken, ist noch nicht eingetreten, der Reservefonds ist tatsächlich noch vorhanden und nur zur Deckung eines bereits erkennbaren, vermutlich jedoch vorübergehenden Verlustes teilweise in Anspruch genommen, so dass der Unternehmung unbedenklich gestattet werden könnte, zunächst von einer weiteren Stärkung des Fonds abzusehen. Erst durch diese Gestattung würde Licht und Schatten bei der Bilanzbewertung von Werteffekten gleichmässiger verteilt. Denn nach der gegenwärtigen Textierung des § 261, Nr. 1, trägt die Ertragsrechnung wohl das Risiko eines Kursrückganges, genießt aber nicht die Chancen einer Kurssteigerung, da die Effekten nie höher inventarisiert werden dürfen als zum Anschaffungspreise. Letztere Bestimmung, welche von der Furcht vor Verteilung des „noch nicht realisierten“ Gewinnes diktiert ist, entspricht offenbar auch den Anforderungen einer richtigen Vermögensnachweisung nicht. Aber selbst wenn diese Bestimmung, wie dies im österreichischen Versicherungsregulativ vom 5. März 1896, (R.GBl. Nr. 31) § 33, Nr. 5 geschehen ist, in der Weise verbessert wird, dass die Einstellung der Wertpapiere „mit dem Kurswerte am Schlusse des Rechnungsjahres“ gestattet, gleichzeitig aber vorgeschrieben wird, dass „buchmässige, nichtrealisierte Kursgewinne an Wertpapieren einem Fonds für Kursdifferenzen zu überweisen“ sind, werden die Chancen der Ertragsnachweisung noch nicht gebessert: Die österreichischen Sparkassen, für welche analoge Bilanzierungsgrundsätze in Uebung stehen, haben es vielmehr gerade in den

letzten Jahren erfahren müssen, dass diese — eben nur durch Kurssteigerungen vorhandener Wertpapiere dotierten — Fonds in Zeiten rückläufiger Kursbewegung zur Deckung der Kursrückgänge nicht ausreichen. Um nun der sofortigen Schmälerung ihres bilanzmässigen Gewinnes durch die erlittenen Kursverluste zu entgehen, haben die österreichischen Sparkassen versucht, den Fonds für Kursdifferenzen als negativen Fonds unter den Aktiven weiterzuführen, wobei beabsichtigt war, diesen negativen Kursverlustreservfonds nach Massgabe späterer Kursgewinne oder durch sukzessive Zuweisungen aus künftigen Erträgen aus der Bilanz zu eliminieren. Sie buchten also, wenn ein zum Kurse von 98 erworbener Rentenbestand am Jahreschluss nur 96 notierte, beispielsweise:

Sonstige Aktiva K 1 000 000	Sparkassenfonds . K 900 000
Nomin. K. 100 000	Gesetzlicher Reservefonds . . . „ 90 000
Rente „ 96 000	Gewinn „ 108 000
Fonds für Kursverluste „ 2 000	
K 1 098 000	K 1 098 000

Gegen diese Bilanzierungsmethode erhob jedoch die Aufsichtsbehörde, und zwar mit Recht, Einwendungen, indem sie darauf verwies, dass ein „negativer Reservefonds“ einen inneren Widerspruch darstelle, bzw. dass es nicht angehe, in der Bilanz gleichzeitig einen Verlust auszuweisen und dennoch Gewinn zu verteilen. Durch diesen Streit hat die Frage der Bilanzbewertung der Staatstitres auch in Oesterreich unmittelbare aktuelle Bedeutung erhalten.

Im Sinne meiner früheren Darlegungen könnte m. E. dieser Streit dahin entschieden werden, dass im konkreten Beispiele zu buchen wäre:

Sonstige Aktiva K 1 000 000	Sparkassenfonds . K 900 000
Nomin. K. 100 000	Gesetzl. Reservefonds K. 88 000
Rente, erworben zu 98 pCt. „ 98 000	Zur Deckung des Kursverlustes . . . „ 2 000 „ 90 000
	Gewinn „ 108 000
K 1 098 000	K 1 098 000

Hierdurch würde in zutreffender Weise zum Ausdruck gebracht, dass der Gewinn durch den Kursrückgang der dauernden Kapitalanlage „Rente“ unberührt bleibt, dass auch das Reinvermögen eine Einbusse dermalen noch nicht erlitten hat, dass jedoch ein Teil dieses Reinvermögens „gebunden“ werden musste, um eventuell den zurzeit eingetretenen Kursrückgang decken zu können; da jedoch dieser Kursrückgang noch nicht realisiert ist und voraussichtlich überhaupt nicht realisiert werden wird, besteht keine Nötigung, schon dermalen darauf zu bestehen, dass der Reservefonds wieder auf die gesetzliche Quote von 10 pCt. erhöht werde, weshalb auch über den ganzen erzielten Gewinn frei verfügt werden könne.

Ob zur Erreichung einer Bilanzierungsmethode, welche dem hier vertretenen Standpunkte Rechnung tragen könnte, eine Gesetzesänderung ins Auge zu fassen wäre, durch welche die Bestimmung des § 261, Nr. 3, auch für jene Werteffekten anwendbar erklärt würde, rücksichtlich welcher die Absicht des dauernden Besitzes aus den Umständen des Falles unzweifelhaft erwiesen ist; oder ob das Ziel durch eine entsprechende Ergänzung des § 262 in dem Sinne erreicht werden könnte, dass gestattet würde, dass nichtrealisierte Kursverluste bei den oben bezeichneten Werteffekten durch eine entsprechende Abbuchung vom Reservefonds gedeckt werden dürfen, ohne dass diese Abbuchung eine Ergänzung des gesetzlichen Reservefonds erforderlich mache; oder ob etwa der andere Weg eingeschlagen werden sollte, vom Institute des Staatsschuldbuches umfassenden Gebrauch zu machen, will ich im Augenblicke nicht entscheiden: Vom Standpunkte der Theorie schiene mir der erste und zweite Weg als der empfehlenswertere; vom Standpunkte der Praxis dürfte vielleicht

der letztangedeutete Weg sowohl für die Bilanzleger, wie auch für die Kreditsuchenden vorzuziehen sein, da er am raschesten zum Ziele zu führen vermag. Er böte vielleicht überdies den Vorteil, dem Staate mit Rücksicht auf die immer steigende wirtschaftliche Bedeutung des Staatskredites und mit Rücksicht auf die höheren Ziele, welche durch ihn erreicht werden sollen, einen Vorzug vor den Mitkonkurrenten auf dem Kreditmarkte verschaffen zu können, da das Institut des Schuldbuches wenigstens vorerst noch in der Hauptsache auf den Staat beschränkt bleiben und keine allgemeinere Bedeutung erlangen dürfte. Einer oder der andere der hier bezeichneten Wege aber wird wohl baldigst betreten werden müssen, um dem wichtigen öffentlichen Interesse zu entsprechen; die Aktiengesellschaften und Sparkassen mit grossen dauernden Vermögensanlagen nicht durch eine wirtschaftlich ungerechtfertigte Strenge der Bilanzvorschriften bei gleichzeitiger Schädigung ihrer eigenen Interessen aus den Reihen der willigen Käufer von öffentlichen Anlehenstitres zu verdrängen.

Die Entwicklung der Abrechnungsstellen in den Vereinigten Staaten von Amerika.

Von Rechtsanwalt Dr. Paul Marcuse, Berlin.

Das erste Clearinghouse in den Vereinigten Staaten wurde in New York im Jahre 1853, das zweite in Boston im Jahre 1856 errichtet; weitere wurden im Jahre 1858 in Philadelphia, Baltimore, Cleveland, im Jahre 1865 in Chicago eröffnet. Seitdem haben sich diese Institute in den Vereinigten Staaten rasch und stetig vermehrt; gegenwärtig bestehen deren etwa 120, so dass selbst in den meisten Mittelstädten ein Bankclearing stattfindet.

Die Verfassung und die Tätigkeit der einzelnen Clearinghäuser ist natürlich im einzelnen verschieden; meist sind es private Vereinigungen der am Sitze des Clearinghauses (vielfach auch seiner Nachbarorte) bestehenden Banken, welche von einem aus der Zahl der Mitglieder gewähltem Vorstände oder Ausschusse geleitet werden, während angestellte Beamten die laufenden Geschäfte erledigen. Trotz mancher Verschiedenheiten im einzelnen, bieten sich hier kaum Besonderheiten, erwähnt sei nur, dass im Staate Minnesota die Clearinghäuser einem Spezialgesetze unterstehen¹⁾, und dass das New Yorker Clearinghouse eine wichtige Eigentümlichkeit insofern aufweist, als nur inkorporierte Banken oder Trust-companies, nicht aber Einzelbankiers oder Handelsgesellschaften Mitglieder sein können. Die Tätigkeit der Clearinghäuser besteht nun vor allen Dingen darin, die Zahlungen zwischen den einzelnen Mitgliedern zu erleichtern und nach Möglichkeit auszugleichen; daneben betrachtet es aber das New Yorker Clearinghaus als weitere Aufgabe, „die Interessen seiner Mitglieder zu fördern und das Bankgeschäft durch kluges und weises Zusammenarbeiten auf gesunder Basis zu erhalten“.

Das Ausgleichen der Zahlungen geschieht natürlich in der Weise, dass Angestellte der einzelnen Mitglieder des Clearinghauses zu bestimmter Stunde zusammenkommen, die gegenseitigen Forderungen austauschen und, statt jeden Einzelposten zu zahlen und zu empfangen, an das Clearinghaus, als an die Gesamtheit der Banken, nur den Debetsaldo zahlen, welcher nach Abzug ihrer Kreditposten übrig bleibt, bzw. von dem Clearinghouse den nach Abzug ihrer Debetposten übrig bleibenden Kreditsaldo bezahlt erhalten.

Diese Vorgänge im einzelnen sind nun bei den verschiedenen Clearinghäusern verschieden. Als Beispiel

möge die Praxis des New Yorker Clearinghauses dienen, mit welcher die Praxis des Clearinghauses in Philadelphia fast völlig übereinstimmt. Das New Yorker Clearinghouse besteht gegenwärtig aus 50 Mitgliedern, 49 Banken und dem Assistant-Treasurer of the United States in New York. Je zwei Angestellte dieser Institute haben sich jeden Morgen pünktlich 9 Uhr 59 Min. im Saale des Clearinghauses einzufinden, in welchem jedes Mitglied seinen bestimmten Tisch hat. Der eine Angestellte sitzt vor seinem Tische, der andere hat sich vor demselben aufzustellen und die auf die anderen Mitglieder gezogenen Schecks, deren Gläubigerin seine Bank ist, nach Banken geordnet und in Umschlägen verschlossen zur Hand zu nehmen. Auf ein pünktlich 10 Uhr gegebenes Zeichen beginnen die vor den Tischen Stehenden den Tischen entlang vorzuschreiten und den Sitzenden die für deren Banken bestimmten Umschläge auszuhändigen, sodass bei Beendigung des Rundganges die Stehenden alle Umschläge verteilt und die Sitzenden alle Schecks empfangen haben, deren Schuldner ihre Bank ist. Hierauf werden, ohne dass die Schecks geprüft werden, Debet- und Kreditposten berechnet und festgestellt, was die einzelnen Banken hier-nach von der Gesamtheit zu fordern oder an sie zu zahlen haben. Bis 10 Uhr 45 Min. sind die einzelnen Posten dem das Clearing leitenden Beamten des Clearinghauses mitzuteilen, welcher dieselben zusammenzählt und durch Vergleichung der einzelnen Debet- und Kreditposten, sowie der Salden die Richtigkeit der Zahlen prüft und nach deren Feststellung die Sitzung schliesst. Die Zahlung der Debetsaldi hat sodann bis 1 Uhr 30 Min. nachmittags an das Clearinghaus zu erfolgen, während von dieser Zeit an die Zahlung der Kreditsalden an die Gläubigerbanken durch das Clearinghaus erfolgt. Die Zahlung an das Clearinghaus hat — bei Mangel einer Zentralbank — in bar zu erfolgen, sofern die Banken sich nicht durch Hinterlegung von Gold beim Clearinghaus in die Lage versetzen, durch Anweisungen auf dieses Guthaben, die sogenannten Clearinghouse-Gold-Certificates (nicht zu verwechseln mit den weiter unten zu besprechenden Clearinghouse-Loan-Certificates), ihre Zahlungen zu leisten. Jedes Mitglied ist berechtigt, für ein Institut, das nicht Mitglied ist, sei es weil es nicht sein kann oder nicht sein will, die Abrechnung zu übernehmen, jedoch nur mit Zustimmung des Clearinghauses selbst. Gegenwärtig besorgen die 50 Mitglieder die Abrechnung für 54 Nichtmitglieder.

Eine Verantwortlichkeit des Clearinghauses findet in keiner Weise statt. Dies ist besonders wichtig, da eine endgültige Feststellung der Saldi noch vor Prüfung der Schecks durch die Schuldnerbank stattfindet, und nicht, wie meist in Europa, in einer Vormittagssitzung nur die Uebergabe der Schecks stattfindet, worauf eine Prüfung der Schecks durch die Schuldnerbank und daraufhin eine Ausgleichung nach Ausscheidung zurückgewiesener Schecks in einer Nachmittagssitzung erfolgt. Eine Bank, die also einen gefälschten Scheck oder ungültigen Scheck erhalten hat, muss gleichwohl an das Clearinghaus den vollen Betrag bezahlen, natürlich bleibt ihr der Rückgriff gegen die Gläubigerbank²⁾. Bleibt eine Bank mit Bezahlung ihres Debetsaldos im Rückstande, so ist der auf sie entfallende Betrag auf die übrigen Banken nach Verhältnis ihrer Saldi zu verteilen³⁾, so dass auch hier das Clearinghaus nicht in Anspruch genommen wird.

Die Umsätze der Clearinghäuser sind ganz gewaltig, täglich werden auf diese Weise mehrere Milliarden Mark umgesetzt. Erwägt man nun die riesige Ausdehnung des

²⁾ Constitution of the New York Clearinghouse Association, adopted Sept. 24, 1908, Art. 10, Sec. 4.

³⁾ Const., Art. 10, Sec. 3.

¹⁾ Bouvier, Law Dictionary I, 334.

Scheckverkehrs in den Vereinigten Staaten, wo selbst die meisten Zahlungen des Kleinverkehrs mittels Schecks geleistet werden, erwägt man ferner, dass bei der grossen Zahl der Clearinghäuser selbst ein grosser Teil der Landbanken an ein Clearinghaus angeschlossen ist, so geht man wohl nicht fehl, wenn man behauptet, dass weitaus der grösste Teil aller Zahlungen mittelst Schecks geleistet und schliesslich im Clearinghouse, wiederum fast ohne Verwendung von barem Gelde, ausgeglichen wird. Die Ersparnis von barem Gelde könnte sogar noch grösser sein, wenn auch sämtliche Saldi durch Verfügung über ein bei einer Zentralbank gehaltenes Guthaben ausgeglichen würden, während z. B. in New York noch ca. 80 pCt. der Saldi in bar und nur 20 pCt. der Zahlungen mittelst Clearinghouse-Gold-Certificate gezahlt werden. Die Umsätze im New Yorker Clearinghaus betragen bereits im ersten Jahre seines Bestehens 5,75 Milliarden Dollar, 19 Millionen Dollar täglich; im Jahre 1906 103,7 Milliarden oder 342 Millionen Dollar täglich; seitdem ist der Betrag aus verschiedenen noch zu erörternden Gründen auf 73 Milliarden bzw. 241 Millionen im Jahre 1908 gesunken. Die Zahl der täglich eingelieferten Schecks beläuft sich auf 200 000 bis 250 000. Der Prozentsatz der nicht ausgeglichenen Saldi, der in bar oder durch Anweisung auf Clearinghouse-Guthaben entrichtet wurde, schwankt zwischen 2,99 pCt. im Jahre 1869 und 6,71 pCt. im Jahre 1895 und beträgt durchschnittlich $4\frac{1}{2}$ pCt.¹⁾

In dieser Tätigkeit erschöpft sich aber die Tätigkeit der amerikanischen Clearinghäuser nicht. Zunächst verfolgen sie in ihrem eigenen und ihrer Mitglieder Interesse die Tendenz, als Mitglieder nur solche Institute zu haben, deren Zahlungsfähigkeit und Solidität ausser allem Zweifel steht. Zu diesem Zwecke stellen sie nicht nur das selbstverständliche Erfordernis auf, dass zur Erlangung der Mitgliedschaft eine qualifizierte Mehrheit erforderlich ist, und dass auch nur einmalige Nichterfüllung der Zahlungsverbindlichkeit die Streichung des säumigen Mitgliedes nach sich ziehen kann. Vielmehr gehen die meisten Clearinghäuser noch erheblich weiter. Zunächst müssen die Mitglieder unter gewissen Voraussetzungen, z. B. Uebergang in andere Hände, Aenderung des Geschäftsbetriebes, Fusion usw. sich einer genauen Prüfung durch einen besonderen Ausschuss unterwerfen²⁾. Ferner besteht die Verpflichtung, an bestimmten Terminen einen Ausweis einzureichen, wozu in New York nicht nur die Mitglieder, sondern auch die sogenannten „abrechnenden Nichtmitglieder“ verpflichtet sind. Die beständigen Kontrollierungen bieten gewissermassen eine Gewähr für die Güte und Solidität einer Bank, und tatsächlich bemisst sich die Wertschätzung einer Bank wenigstens teilweise nach ihrer direkten oder wenigstens indirekten Zugehörigkeit zum Clearinghouse.

Der soeben erwähnte Ausweis dient noch anderen, nicht minder wichtigen Zwecken, nämlich die in anderen Ländern in regelmässigen Zeitabschnitten erscheinenden Ausweise der Zentralinstitute zu ersetzen, wie denn überhaupt die Clearinghäuser bemüht sind, wenigstens teilweise die Lücken einer kurzfristigen Bankpolitik der Vereinigten Staaten und der einzelnen Gliedstaaten auszufüllen. Die von den einzelnen Banken dem Clearinghouse eingesandten und von diesem veröffentlichten Ausweise geben wenigstens einen Anhaltspunkt über den augenblicklichen Stand des Geldmarktes. Haben die meisten Ausweise auch nur eine lokale und damit geringe Bedeutung, so sind die des New Yorker Clearing-

hauses von um so grösserer Wichtigkeit, welche selbst über die Bedeutung des New Yorker Platzes hinausgeht. Sowohl nach den Gesetzen des Staates New York nämlich, als auch nach dem für die Banknoten ausgebenden Nationalbanken massgebenden Bundesgesetze sind die New Yorker Banken (für die Nationalbanken freilich neben Chicago und St. Louis)³⁾ dazu bestimmt, einen erheblichen Teil der für alle Banken vorgeschriebenen Barreserve aufzunehmen, sodass sich die im ganzen Lande verfügbaren Gelder nach diesen drei Städten, vor allem natürlich nach New York, konzentrieren und sich daher in dem Ausweise der New Yorker Banken von ganz erheblichem Umfange die Lage des Geldmarktes der ganzen Vereinigten Staaten wieder spiegelt, und diese Berichte tatsächlich als Massstab für den Geldmarkt des ganzen Landes genommen werden können und auch genommen werden. Die jeden Freitag um 12 Uhr mittags ausgegebenen Berichte der im Clearinghouse vereinigten „Associated Banks“ sind daher von derselben Bedeutung, wie die Ausweise der europäischen Notenbanken, namentlich wird die jeweilige Grösse der Barreserve als Massstab für den Stand des Geldmarktes im ganzen Lande genommen⁴⁾.

In diesem Zusammenhang ist die Reservepolitik des New Yorker Clearinghauses erwähnenswert. Die in New York und in grösseren Städten errichteten Nationalbanken sind, wie bereits erwähnt, verpflichtet, einen Barvorrat von 25 pCt. ihrer jeweiligen Depositen zu halten⁵⁾, während nach den bisherigen Bestimmungen des New Yorker Bankgesetzes, die übrigen New Yorker Banken eine wesentlich geringere Reserve halten konnten, und die Trustkompanien⁶⁾ zu einer Reservehaltung überhaupt nicht verpflichtet waren. Das New Yorker Clearinghouse stellte sich aber schon vor Jahren auf den Standpunkt, dass eine 25proz. Barreserve, wenigstens für alle Banken, zur Aufrechterhaltung einer ordnungsmässigen Banktätigkeit und zugleich als Garantie für die Erfüllung ihrer Verpflichtungen dem Clearinghouse gegenüber unerlässlich sei und legte daher auch den dem Nationalbankgesetz nicht unterworfenen Banken die Verpflichtung auf, über das gesetzliche Minimum hinaus eine solche Reserve zu halten, erzwang somit eine Verschärfung der Bestimmungen der Bankgesetze. Als aber das Clearinghouse vor etwa 3 Jahren versuchte, auch den Trustkompanien eine gleiche Verpflichtung aufzuerlegen, zogen diese es vor, aus dem Clearinghouse auszuscheiden und ihre Abrechnungen durch ein anderes Mitglied vornehmen zu lassen. Das Vorgehen des Clearinghauses hatte aber wenigstens das Gute zur Folge, dass der Staat New York auch für die Trustkompanien eine Barreserve einführt^{7a)} und die vorgeschriebene Reserve für die Banken erhöhte^{7b)}. Immerhin aber müssen letztere, soweit sie dem Clearinghouse angehören, sich dessen noch strengeren Bestimmungen unterwerfen; die Trustkompanien freilich haben es vorgezogen, sich noch immer vom Clearinghouse fern zu halten.

¹⁾ Eine Uebersetzung des Nationalbankgesetzes mit Erläuterungen in der Fassung des Gesetzes vom 30. Mai 1908 ist von Verfasser dieses erschienen. Nach dieser Uebersetzung werden im folgenden die Bestimmungen des Nationalbankgesetzes zitiert.

²⁾ Nationalbankgesetz §§ 86, 89. New Yorker Bankgesetz §§ 27, 198.

³⁾ Gilpin & Wallace, The Clearinghouse of New York, New York 1904, Seite 28.

⁴⁾ Nationalbankgesetz § 85.

⁵⁾ Vgl. hierüber den vortrefflichen Aufsatz von Emery in einer der letzten Nummern dieser Zeitschrift.

^{7a)} Cf. New Yorker Bankgesetz § 198.

^{7b)} Cf. New Yorker Bankgesetz § 27.

⁶⁾ Die statistischen Angaben sind im Jahresbericht des Clearinghouse-Manager für 1908 entnommen.

⁷⁾ In New York auch diejenigen Institute, welche durch Mitglieder abrechnen.

Eine diese Bedeutung der Clearinghäuser als Verbesserer mangelhafter Bankgesetze überragende Bedeutung kommt ihnen jedoch in Krisenzeiten zu. Um dieses aber ganz zu verstehen, sind in Kürze einige Eigenheiten des amerikanischen Geldmarktes zu erörtern. Wie schon mehrfach erwähnt, fehlt es den Vereinigten Staaten an einer Zentralbank, welche einerseits den Geldmarkt mit den erforderlichen Umlaufsmitteln versieht, andererseits imstande ist, mittels ihrer Diskontpolitik Angebot und Nachfrage selbständig zu beeinflussen. Wie bekannt, wird die Notenausgabe von den auf Grund der im Nationalbankgesetz enthaltenen Normativbestimmungen errichteten Nationalbanken besorgt, deren es gegenwärtig etwa 7000 gibt. Die Notenausgabe selbst erfolgt gegen Hinterlegung von Bundesanleihen in voller Höhe der beabsichtigten Notenausgabe. Eine Barreserve, abgesehen von einem im Schatzamt zu haltenden sogenannten Einlösungsfonds von 5 pCt.¹¹⁾, ist nicht vorgesehen. Was die Depositenreserve anbelangt, so sei kurz wiederholt, dass die Landbanken eine 15proz. Reserve, die Banken in den grösseren Städten eine solche von 25 pCt. zu halten haben; doch dürfen die Landbanken 60 pCt. dieser Reserve bei einer Bank der grösseren Städte, diese wiederum 50pCt. ihrer Reserven bei einer Bank in New York, Chicago oder St. Louis hinterlegen, eine Ermächtigung von der im weitesten Umfange Gebrauch gemacht wird, sodass die verfügbaren Geldmittel des ganzen Landes in diesen drei Städten, vor allem aber in New York, sich zusammenfinden.

Tritt nun eine Anspannung des Geldmarktes ein, so pflegen alsbald die Landbanken ihre Reserven zurückzurufen, um den an sie gestellten Anforderungen entsprechen zu können, sodass also zunächst eine weitere Verschlechterung namentlich des New Yorker Geldmarktes einzutreten pflegt. An eine Erleichterung des Geldmarktes durch reichliche Notenausgabe kann nur in den seltensten Fällen gedacht werden, da eine Ausdehnung der Notenemission nur nach Neu hinterlegung von Bundesanleihen erfolgen kann, zu deren Erwerb die Bank ihre eigenen Barmittel in Höhe der beabsichtigten Notenvermehrung aufzuwenden haben würde, sodass also die Neuausgabe von Banknoten dem Geldmarkte genau so viel Bargeld entziehen würde, als die Vermehrung der Banknoten ihm zuführen würde. Eine nicht einmal wesentliche Versteifung des Geldmarktes kann daher nur allzuleicht zu schweren Erschütterungen führen, ohne dass die Banken selbst wirklich zahlungsunfähig geworden zu sein brauchen, sondern z. B. über ganz sichere Papiere, wie Wechsel, Aktien und Obligationen, verfügen. Was uns aber in solchem Falle ganz selbstverständlich erscheint, nämlich dass eine im Besitze zu geringer Barmittel befindliche Bank ihre Wechsel rediskontiert, ihre Aktien und Obligationen lombardiert, um sich dadurch bares Geld oder durch Vermittlung der Zentralbank Banknoten zu verschaffen, kann dort nur in ganz geringem Umfange stattfinden, da eine einzelne Bank nur die Hilfe eines in kritischen Zeiten meist in der gleichen Lage befindlichen Schwester-Unternehmens in Anspruch nehmen könnte, also nur dann, wenn eine einzelne Bank allein in Zahlungsschwierigkeiten geraten ist. Die neueste Novelle zum Nationalbankgesetz, der sogenannte Aldrich-Vreeland-Act vom 30. Mai 1908, hat freilich versucht, hierin Wandel zu schaffen¹²⁾. Er bezweckte, die Aktiva der Banken für eine Vermehrung des Notenumlaufes dienstbar zu machen, indem eine ausserordentliche Notenausgabe auf Grund Verpfändung solcher Aktiva zugelassen wurde, wenn „nach Ermessen des Comptrollers

of the Currency die Geschäftslage eine Vermehrung des Notenumlaufes angezeigt erscheinen lässt“¹³⁾. Diese Notenausgabe aber ist mit so vielen Kautelen umgeben und so komplizierter Natur, dass sich jetzt schon sagen lässt, dass das Gesetz ein Fehlschlag ist und niemals praktisch werden wird. Haben doch die Banken mit Ausnahme der in Washington bestehenden, es nicht einmal der Mühe für wert gehalten, die als Treuhänder für die Pfänder vorgesehenen Bankvereinigungen zu bilden. Eine wirksamere Hilfe freilich ist durch die Regierung möglich. Einmal ist diese berechtigt, ihre erheblichen Barbestände gegen Sicherheit bei den Nationalbanken zu hinterlegen¹⁴⁾ und dadurch dem Markte entweder direkt bares Geld zuzuführen oder eine Vermehrung des Notenumlaufes möglich zu machen; so wurden z. B. während der letzten Krisis nur solchen Banken Regierungsgelder gegeben, welche sich verpflichteten, Banknoten im gewissen Umfange auszugeben. Der auf diese Weise in den ersten 14 Tagen der Krisis dem Geldmarkt zur Verfügung gestellte Betrag belief sich auf 50 Millionen Dollar, wodurch das ständige Regierungsguthaben bei den Nationalbanken von 150 Millionen auf 200 Millionen Dollar stieg. Weitere sogenannte kleine Mittel des Schatzamtes sind der Umtausch der als Sicherheit für die Regierungsdpositen hinterlegten Bundesanleihen gegen andere Sicherheiten, sodass diese als Sicherheit für eine vermehrte Notenausgabe frei werden, Ankauf von Bundesanleihen mit den Barmitteln des Schatzamtes u. dgl. mehr.

Indes sind dies doch nur unvollkommene und unständige Hilfsmittel, die noch dazu von dem Ermessen des Schatzsekretärs und von einem guten Zustande der Regierungskassen abhängig sind, sodass noch Raum genug bleibt zu einer intensiven Tätigkeit der Clearinghäuser. Diese haben früh die Schwäche der Bankgesetze erkannt, welche eine Nutzbarmachung reicher und sicherer Bestände im Besitze der Banken nicht zulassen, und versucht, diese Lücke auszufüllen, indem sie ihren Kredit, d. h. den Kredit der im Clearinghouse zusammengeschlossenen Banken, verpfändeten. Dies ist in doppelter Weise geschehen.

Das erste, sogenannte kleine Mittel ist das der gegenseitigen Hilfe im Falle der Bedrängnis. Ist z. B. eine Bank in Zahlungsschwierigkeiten geraten, so nimmt sich das Clearinghouse ihrer an, sofern eine Prüfung ihrer Lage ergibt, dass sie ihre Mittel nur zu sehr festgelegt hat, die Art und Güte ihrer Anlagen aber derart sind, dass ihre Bedrängnis voraussichtlich in Kürze gehoben sein wird. Gegen Gewährung von Sicherheiten stellt dann das Clearinghouse der Bank die Mittel zur Verfügung, welche notwendig sind, um die Bank bis zur Flüssigmachung der festgelegten Gelder über Wasser zu halten. Diese Hilfsaktion wird natürlich von den erforderlichen Kautelen umgeben, sodass eine Schädigung der übrigen Mitglieder vermieden wird; auch wird die Gewährung der Hilfe gelegentlich an gewisse Bedingungen, z. B. Aenderung des Geschäftsgebarens, Entlassung oder Amtsniederlegung der unfähigen Leitung, geknüpft. So beschloss das New Yorker Clearinghouse in den ersten Tagen der letzten Krisis die Unterstützung einer Anzahl Banken, die der Mercantile National Bank aber erst, nachdem der gesamte Aufsichtsrat von seinem Posten zurückgetreten war, während es andererseits das Hilfs-gesuch der Knickerbocker Trust Company ablehnte und sie ihrem Schicksal überliess. Einzelne der unterstützten Banken sahen sich später freilich genötigt, ihre Pforten zu schliessen, die Aktion des Clearinghauses hatte aber selbst in diesen Fällen das Gute, die Banken über die

¹¹⁾ Nationalbankgesetz § 75.

¹²⁾ Nationalbankgesetz §§ 182 ff.

¹³⁾ Nationalbankgesetz § 183.

¹⁴⁾ Nationalbankgesetz §§ 36, 196.

schlimmste Zeit der Krisis gehalten und eine Verschärfung der Lage vermieden zu haben.

Das weitaus wichtigere Hilfsmittel aber ist die Ausgabe der sogenannten Clearinghouse-Loan-Certificates, durch welche die Clearinghäuser direkt die Rolle der Zentralbanken übernehmen. Ihr Zweck ist, die guten und sicheren Aktiva der Banken als Grundlage für zu schaffende Umlaufmittel zu verwerten, und zwar auf genossenschaftlicher Basis, d. h. unter Garantie der vereinigten Banken. Zum ersten Male geschah dies seitens des New Yorker Clearinghauses am 23. November 1860, indem das New Yorker Clearinghouse seinen Mitgliedern gegen Verpfändung von Bundes- und Staatspapieren auf den Inhaber gestellte Zertifikate ausgab, welche zur Abwicklung des Verkehrs der Banken untereinander und dem Clearinghouse gegenüber diente. Es wurde damit erreicht, dass die Aktiva der Banken als Grundlage für die Ausgabe von Umlaufmitteln genommen wurden, also genau derselbe Vorgang, wie wenn eine europäische Bank zur Verstärkung ihres Barfonds Staatspapiere bei der Zentralbank lombardiert; bei späteren Gelegenheiten ist der Kreis der verpfändeten Papiere auch auf Aktien, Obligationen und Wechsel ausgedehnt worden (in New York zuerst 1873)¹⁵⁾, was praktisch, auf europäische Verhältnisse übertragen, auf eine Lombardierung von Aktien und eine Rediskontierung von Wechseln gegen Gewährung von Banknoten, freilich nur auf Zeit und in fiduciam, bei den Zentralinstituten herauskommt, nur eben mit dem Unterschiede, dass an die Stelle des Zentralinstituts und seines Kredits die Gesamtheit der Banken und deren Kredit tritt.

Wie schon erwähnt, fand eine erstmalige Ausgabe solcher Clearinghouse-Loan-Certificates in New York am 1. November 1863 statt und seitdem ist sie jedesmal in kritischen Zeiten wiederholt worden, so in den Jahren 1861, 1863, 1864 (Jahre des Bürgerkrieges) 1873, 1884, 1890, 1893 und zuletzt im Jahre 1907 während der letzten Krisis. Auch die übrigen Clearinghäuser haben vielfach zu dem Hilfsmittel gegriffen, während der Krisis 1907 annähernd 60, also die Hälfte aller. Im einzelnen nun sind die Modalitäten dieser Hilfsaktionen verschieden. Erwähnt ist schon, dass in New York bei der ersten Ausgabe nur Staatspapiere als Sicherheit zugelassen wurden, späterhin aber auch Aktien, Obligationen und Wechsel. Manche Clearinghäuser gingen sogar so weit, Getreide und andere Waren als Sicherheiten anzunehmen¹⁶⁾. Während ferner das New Yorker Clearinghaus den Gebrauch der Certificate streng auf den Verkehr der Mitglieder untereinander und den Verkehr der Mitglieder mit dem Clearinghouse beschränkte, schlossen andere Clearinghäuser auch die Ausgabe von Certificaten an Nichtmitglieder nicht aus, während manche sogar Schecks zum Zwecke ihrer Verwertung als Geldsurrogat ausgaben¹⁷⁾. Der Beschluss, durch welchen das New Yorker Clearinghaus während der letzten Krisis am 26. Oktober 1907 die Ausgabe der Loan-Certificate beschloss, hat folgenden Wortlaut:

„Ausschuss und Präsident des Clearinghauses werden ermächtigt, allen Banken, welche Mitglieder

des Clearinghauses sind, gegen Hinterlegung von Wechseln und anderen Sicherheiten, die vom Ausschuss genehmigt werden müssen, zu 6 pCt. verzinsliche Loan-Certificate bis zum Betrage von 75 pCt. des Marktwertes der hinterlegten Sicherheiten oder der Wechsel auszugeben. Diese Certificate können zur Ausgleichung der bei dem Clearinghaus entstehenden Saldi verwendet werden. Alle bisherigen bei der Ausgabe von Clearinghaus-Certificaten in Kraft gewesenen Bestimmungen bleiben auch für die gegenwärtige Ausgabe in Kraft. Der Ausschuss ist berechtigt, weitere Personen aus Bankkreisen zu kooptieren¹⁸⁾.“

Was den Umfang der ausgegebenen Certificate anbelangt, so wurden bei der ersten Ausgabe in New York für 6,8 Millionen Dollar Certificate, bei den späteren New Yorker Emissionen bis 1893 für ca. 170 Millionen Dollar Certificate ausgegeben¹⁹⁾. Bei der Krisis im Jahre 1907 erreichte die Ausgabe eine noch nie dagewesene Höhe, im ganzen wurden von den 60 Clearinghäusern für ca. 250 Millionen Dollar Certificate oder denen gleichstehende Papiere ausgegeben; an der Spitze steht natürlich New York mit 101,060 Millionen Dollar. Es folgen Chicago mit 39,2, St. Louis mit 15,9, Philadelphia: 13,6, Boston: 12,5, San Francisco: 12,3 Millionen Dollar. Die geringsten Beträge gaben aus Wichita: 91 000, Topeka: 42 000, Queensboro: 39,100 Dollar.

Ueber die Wirksamkeit der Loan-Certificate und ihrer Dienste ist wohl kaum ein Wort zu verlieren, da sie fast identisch sind mit den von den Zentralinstituten ausgegebenen Banknoten, deren Aufgaben sie erfüllen; auch sie können je nach Bedarf vermehrt werden, während für ihre Einlösung nach gemachtem Gebrauche der ziemlich hohe Zinsfuß bürgt. Tatsächlich sind die Clearinghouse-Certificate jedesmal nach verhältnismässig kurzer Zeit wieder aus dem Verkehr gezogen worden, nachdem sie ihre Aufgabe, dem Mangel an barem Gelde abzuhelpen, gelöst hatten. Während der letzten Krisis fanden die ersten Ausgaben von Clearinghaus-Certificaten in New York, Philadelphia und Pittsburgh am 26. Oktober 1907 statt. Ihre Umlaufzeit war verschieden; viele Certificate liefen nur wenige Tage. So wurden in Harrisburg bereits am 15. November, 4 Tage nach Ausgabe der ersten Certificate, die ersten wieder zur Einlösung gebracht, ähnlich in New Orleans und Des Moines. Im Dezember begann man dann ganz allgemein mit der Einlösung der Certificate, wenn auch vereinzelt noch nebenher Neuausgaben, wie z. B. in New York bis zum 30. Januar 1908 stattfanden. Die letzten Einlösungen fanden in den meisten Städten bereits im Januar 1908 statt, während in New York die letzten Certificate erst am 28. März 1908 verschwanden; an diesem Tage zirkulierten nur noch wenige Hunderttausend Dollar Certificate²⁰⁾.

Wir sehen also, dass die Clearinghouse-Certificate tatsächlich imstande sind, wenigstens zum Teil die Lücken auszufüllen, die die Mängel der Bankgesetzgebung offengelassen haben. Dass die Clearinghouse-Certificates freilich den Banknoten völlig ebenbürtig sind, kann nicht behauptet werden, vor allem deshalb natürlich, weil sie ja erst ausgegeben werden, wenn eine Krisis bereits vorhanden ist, während es in der Macht einer Zentralbank liegt, wenigstens teilweise den Ausbruch einer Krisis zu verhindern. Dagegen vermögen wir nicht denen zuzustimmen, die ein im ganzen ablehnendes Urteil über die Clearinghaus-Certificate fällen

¹⁵⁾ Cf. Report of the Loan-Commission of the New York Clearinghouse Association, New York, 7. April 1908.

¹⁶⁾ Hasenkamp, Die wirtschaftliche Krisis des Jahres 1907 in den Vereinigten Staaten von Amerika Seite 32.

¹⁷⁾ Gilpin, Clearinghouse-certificates issued during panic of 1907, reprinted from the New York Commercial and Financial Chronicle, May 30, 1908. Die wohl mit Recht aufgetauchten Zweifel, ob die Ausgabe dieser Scheine nicht gegen das der Regierung vorbehaltene Recht, Geld und Geldsurrogate auszugeben verstosse, wurden dadurch beseitigt, dass die Regierung in richtiger Würdigung der Verhältnisse erklärte, die Sache auf sich beruhen lassen zu wollen.

¹⁸⁾ Report of the Loan-Committee of the New York Clearinghouse-Association.

¹⁹⁾ Die statistischen Angaben sind der obenerwähnten Schrift von Gilpin, Clearinghouse-Certificates issued usw., entnommen.

und meinen, dass sie gerade als ein ausserordentliches und nur in Fällen dringender Not angewandtes Hilfsmittel die Beunruhigung vermehren, statt zur Beruhigung beitragen. Auch die Erhöhung der Diskontsätze durch eine Zentralbank wirkt meist aufregend und zeigt vielen erst, dass eine wirkliche Gefahr vorhanden ist, doch sind solche Begleiterscheinungen doch unbedeutend im Vergleich zu den wohltätigen Wirkungen der Tätigkeit der Zentralbank. Und so ist es auch mit den Clearinghaus-Certificaten, sie haben sich im ganzen ausserordentlich bewährt und werden wohl noch manchmal berufen sein, dem Lande gute Dienste zu leisten, wenn sich nicht die Vereinigten Staaten entschliessen, dem Beispiel der europäischen Staaten zu folgen und eine Zentralbank zu errichten. Dies ist vielleicht nicht mehr allzufern; nachdem in den letzten Jahren die Anhänger einer Zentralbank immermehr zugenommen haben, verlaute neuerdings, dass die durch den Aldrich-Vreeland Act eingesetzte Kommission die (National Monetary Commission)²⁰⁾ dem Kongresse einen eine Zentralbank befürwortenden Bericht vorlegen wird.

Bekanntmachung, betreffend die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel. Vom 4. Juli 1910.

Auf Grund des § 44 Abs. 1, 2 des Börsengesetzes (Reichsgesetzbl. 1908 S. 215) hat der Bundesrat folgende Bestimmungen, betreffend die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel, beschlossen, die mit dem 15. Juli 1910 an die Stelle der geltenden Bestimmungen (Bekanntmachung des Reichskanzlers vom 11. Dezember 1896, Reichsgesetzbl. S. 763, Bekanntmachung des Reichskanzlers vom 20. Dezember 1900, Reichsgesetzbl. S. 1014) treten:

§ 1.

Wertpapiere, die auf einen Geldbetrag gestellt sind, dürfen zum Börsenhandel nur zugelassen werden, wenn von den Stücken, in denen der Börsenhandel stattfinden soll, mindestens vorhanden ist:

bei den Börsen zu Berlin, Frankfurt am Main und Hamburg ein Gesamtnennwert von einer Million Mark, bei den übrigen Börsen ein Gesamtnennwert von 500 000 M.

Die Zulassungsstelle kann von diesem Erfordernis absehen:

1. wenn Wertpapiere desselben Ausstellers bereits an der Börse zum Handel zugelassen sind;
2. bei Anteilen einer Gesellschaft, deren Kapital herabgesetzt worden ist, wenn die Anteile der Gesellschaft vor der Herabsetzung an der Börse zum Handel zugelassen waren.

In besonderen Fällen kann die Landesregierung Ausnahmen zulassen; bei den Börsen zu Berlin, Frankfurt am Main und Hamburg genügt die Genehmigung der Börsenaufsichtsbehörde, wenn sich der Betrag auf nicht weniger als 500 000 M. beläuft.

§ 2.

Wertpapiere, die nicht auf einen Geldbetrag gestellt sind (Kuxe, Genussscheine usw.), dürfen zum Börsenhandel nur zugelassen werden, wenn von den Stücken, in denen der Börsenhandel stattfinden soll, mindestens 1000 vorhanden sind. In besonderen Fällen kann die Börsenaufsichtsbehörde Ausnahmen zulassen.

§ 3.

Anteile einer ausländischen Gesellschaft, die auf weniger als eintausend Mark gestellt sind, dürfen nur mit Genehmigung der Landesregierung zugelassen werden.

§ 4.

Die Zulassung hat zur Voraussetzung:

1. dass die Wertpapiere vollgezahlt sind oder ihre Vollzahlung jederzeit zulässig ist; auf Aktien und Interimsscheine

²⁰⁾ Nationalbankgesetz 193 ff.

von Versicherungsgesellschaften findet diese Vorschrift keine Anwendung;

2. dass der Geldbetrag, auf den sie lauten, in deutscher Währung oder gleichzeitig in dieser und einer anderen Währung angegeben ist;

3. dass die Verpflichtung übernommen wird, die Auszahlung der Zinsen oder Gewinnanteile sowie verlorster oder gekündigter Stücke und die Aushändigung neuer Zins- oder Gewinnanteilscheinbogen an einem deutschen Börsenplatze kostenfrei zu bewirken;

4. bei Schuldverschreibungen, dass die Verpflichtung übernommen wird, die Kündigungen und Verlosungen, sowie einmal jährlich Verzeichnisse der früher gekündigten oder verlossten, aber noch nicht eingelösten Stücke (Restantonlisten) in mindestens einer an einem deutschen Börsenplatz erscheinenden Zeitung zu veröffentlichen;

5. bei Aktien inländischer Kreditbanken, dass die Verpflichtung übernommen wird, neben der Jahresbilanz regelmäßig Bilanzübersichten zu veröffentlichen. Für die Zwischenräume, in denen die Aufstellung und die Veröffentlichung zu erfolgen hat, und für das den Übersichten zugrunde zu legende Muster ist das Abkommen massgebend, das eine Anzahl von Mitgliedern der Berliner Abrechnungsstelle untereinander und der Berliner Abrechnungsstelle gegenüber mit Zustimmung des Präsidenten des Reichsbankdirektoriums getroffen hat. Die diesem Abkommen entsprechenden Bestimmungen sowie spätere vom Reichskanzler genehmigte Aenderungen werden im „Reichsanzeiger“ veröffentlicht, und zwar die Aenderungen unter Angabe des Zeitpunkts des Inkrafttretens.

Die Zulassungsstelle kann in geeigneten Fällen von diesen Voraussetzungen absehen. Ausnahmen von der Vorschrift unter Nr. 5 bedürfen der Zustimmung der Landesregierung. Sieht die Zulassungsstelle von der Vorschrift unter Nr. 2 ab, so hat sie den Kurs für die Umrechnung der fremden Währung in deutsche Währung für den Börsenhandel festzusetzen. Ausnahmen von den Vorschriften unter Nr. 1 bis 4 sind dem Staatskommissar unter Angabe der Gründe mitzuteilen.

Die Zulassungsstelle kann die Zulassung von der Erfüllung weiterer Voraussetzungen abhängig machen, die eine Erleichterung des Börsenverkehrs oder der Ausübung der den Erwerbern der Wertpapiere zustehenden Rechte bezwecken oder die hinsichtlich der Wertpapiere zu bewirkende Bekanntmachungen betreffen.

Werden die bei der Zulassung von Wertpapieren übernommenen Verpflichtungen (Abs. 1 Nr. 3 bis 5, Abs. 3) nicht erfüllt, so kann die Zulassungsstelle die Wertpapiere vom Börsenhandel ausschliessen.

§ 5.

Der Antrag auf Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel muss von einer an der Börse vertretenen öffentlichen Bankanstalt, Privatbank oder Bankfirma gestellt werden.

Der Antrag ist bei der Zulassungsstelle schriftlich einzureichen; er muss Betrag und Art der einzuführenden Wertpapiere bezeichnen (§ 38 Abs. 1 des Börsengesetzes).

Dem Antrag sind die im § 9 bezeichneten Nachweise und der Prospekt beizufügen. Der Prospekt ist von denjenigen, welche ihn erlassen, zu unterzeichnen; zu diesen muss der Antragsteller gehören. Die Unterschrift des Antragstellers kann unter eine Nachschrift gesetzt werden.

Die Landesregierung kann anordnen, dass die Vorschrift des Abs. 1 auf bestimmte Arten von inländischen Wertpapieren nicht zur Anwendung kommen soll. In Einzelfällen kann die Zulassungsstelle Ausnahmen zulassen. Der Beschluss der Zulassungsstelle ist dem Staatskommissar mitzuteilen.

§ 6.

Der Prospekt muss angeben:

1. das Gemeinwesen, die Gesellschaft oder Person, deren Werte zugelassen werden sollen;
2. den für den Ertrag der Emission vorgesehenen besonderen Verwendungszweck;
3. den Nennbetrag der zugelassenen Werte, und zwar sowohl den Betrag, der bereits vorhanden ist, wie den Betrag, der erst später ausgegeben werden soll, und den Zeitpunkt, zu dem die Ausgabe voraussichtlich erfolgen wird;
4. die Merkmale (Betrag, Reihen, Nummern) der Stücke, ob die Stücke auf den Inhaber, an Order oder auf Namen lauten und ob den Stücken Zins- oder Gewinnanteile bei-

gegeben werden; auf die Angabe der Nummern kann verzichtet werden, wenn die Beschaffung unverhältnismässig schwierig ist;

5. die Bestimmungen über Kündbarkeit oder Unkündbarkeit sowie über die Tilgung der Werte;

6. die Art der Sicherstellung für Kapital, Zinsen oder Gewinnanteile und die Umstände, die für die Beurteilung der Sicherstellung von Bedeutung sind;

7. die Vorzugsrechte, die den Werten vor früher ausgegebenen Werten, oder diesen vor jenen zustehen (bevorrechtigte Forderungen, Vorzugsaktien usw.);

8. die bei Zins-Gewinnanteil- oder Kapitalzahlungen erfolgenden Abzüge oder Beschränkungen;

9. den Zinssatz sowie die Plätze und die Termine, an denen die Zinsen oder Gewinnanteile und die Kapitalbeträge zahlbar sind;

10. die Verjährungsfristen für die Ansprüche auf Zinsen oder Gewinnanteile und auf die Kapitalbeträge; bei inländischen Wertpapieren sind diese Angaben nur erforderlich, insoweit Abweichungen von den gesetzlichen Vorschriften vorgesehen sind;

11. den gemäss § 4 Abs. 2 Satz 3 festgesetzten Umrechnungskurs.

§ 7.

Ausserdem muss der Prospekt enthalten:

A. bei Schuldverschreibungen eines ausländischen Staates, einer ausländischen kommunalen Körperschaft oder kommunalen Kreditanstalt:

1. eine Uebersicht über den letzten (ordentlichen und ausserordentlichen) Haushaltsetat oder die Angabe, dass ein Etat nicht veröffentlicht wird;

2. eine Uebersicht über die wesentlichen Ergebnisse der drei letzten Jahreshaushaltsabschlüsse des Gemeinwesens;

3. eine Uebersicht über den Schuldenbestand des Gemeinwesens;

4. sofern die Verbindlichkeiten, die das Gemeinwesen innerhalb der letzten zehn Jahre aus Anleihen nach Massgabe der öffentlichen Anleihebedingungen durch Zins- oder Kapitalzahlung zu erfüllen hatte, bisher unerledigt geblieben sind, die Mitteilung der darauf bezüglichen Umstände;

B. bei Wertpapieren (Anteilen, Schuldverschreibungen, Genussscheinen) eines gewerblichen Unternehmens:

1. die Bezeichnung des Zweckes und des Umfangs des Unternehmens;

2. Angaben über eine dem Unternehmen erteilte Konzession (Privileg), deren Dauer und die das Unternehmen besonders belastenden Konzessionsbedingungen;

3. Angaben über Rechte eines Dritten, das Unternehmen zu erwerben;

4. Angaben über die innerhalb der letzten drei Jahre eingetretenen Bau- oder Betriebsstörungen, durch welche die Ertragsfähigkeit des Unternehmens für längere Zeit wesentlich beeinträchtigt worden ist;

5. Angaben über die Befugnisse, die den Inhabern der Schuldverschreibungen gegenüber dem Aussteller eingeräumt sind;

C. bei Grundkreditobligationen und Pfandbriefen:

1. die Angabe der Bestände an zur Deckung der Schuldverschreibungen bestimmten Hypotheken, Grundschulden, Forderungen und Wertpapieren sowie des Gesamtbetrags der im Umlauf befindlichen Schuldverschreibungen nach ihrem Nennwert für den Schluss des letzten Kalendervierteljahrs;

2. die Angabe der wesentlichen Grundsätze, nach denen die Ermittlung des Wertes und die Beleihung der Pfandgegenstände erfolgt;

3. die Angabe des Betrags, bis zu dem Schuldverschreibungen und Pfandbriefe im Verhältnis zum Grundkapital und zu den Hypotheken ausgegeben werden dürfen;

4. die Angabe der wesentlichen Befugnisse, die den Inhabern der Schuldverschreibungen gegenüber dem Aussteller eingeräumt sind (Bestellung eines Pfandhalters, Faustpfandrechte und dergleichen);

5. die Angabe der dem Staate, der Gemeinde usw. zustehenden Aufsichtsbefugnisse.

Bei den Hypothekenspfandbriefen deutscher Hypothekenbanken (Hypothekensbankgesetz vom 18. Juli 1899, Reichsgesetzbl. S. 875) bedarf es der unter Nr. 2 bis 5 vorgeschriebenen Angaben nicht.

§ 8.

Bei Wertpapieren einer Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien muss der Prospekt ausser den durch §§ 6, 7 erforderten Angaben enthalten eine Angabe über:

1. den Gegenstand des Unternehmens;

2. die Höhe des Grundkapitals;

3. die Namen der Mitglieder des Aufsichtsrats und des Vorstandes;

4. die Art, wie die von der Gesellschaft ausgehenden Bekanntmachungen erfolgen;

5. das Geschäftsjahr der Gesellschaft;

6. die Bestimmungen über die Verteilung des Gewinns;

7. die zugunsten einzelner Aktionäre bedungenen besonderen Vorteile, soweit sie in fortlaufenden Bezügen oder in der Rückzahlung der Aktien bestehen;

8. wenn noch nicht zwei volle Jahre seit Eintragung der Gesellschaft in das Handelsregister verflossen sind: die zugunsten einzelner Aktionäre bedungenen, nicht unter Nr. 7 fallenden besonderen Vorteile; die von der Gesellschaft übernommenen vorhandenen oder herzustellenden Anlagen oder sonstigen Vermögensstücke; die von Aktionären auf das Grundkapital gemachten Einlagen, die nicht durch Barzahlung zu leisten sind; der Gesamtaufwand, der zu Lasten der Gesellschaft an Aktionäre oder andere als Entschädigung oder Belohnung für die Gründung oder deren Vorbereitung gewährt ist;

9. die in den letzten fünf Jahren verteilten Gewinnanteile;

10. die Bilanz des letzten Geschäftsjahres nebst Gewinn- und Verlustrechnung oder, wenn die Bilanz des letzten Geschäftsjahres noch nicht genehmigt ist, nach Wahl der Zulassungsstelle die Bilanz des vorletzten Geschäftsjahres, ergänzt durch Angaben über den voraussichtlichen Abschluss des letzten Geschäftsjahres. Ist das erste Geschäftsjahr der Gesellschaft noch nicht abgelaufen, so genügt eine Gegenüberstellung der Vermögensstücke und Verbindlichkeiten;

11. die Höhe der Hypothekenschulden und Anleihen, deren Fälligkeit und Tilgungsart. Die Zulassungsstelle kann gestatten, dass diese Angaben kurz zusammengefasst werden;

12. die Bezugsrechte der ersten Zeichner und anderer Personen;

13. die Bestimmungen des Gesellschaftsvertrages über die Art der Bestellung und Zusammensetzung des Aufsichtsrats und des Vorstands, über die Art, wie die Berufung der Generalversammlung der Aktionäre geschieht, über die Aufstellung der Bilanz, die Ansammlung von Reservefonds, das Stimmrecht und die Bezugsrechte der Aktionäre. Bei Wertpapieren inländischer Gesellschaften genügt die Angabe derjenigen Abweichungen von den gesetzlichen Vorschriften, welche für die Erwerber der Wertpapiere von Interesse sind.

Die Vorschriften des Abs. 1 finden bei Wertpapieren anderer Gesellschaften entsprechende Anwendung.

§ 9.

Es sind beizugeben:

1. jedem Zulassungsantrag ein Nachweis über den Rechtstitel (Gesetz, staatliche Genehmigung, Gesellschaftsvertrag, Gesellschaftsbeschluss usw.), auf dem die Berechtigung zur Ausgabe der Wertpapiere beruht, sowie über das Verhältnis zu früher ausgegebenen Werten (§ 6 Nr. 7);

2. dem Antrag auf Zulassung der Anleihe eines ausländischen Staates, einer ausländischen kommunalen Körperschaft oder kommunalen Kreditanstalt: der Nachweis, dass die durch § 7A unter Nr. 1 bis 3 erforderten Uebersichten auf amtlichen Feststellungen beruhen;

3. dem Antrag auf Zulassung der Werte eines Unternehmens, das auf einer Konzession beruht: die Konzessionsurkunde oder ein Auszug, der die im § 7B unter Nr. 2 erforderten Angaben nachweist;

4. dem Antrag auf Zulassung von Wertpapieren einer Gesellschaft (§ 8):

a) der Nachweis über die Eintragung in das Handelsregister,

b) der Gesellschaftsvertrag,

c) die Geschäftsberichte der letzten drei Jahre,

d) bei inländischen Gesellschaften, wenn noch nicht zwei volle Jahre seit der Eintragung in das Handelsregister verflossen sind, der gemäss § 193 des Handelsgesetzbuchs von besonderen Revisoren erstattete Bericht.

Die Beweisstücke sind in einer Form vorzulegen, die nach dem Ermessen der Zulassungsstelle den Inhalt glaubhaft

ergibt. Beweisstücken, die nicht in deutscher, englischer oder französischer Sprache abgefasst sind, ist eine beglaubigte Uebersetzung beizufügen.

§ 10.

Bei Schuldverschreibungen eines ausländischen Staates kann ausnahmsweise von den im § 7 A unter Nr. 1 bis 3 geforderten Angaben abgesehen werden, wenn die Finanzverhältnisse des Staates so klar liegen und so allgemein bekannt sind, dass es einer weiteren Information des Publikums im Sinne des § 36 Abs. 3 b des Börsengesetzes nicht bedarf. Das gleiche gilt bei Schuldverschreibungen einer ausländischen kommunalen Körperschaft oder kommunalen Kreditanstalt, wenn die Verzinsung und Rückzahlung von einem solchen Staate gewährleistet ist. Von den im § 7 A unter Nr. 2, 3 geforderten Angaben kann ausnahmsweise auch dann abgesehen werden, wenn die Angaben für den Staat nach Lage der Verhältnisse nicht zu beschaffen sind.

Ist die Verzinsung und Rückzahlung von Schuldverschreibungen von dem Reiche, einem Bundesstaat, einem ausländischen Staate, auf den die im Abs. 1 Satz 1 bezeichnete Voraussetzung zutrifft, oder einer inländischen kommunalen Körperschaft gewährleistet, so kann von den nach § 7 B unter Nr. 2 bis 4, § 8 unter Nr. 3 bis 8, 10 und § 9 unter Nr. 3, 4 erforderlichen Angaben und Nachweisen ausnahmsweise abgesehen werden.

Treffen auf einen ausländischen Staat die im § 7 A unter Nr. 4 bezeichneten Voraussetzungen zu, so ist die Bewilligung von Ausnahmen unzulässig.

Die bewilligten Ausnahmen sind dem Staatskommissar unter Angabe der Gründe mitzuteilen.

§ 11.

Sind bereits Wertpapiere desselben Ausstellers an der Börse zugelassen, so kann die Zulassungsstelle gestatten, dass in dem Prospekt über die neu einzuführenden Wertpapiere auf den früher veröffentlichten Prospekt verwiesen wird. Sie kann ferner gestatten, dass bei der Einführung von Schuldverschreibungen, die bereits an der Börse zugelassen waren und bei denen lediglich eine Veränderung des Zinsfußes stattgefunden hat, in dem Prospekte nur die seit der ersten Zulassung der Anleihe eingetretenen Aenderungen angegeben werden.

§ 12.

Entspricht der Zulassungsantrag den Vorschriften des § 9, so verfügt die Zulassungsstelle die Veröffentlichung.

Die Veröffentlichung erfolgt auf Kosten des Antragstellers durch Börsenaushang sowie im Reichsanzeiger und in mindestens zwei anderen inländischen Zeitungen. Diese werden von der Zulassungsstelle mit der Massgabe bestimmt, dass sich unter ihnen eine Zeitung, die am Börsenplatz erscheint, und, wenn es sich um Anteile oder Schuldverschreibungen einer inländischen Gesellschaft handelt, eine Zeitung befinden muss, die in dem engeren Wirtschaftsgebiet erscheint, dem die Gesellschaft angehört.

Die Zulassung darf erst erfolgen, wenn seit der Veröffentlichung in der am Börsenplatz erscheinenden Zeitung drei Tage verstrichen sind.

§ 13.

Die Zulassungsstelle prüft, ob der Prospekt die vorgeschriebenen Angaben enthält. Ergeben sich Anstände, so fordert sie den Antragsteller zur Beseitigung auf.

Sie bestimmt ferner nach Massgabe des § 36 Abs. 3a, b des Börsengesetzes, welche Urkunden ihr noch zur Prüfung vorzulegen und welche Angaben noch in den Prospekt aufzunehmen sind.

Angaben, die in diesen Bestimmungen nicht vorgeschrieben sind und von der Zulassungsstelle nicht für nötig angesehen werden, sind zu streichen.

§ 14.

Der Antrag ist abzulehnen:

1. wenn die auf Grund des § 36 Abs. 3a, b des Börsengesetzes oder dieser Bestimmungen von der Zulassungsstelle verlangten Urkunden und Angaben nicht beigebracht werden;

2. wenn der Zulassung Bedenken örtlicher Natur oder wichtige wirtschaftliche Bedenken entgegenstehen oder wenn der Zulassungsstelle Umstände bekannt sind, die eine erhebliche Benachteiligung der Erwerber der Wertpapiere oder eine Gefährdung erheblicher allgemeiner Interessen befürchten lassen.

§ 15.

Der Zulassungsbeschluss ist durch dreitägigen Aushang in der Börse zu veröffentlichen.

Die Beweisstücke (§ 9) sind von der Veröffentlichung des Zulassungsbeschlusses an bis zur Einführung an der Börse öffentlich auszulegen.

§ 16.

Der von der Zulassungsstelle genehmigte Prospekt ist von dem Antragsteller in denselben Zeitungen, mit Ausnahme des Reichsanzeigers, zu veröffentlichen, in denen der Antrag veröffentlicht worden ist.

§ 17.

Die Wertpapiere dürfen frühestens am dritten Werktag nach dem Tage des Zulassungsbeschlusses und nach dem Tage, an dem der Prospekt zuerst veröffentlicht worden ist, an der Börse eingeführt werden.

Berlin, den 4. Juli 1910.

Der Reichskanzler.

In Vertretung:

Delbrück.

Gerichtliche Entscheidungen.

I. Bürgerliches Recht.

1. Zu § 241 BGB.

Dem Prinzipal steht gegen den Handlungsgehilfen, der den übernommenen Dienst nicht antritt odervor Ablauf der Dienstzeit verlässt, kraft Gesetzes kein klagbarer Rechtsanspruch dahin zu, dass er in der Zeit, während er sich vom Dienste fernhält, nicht irgend einem anderen Prinzipale Dienste leistet, wohl aber kann ein solcher Anspruch durch besondere, ausdrückliche oder stillschweigende Vereinbarung begründet werden.

Beschluss des RG., Vereinigte Zivilsenate, vom 24. Januar 1910 (RGZ 72 S. 398).

„Wenn der Handlungsgehilfe vertragswidrig den übernommenen Dienst nicht antritt oder vor Ablauf der Dienstzeit verlässt, so ist der Prinzipal kraft des Schuldverhältnisses berechtigt, von ihm die Leistung seiner Dienstpflichten zu fordern (§ 241 BGB). Er hat dementsprechend die Klage auf Vertragserfüllung. Er hat, wenn die Erfüllung der Dienstpflichten infolge eines Umstands unmöglich wird, den der Handlungsgehilfe zu vertreten hat (vgl. § 825 BGB.), oder wenn sich der Handlungsgehilfe mit der Erfüllung seiner Dienste im Verzuge befindet (§ 326 BGB.), die sich aus diesen Gesetzesbestimmungen oder aus § 70 HGB. ergebenden Rechte (Anspruch auf Schadensersatz, Recht zur Kündigung ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist).

Dagegen steht dem Prinzipal gegen den Handlungsgehilfen, der in der angegebenen Weise während der Vertragszeit seine Vertragspflichten vollständig unerfüllt lässt, kein klagbarer Anspruch darauf zu, dass er in dieser Zeit nicht irgend einem anderen Prinzipale Dienste leiste. Die dem Handlungsgehilfen obliegenden Vertragspflichten bestehen in einem positiven Tun, nicht in einem Unterlassen. Er hat Dienste zu leisten, die in sehr vielen Fällen nach der Vertrauensstellung, die er einnimmt, nicht von einem Dritten geleistet werden können. Nun trägt zwar jede Verpflichtung zu einem positiven Tun die selbstverständliche Verbindlichkeit in sich, alles mit diesem positiven Tun Unvereinbare zu unterlassen. Aber diese negative Seite der Verpflichtung zum positiven Tun ist nicht der Inhalt der Leistung i. S. des § 241 BGB. Man hat bestritten, dass sie überhaupt eine rechtlich fassbare Verbindlichkeit sei. Von anderer Seite sind solche Unterlassungspflichten als unselbständige oder sekundäre Vertragspflichten aufgefasst worden. Jedenfalls kennt unser Recht bei den auf ein Tun gerichteten Schuldverbindlichkeiten keinen klagbaren und nach § 890 ZPO. vollstreckbaren Anspruch auf ein Unterlassen des mit der Verpflichtung zum Tun Unvereinbaren. Der Prinzipal kann daher mit der Vertragserfüllungsklage die (nach § 888 ZPO. allerdings nicht vollstreckbare) Verurteilung des Handlungsgehilfen zur Leistung der von ihm vertraglich übernommenen Dienstpflichten herbeiführen. Dagegen hat der Prinzipal keinen

klagbaren Anspruch darauf, dass der Handlungsgehilfe seine Arbeitskraft brach liegen lasse, dass er es also während der Vertragsdauer unterlasse, irgend einem anderen Prinzipale die Dienste eines Handlungsgehilfen zu leisten.

Nach der Sachlage in den Prozessen, welche zur Anrufung der Entscheidung der vereinigten Zivilsenate Anlass geben, kommt nur in Frage, ob sich der oben formulierte Anspruch des Prinzipals aus dem Gesetze ergibt. Durch die Vereinigung der Konfliktsfrage wird nicht der Entscheidung tatsächlich anders gelagerter Fälle vorgegriffen, indem auf Grund ausdrücklicher oder aus den Umständen zu entnehmender stillschweigender Vereinbarung ein Anspruch des Prinzipals hergeleitet wird, dem Handlungsgehilfen die Dienstleistung bei einem bestimmten anderen Prinzipale oder in bestimmten Arten von Geschäften zu verbieten.

2. Zu § 676 BGB.

Bedeutung der beim Verkauf von Shares über das Unternehmen gemachten tatsächlichen Angaben¹⁾.

Urteil des Reichsgerichts (I. Zivil-Senat) vom 26. Februar 1910, Rep. I $\frac{123/09}{5}$.

Tatbestand.

Im November 1904 kaufte der Kläger von der beklagten Bank 100 Shares Modderfontein Deep zu dem damaligen Kurse von $3\frac{7}{8}$ Istrl. und zahlte dafür 8002,05 M. Der Kurs ist demnächst erheblich gefallen. Der Kläger verlangte von der Beklagten Ersatz des ihm erwachsenen Schadens, den er jetzt auf 2600 M. bemisst, indem er behauptete, dass ein Angestellter der Beklagten ihm fahrlässigerweise den Ankauf der Papiere empfohlen habe.

Klage, Berufung und Revision wurden zurückgewiesen, letztere mit folgender Begründung:

Die Annahme des Berufungsgerichts, die Äusserung des Angestellten der Beklagten, es handle sich um „gute, sichere Sachen“, habe unter den obwaltenden Umständen nichts anderes bedeuten können, als die Werte gelten als gut und sicher, ist eine einwandfreie tatsächliche Feststellung, welche in der Revisionsinstanz mit Erfolg nicht angegriffen werden kann. Auch auf dem Wege kann die Revision nicht durchdringen, dass sie behauptet, in dem Urteil des Kammergerichts sei übersehen worden, dass der Angestellte der Beklagten dem Kläger in Ansehung des Ankaufs der Shares Rat und Empfehlung habe zuteil werden lassen. Der von dem Angestellten angeblich erteilte Rat lässt sich von den beigefügten tatsächlichen Angaben nicht trennen. Die letzteren bildeten nach Lage der Sache für den Kläger die Grundlage seiner Entschliessung über den Ankauf. Es war Sache des Klägers, nicht der Beklagten, ob er auf Grund der ihm gemachten tatsächlichen Mitteilungen sich zum Ankauf entschliessen wollte oder nicht. Hat danach der Angestellte die tatsächlichen Angaben ohne Verletzung der erforderlichen Sorgfalt gemacht — was vom Berufungsgericht festgestellt worden ist —, so kann nicht die Beklagte für das Fehlschlagen der Spekulation verantwortlich gemacht werden.

Das Kammergericht unterstellt, dass der Angestellte dem Kläger gesagt habe, „bei Modderfontein habe der bergmännische Betrieb bereits begonnen“ und geht im Verlaufe der weiteren Ausführungen im Urteil davon aus, dass diese Angabe zutreffend gewesen sei. Die Revision erhebt hier den Vorwurf, es sei die Behauptung des Klägers übersehen, dass in Wahrheit „der technische Betrieb noch nicht eingerichtet gewesen sei“. Es kann dahingestellt bleiben, ob „bergmännischer Betrieb“ und „technischer Betrieb“ in gleichem Sinne zu verstehen sind. Denn dies ist auch der Fall, so muss doch beobachtet werden, dass die Beklagte sich darauf berufen hat, es sei dem Kläger seinerzeit das mitgeteilt worden, was an der Börse bekannt gewesen sei. Demgegenüber hätte der beweispflichtige Kläger — wenn er überhaupt auf jene Angabe Gewicht legen wollte — dartun müssen, dass nach dem damals Bekannten die Mitteilung über den Beginn des bergmännischen Betriebes fahrlässig gewesen sei. In dieser Richtung fehlt es an allen bestimmten Behauptungen.

3. Zu § 684 BGB.

Löst ein Unbeteiligter einen Wechsel ein, ohne als Ehrenzahler aufzutreten und erhebt er aus auftragsloser Geschäftsführung Ersatzansprüche gegen

den befreiten Indossanten, so steht letzterem der Einwand zu, dass er durch die Tilgung des Wechsels seinerseits Regressansprüche gegen dritte Personen eingebüsst habe.

Urteil des RG., IV. Ziv.-Sen. vom 31. Januar 1910 (Ztschr. für Rechtspflege in Bayern 1910 S. 133).

In dem Berufungsurteil ist angenommen, dass der Klageanspruch aus § 684 BGB. begründet sei, wonach der Geschäftsherr, wenn er die unberufene Geschäftsführung nach § 683 sich nicht gefallen zu lassen braucht, doch dem Geschäftsführer das durch die Geschäftsführung Erlangte nach den Vorschriften über die Herausgabe einer ungerechtfertigten Bereicherung herauszugeben hat. Der Berufungsrichter geht hierbei davon aus, dass Beklagter um 10 065,37 M. bereichert sei, weil er diese Summe als Indossant des Wechsels an die Reichsbankhauptstelle hätte bezahlen müssen, wenn die Klägerin den Wechsel nicht eingelöst hätte. Die Angriffe der Revision sind nicht unbegründet. Der Beklagte war aus dem Wechsel nicht bloss der Reichsbankhauptstelle verhaftet, sondern hatte in gleicher Höhe ein Rückgriffsrecht gegen den Maurermeister K. und gegen die Deutsche Zentralanlagen-Gesellschaft. Dieses Rückgriffsrecht hat er infolge der Tilgung des Wechsels verloren. Das Berufungsgericht meint zwar, dass dieser Verlust, was das Rückgriffsrecht gegen K. betrifft, bedeutungslos sei, da der Beklagte, der den Wechsel aus Gefälligkeit im Auftrage von K. unterzeichnet habe, den aus dem Auftrage ihm nach § 670 BGB. zustehenden Erstattungsanspruch behalten habe. Allein letzterer Anspruch ist nicht völlig gleichwertig. K. konnte, wenn ihm eine Wechselklage drohte, viel eher sich dazu verstehen, den Ansprüchen des Beklagten gerecht zu werden. Auch der Regressanspruch gegen die Zentralanlagen-Gesellschaft war, obschon das nicht vom Geschäftsführer unterzeichnete Wechselakzept ungültig war, für den Beklagten nicht ohne Wert. Der Umstand, dass K. mit jener Gesellschaft in der mannigfachsten Geschäftsverbindung stand, konnte diese veranlassen, den Wechsel zu honorieren, wenngleich sie keine Verpflichtung dazu hatte, und zwar umso mehr, als K. von dem Geschäftsführer der Gesellschaft Auftrag gehabt haben will. Es kommt aber weiter hinzu, dass der Beklagte für den Fall, dass er aus dem Wechsel in Anspruch genommen wurde, durch den von K. ihm übergebenen Hypothekenbrief über eine auf dem Grundstück Nr. 3 in H. eingetragene Hypothek von 20 000 M. ausreichend gesichert war. War ihm auch die Hypothek selbst nicht verpfändet, so stand ihm doch ein persönliches Zurückbehaltungsrecht an dem Hypothekenbriefe zu und er konnte den Besitz der Urkunde dazu benutzen, einen wirksamen Druck auf den Schuldner K. auszuüben, um ihn zur Befriedigung der Ansprüche aus dem Wechsel zu bewegen. Es kann nach dem Verhalten des K., insbesondere nach seinem Schreiben vom 19. Oktober 1907, keineswegs von vornherein als unwahrscheinlich bezeichnet werden, dass der Beklagte auf diesem Wege Befriedigung erhielt. Der Verlust dieser Sicherung ist aber, was der Berufungsrichter verkennt, darauf zurückzuführen, dass durch die Zahlung der Klägerin der Wechsel getilgt wurde. Es fiel dadurch für den Beklagten die Möglichkeit fort, Ansprüche gegen K. zu erheben. Der Beklagte hat somit durch die Einlösung des Wechsels nicht bloss einen Vorteil, sondern zugleich Nachteil gehabt, wenngleich der Nachteil nur darin bestanden haben mag, dass ihm die Gelegenheit entzogen wurde, durch geschickte Ausnutzung der Umstände den Schaden, den er durch Inanspruchnahme aus dem Wechsel erlitt, ganz oder zum Teil wieder einzubringen. Bei der Frage aber, ob eine ungerechtfertigte Bereicherung vorliegt, sind die gesamten durch das fragliche Ereignis für das Vermögen herbeigeführten Umstände, sowohl die günstigen als die ungünstigen Umstände, zu berücksichtigen. Bereicherung ist nur das, was sich hierbei als reiner Gewinn ergibt. Es ist hierbei auch der Umstand zu bewerten, dass der Beklagte, da die früheren tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse nicht mehr wiederhergestellt werden können, jetzt sich in einer viel ungünstigeren Lage befindet, wie früher, indem er keine Aussicht mehr hat, seine Ansprüche gegen K. und die Zentralanlagen-Gesellschaft zur Geltung zu bringen. Ist auch die Abschätzung des durch Verlust dieser Aussicht (Gewinnchance) den Beklagten treffenden Nachteils mit Schwierigkeiten verbunden, so kann doch dies dem Beklagten nicht zum Nachteil gereichen, der nur durch das eigenmächtige Vorgehen der Klägerin seine günstigere Stellung eingebüsst hat.

¹⁾ Mitgeteilt von Herrn Reichsgerichtsrat Dr. Düringer, Leipzig.

4. Zu §§ 839, 1814, 1837, 1848 BGB.

Enthalten die Bedingungen einer Bank für die Aufbewahrung von Wertpapieren im Anschluss an die Bestimmung, dass über die in einer Vormundschaftssache hinterlegten Wertpapiere nur mit schriftlicher Genehmigung des Vormundschaftsgerichts verfügt werden kann, den Zusatz: „Diese Sperrung wird auf der Niederlegungsbescheinigung vermerkt“, so ist die Bank für eine ohne vormundschaftsgerichtliche Genehmigung erfolgte Aushändigung der Papiere an den Vormund nicht verantwortlich, wenn dieser Vermerk auf der Hinterlegungsbescheinigung fehlt. Das Mündel kann in diesem Falle von dem Vormundschaftsrichter Schadenersatz verlangen.

Urt. d. RG. III. Ziv.-Sen. vom 15. 2. 1910 (Jur. W. 1910, S. 288).

Das Berufungsgericht verneint, dass der Beklagte durch Fahrlässigkeit die ihm als Vormundschaftsrichter obliegenden Pflichten in der Kontrolle der früheren Vormünderin der Kläger verabsäumt, insbesondere seiner Aufsichtspflicht nach § 1837 BGB. nicht genügt habe, darüber zu wachen, dass die Hinterlegung der Wertpapiere bei der städtischen Bank in B. in gesperter Weise nach § 1814 BGB bewirkt werde: Dieser Beurteilung kann nicht beigetreten werden. Der § 4 der Bedingungen für die Niederlegung von Wertpapieren behufs Aufbewahrung und Verwaltung bei der städtischen Bank zu B. bestimmt zwar, dass über die in einer Vormundschaftssache bei der Bank niedergelegten Wertpapiere nur mit schriftlicher Genehmigung des Vormundschaftsgerichts verfügt werden kann. Es folgt dann aber der durch fetten Druck hervorgehobene Zusatz: „Diese Sperrung wird auf der Niederlegungsbescheinigung vermerkt.“ Der Beklagte musste daraus entnehmen, dass dieser Sperrvermerk von der Bank für erforderlich erachtet werde, um die Verfügungsbeschränkung des Vormunds kenntlich zu machen, und dass eine mit dem Sperrvermerk nicht versehene Hinterlegungsbescheinigung eine Sicherheit gegen unbefugte Abhebung der Wertpapiere nicht gewähre. Mindestens hätte er bei aufmerksamer und sorgfältiger Prüfung der Bestimmungen des § 4 erhebliche Zweifel haben müssen, ob nicht der Sperrvermerk diese Bedeutung habe, und die Bank bei Fehlen des Sperrvermerks zur Herausgabe der Wertpapiere an die Vormünderin ohne Genehmigung des Vormundschaftsgerichts berechtigt sei und jede Haftung für den durch unberechtigte Abhebung entstehenden Schaden ablehne. Er durfte nicht mit der Möglichkeit rechnen, dass es sich lediglich um eine bei der städtischen Bank bestehende Einrichtung für den inneren Geschäftsbetrieb handle, zufolge deren die Bank den Sperrvermerk auf dem von der Vormünderin dem Beklagten vorgelegten Hinterlegungsschein noch vornehmen werde; vielmehr hätte er angesichts der ihm nach der Feststellung des BG. nicht entgangenen Tatsache, dass der Hinterlegungsschein keinen besonderen Sperrvermerk trug, zur Beseitigung der bestehenden Zweifel die Bank um Auskunft über die Bedeutung der Bestimmung des § 4 und um Befügung des Sperrvermerks für den Fall, dass dies zur Sicherung der Mündel erforderlich sei, ersuchen müssen. Waren dem Beklagten vor der Prüfung des Hinterlegungsscheins vom 26. Oktober 1903 andere von der städtischen Bank ausgestellte Hinterlegungsscheine noch nicht zu Gesicht gekommen, so war es um so mehr ein Gebot der Vorsicht, bei der städtischen Bank Erkundigungen einzuziehen. Das Verschulden des Beklagten kann auch nicht mit dem BG. um deswillen verneint werden, weil der Beklagte es mit einer Vormünderin zu tun hatte, die „den besseren Ständen angehörte, sich anscheinend in guten Vermögensverhältnissen befand und noch dazu die Mutter der Mündel war“. Abgesehen davon, dass diese letztere Tatsache an Erheblichkeit dadurch verliert, dass die Mutter der Mündel zur zweiten Ehe geschritten war, können alle diese Umstände den dem Beklagten zur Last fallenden Mangel an Aufmerksamkeit und Sorgfalt nicht rechtfertigen. Der Beklagte haftet daher den Klägern für den Schaden, der ihnen dadurch entstanden, dass die Vormünderin in der Zeit vom 30. Mai 1904 bis zum 27. Oktober 1905 die Pfandbriefe bei der städtischen Bank abgehoben hat, gemäss §§ 1848 und 839 BGB., und zwar, da ihm nur Fahrlässigkeit zur Last fällt, nur dann, wenn die Kläger nicht auf andere Weise Ersatz zu erlangen vermögen. Diese Frage ist vom BG. noch nicht geprüft worden. Zur Endentscheidung ist deshalb die Sache nicht reif.

5. Zu §§ 875, 1183 BGB. § 27 GBO.

Zur Eintragung einer vom Gläubiger bewilligten Herabsetzung des Zinssatzes einer Hypothek ins Grundbuch bedarf es der Zustimmung des Grundeigentümers.

Beschluss des RG. V. Ziv.-Sen. vom 19. Januar 1910 (RG. Ziv. 72, S. 362).

II. Handelsrecht.

Zu § 215 HGB.

Das Verbot der festen Verzinsung von Aktien greift auch Platz gegenüber einem Zinsversprechen, welches die als Kommissionärin mit dem Einkauf ihrer eigenen Aktien betraute Gesellschaft dem Kommittenten gegenüber übernimmt, um ihn für die mit dem Geschäft verbundene Gefahr sicherzustellen.

Urteil des RG. VI. Ziv.-Sen. vom 14. Oktober 1909 (RG. Ziv. Bd. 72, S. 80).

„Der Schwiegersohn der Witwe Fr., S., wünschte die Stellung eines persönlich haftenden Gesellschafters und geschäftsführenden Direktors bei der Beklagten zu erlangen. Diese war auch bereit, ihm diese Stellung einzuräumen, stellte aber dafür gewisse Bedingungen, darunter die, dass S. von dem bisherigen Geschäftsführer dessen 90 000 M. Aktien der Beklagten übernehme und weitere 70 000 M. Aktien, die sich im Besitze der P.-II. Aktienbank befanden, von dieser erwerbe. S. hatte die Mittel dazu nicht selbst. Aber Frau Fr. war bereit, solche herzugeben, die 70 000 M. jedoch nur unter einschränkenden Bedingungen. Die Verhandlungen zwischen ihr, S. und der Beklagten haben über diesen Punkt zu dem Abkommen geführt, dass Frau Fr. an die Beklagte 70 000 M. zahlte, für welche diese die 70 000 M. Aktien von der genannten Bank für Rechnung der Auftraggeberin kaufte. Diese Aktien hat die Beklagte für die Witwe Fr. in Verwahrung genommen und ihr darüber einen Depotschein ausgestellt. Zugleich war abgemacht, dass das Stimmrecht für diese Aktien von der Erwerberin nicht ausgeübt werden, und dass andererseits die Beklagte ihr gegenüber verpflichtet sein solle, nach 6 Jahren die Aktien zum Parikurse anderweit unterzubringen und ihr bis dahin die 70 000 M. mit jährlich 4 pCt. zu verzinsen, wogegen die Dividendenscheine Eigentum der Beklagten werden sollten“

Das Versprechen der Beklagten, der Frau Fr., die für den Ankauf der Aktien verwendeten 70 000 M. für die Dauer ihres Aktienbesitzes fest zu verzinsen, wogegen sie die Dividendenscheine erhalten sollte, ist unstreitig. Dieses Versprechen ist aber vom Berufungsgericht als ungültig angesehen, weil es gegen das Verbot des § 215 HGB. verstosse, das nach § 320 Abs. 3 HGB. auch für die Beklagte gelte. Die Revision bestreitet, dass dieses Verbot auf den vorliegenden Fall anwendbar sei. Unter Berufung auf die Ausführung von Rehm (Zeitschr. für d. ges. Handelsrecht Bd. 55, S. 460 flg.), dem sich die Herausgeber der 8. Auflage von Staubs Kommentar zum HGB. und Hachenburg (im „Recht“, Jahrg. 1907, S. 225) angeschlossen hätten, vertritt sie die Auffassung, dass das Verbot nur für die Fälle gelte, in denen der Aktionär bei der Zeichnung oder Uebernahme von Aktien bei der Gründung oder Kapitalerhöhung einer Aktiengesellschaft sich von dieser Zinsen versprechen lasse. Aus Geschäften aber, bei denen er der Aktiengesellschaft nicht als Aktionär, sondern als Dritter gegenüberstehe, könne er Gläubiger der Gesellschaft werden und gegen sie auch einen Anspruch auf Verzinsung des Betrages erwerben, den er für den Ankauf der Aktien aufgewendet habe. Der § 215 stehe daher der Gültigkeit des von der Beklagten erteilten Versprechens nicht entgegen. Diese Rechtsausführung ist als richtig nicht anzuerkennen. Die bisherigen Erörterungen der von Rehm angeregten Frage nach der Tragweite des Verbots des § 215 befassen sich wesentlich nur mit dem Falle, wo die Aktiengesellschaft eigene Aktien mit der Zusage fester Verzinsung verkauft hat. Dieser Fall liegt hier nicht vor. Die Beklagte ist vielmehr Einkaufskommissionär der Witwe Fr. gewesen; aber die hatte daran, dass sie den Auftrag zum Kaufe erhielt, ein eigenes Interesse, weil dadurch ihr Verhältnis zu der Hypothekenbank gelöst wurde, und um diese Lösung zu erreichen, hat sie gegenüber ihrer Auftraggeberin die Zinsverbindlichkeit übernommen, die für die Erwerberin der Aktien die damit verbundene wirtschaftliche Gefahr mindern sollte. Wegen dieser Verschiedenheit

des Falles kann ein Teil der Streitfragen, die an den Verkauf eigener Aktien angeknüpft sind, auf sich beruhen. Es braucht namentlich nicht erörtert zu werden, ob der von der Frau Fr. an die Hypothekenbank gezahlte Kaufpreis, weil er für sie das Äquivalent für den Erwerb der Stellung als Aktionärin war, als ihre Einlage bei der Beklagten zu gelten hat. Das Gesetz sagt in dem die Rechtsverhältnisse zwischen Gesellschaft und Gesellschafter regelnden Titel allgemein, für Aktionäre dürfen Zinsen von bestimmter Höhe statt des Gewinnanteils weder bedungen noch ausbezahlt werden, und Frau Fr. hat sich gerade ausbedungen, dass ihr statt der Dividende, die sie der Beklagten überliess, feste Zinsen ausbezahlt würden. Es fragt sich daher, ob Anlass ist, das Gesetz entgegen seinem klaren Wortlaut einschränkend auszulegen. Der erkennende Senat hat diese Frage verneint.

Vgl. Entsch. des ROHG.s Bd. 17, Nr. 87, dem Bolze, Leipziger Zeitschrift für HR. Bd. 1, S. 1, zustimmt, und Sievers, Recht Jahrg. 1906, S. 974 (977).

Das Verbot bezweckt nicht allein, eine unzulässige Zurückgewährung der Einlagen an einen Einzelaktionär zu verhindern; es will vielmehr allgemein die Möglichkeit ausschliessen, dass durch einen Vertrag, der nicht Teil des Gesellschaftsvertrags ist, die Anrechte eines Einzelaktionärs an dem zu verteilenden Gewinne in der vom Gesetz verbotenen Weise abgeändert werden, dass also die Stellung dieses Aktionärs innerhalb der Aktiengesellschaft in diesem die Rechte der anderen Aktionäre erheblich berührenden Punkte wesentlich abgeändert werde. Darum wird jeder Vertrag eines Einzelaktionärs mit der Aktiengesellschaft von dem Verbote getroffen. Es kommt nicht darauf an, ob der, dem das Zinsversprechen gegeben wird, beim Vertragsschluss der Aktiengesellschaft als Aktionär oder als Dritter gegenübersteht, sondern auf den Inhalt des Vertrages. Verträge mit dem im vorliegenden Falle ausbedungenen Inhalte darf eine Aktiengesellschaft nicht abschliessen. Anderenfalls wäre ja auch die Umgehung des Verbots des § 215 in der einfachsten Weise möglich, und der vom Gesetz gewollte Erfolg würde unvollkommen erreicht. Eine dahinführende Auslegung muss abgelehnt werden“

III. Börsenrecht.

Zu §§ 1025, 274 Nr. 3 ZPO., § 764 BGB., § 66 Börs.G. vom 22. Juni 1896.

1. Rechtliche Bedeutung der bei Beginn der Geschäftsverbindung vereinbarten allgemeinen Geschäftsbedingungen im Bankverkehr.

Schiedsgerichtsklausel in allgemeinen Geschäftsbedingungen und Abhängigkeit ihrer Geltung von der Gültigkeit der demnächst abgeschlossenen Geschäfte.

Urteil des Reichsgerichts, I. Zivilsenats, vom 11. Mai 1910
Rep. I $\frac{210, 09}{5}$ 1).

Tatbestand.

Die am 8. Juni 1907 in Konkurs geratene Firma H. D. B. in I. stand mit dem beklagten Bankgeschäft im Kontokorrentverkehr. Der klagende Konkursverwalter verlangt Erstattung der von der Gemeinschuldnerin angeblich vor Abwicklung der einzelnen Geschäfte an die beklagte Firma geleisteten Zahlungen mit der Begründung, dass die Geschäfte unwirksame Börsentermingeschäfte eventuell Spielgeschäfte gewesen seien. Unbestrittenermassen waren sämtliche Geschäfte Prämien-geschäfte. Von dem Rückerstattungsanspruch, den der Kläger auf 11 735,18 M. berechnet, macht er im vorliegenden Prozesse nur einen Teilbetrag von 3000 M. nebst Zinsen geltend. Nach den der Gemeinschuldnerin von der Beklagten bei Beginn der Geschäftsverbindung mitgeteilten „allgemeinen Geschäftsbedingungen“ war für alle aus dem Kontokorrentverkehr entspringenden Rechtsstreitigkeiten die Zuständigkeit der schiedsrichterlichen Kommission der Ältesten der Kaufmannschaft in Berlin vorgesehen. Die Beklagte machte mit Bezug hierauf gegen die Klage die prozesshindernde Einrede geltend, dass der Rechtsstreit durch Schiedsrichter zu entscheiden sei, indem sie zugleich bestritt, dass die in Frage stehenden Geschäfte Börsentermin- oder Spielgeschäfte gewesen seien. Der erste Richter, Königliches Landgericht I in Berlin (16. Kammer für

Handelssachen), hat durch Urteil vom 16. Oktober 1908 die Einrede der Beklagten, soweit es sich um Geschäfte in Hamburg-Amerika-Paketfahrtaktien, um Norddeutsche-Lloyd-Aktien, und um Canada-Pacifik-Shares handelt, verworfen, indem er annahm, dass diese Geschäfte unwirksame Börsentermingeschäfte gewesen seien und deshalb auch die Schiedsgerichtsklausel unwirksam sei. Dagegen hat er den Einwand bezüglich einer Reihe weiterer Geschäfte: in Bochumer Gusstahl, Dortmunder Union, Phönix Bergwerk, Gelsenkirchener, Rhein-stahl, Laurahütte für begründet erachtet, weil er auf Grund der Beweisaufnahme die in diesen Aktien getätigten Geschäfte weder für Börsentermingeschäfte noch für Spielgeschäfte sondern für rechtswirksame Geschäfte ansah. Beide Teile haben gegen diese Entscheidung Berufung eingelegt. Das Königliche Kammergericht in Berlin hat durch Urteil vom 19. März 1909 dahin entschieden, dass es die Berufung der Beklagten unter Verurteilung in $\frac{9}{10}$ der Kosten der Berufungsinstanz zurückwies und auf Berufung des Klägers die Einrede der Beklagten in vollem Umfange verwarf. Auf Tatbestand und Gründe dieses Erkenntnisses wird hier Bezug genommen. Mit der Revision beantragt Beklagte nach ihren in der Berufungsinstanz gestellten Anträgen zu erkennen. Der Kläger hat um Zurückweisung der Revision gebeten.

Entscheidungsgründe.

Die Revision konnte keinen Erfolg haben.

I. Mit Unrecht beanstandet Revisionsklägerin die Anwendung der in Entscheidung des Reichsgerichts in Zivils. Bd. 58 S. 151 niedergelegten Rechtsgrundsätze auf den vorliegenden Fall. Sie meint, es habe sich abweichend von der hier zur Entscheidung stehenden Sache dort ausschliesslich um Börsentermingeschäfte gehandelt. Hier sei es bei Beginn der Geschäftsverbindung ungewiss gewesen, ob überhaupt Börsentermingeschäfte abgeschlossen und über das Kontokorrent laufen würden; auch umfasse der Kontokorrentverkehr im vorliegenden Falle sowohl zweifellos gültige Geschäfte als Börsengeschäfte. Es stehe nichts entgegen, die Vereinbarung des Schiedsgerichts als einen selbständigen Nebenvertrag aufzufassen, der durch die Gültigkeit oder Ungültigkeit der während des Kontokorrentverkehrs abgeschlossenen Geschäfte nicht berührt werde. Diese Ausführungen sind nicht geeignet, den Standpunkt des Oberlandesgerichts in der angefochtenen Entscheidung als einen rechtsirrigen erscheinen zu lassen. Die Entscheidung des Reichsgerichts vom 18. Mai 1904 (Rep. I. 76, 04) spricht sich über die rechtliche Bedeutung sog. allgemeiner Geschäftsverbindungen im Bankverkehr aus, und wiederholt in dieser Beschränkung die Grundsätze, denen das Reichsgericht bereits in dem Urteil vom 8. Dezember 1883 Rep. I. 392, 83 (Entsch. des Reichsgerichts in Zivils. Bd. 13 S. 77) Ausdruck gegeben hat. Durch die Vereinbarung solcher allgemeinen Geschäftsbedingungen werden im voraus die Vertragsgrundsätze festgelegt, welche — von späterer besonderer Abmachung im Einzelfalle abgesehen — allen künftigen Geschäften unter den in Geschäftsverbindung stehenden Kontrahenten zugrunde zu legen sind. Sie sollen kraft der ursprünglichen Vereinbarung Vertragsinhalt aller künftigen Abschlüsse werden. Es entspricht dies einer allgemeinen Übung in gewissen Geschäftsbranchen, insbesondere im Bankverkehr und dient ebenso zur Erleichterung wie zur Sicherung der geschäftlichen Beziehungen. Es liegen keine tatsächlichen Anhaltspunkte dafür vor, dass die Kontrahenten die Vereinbarung eines Schiedsgerichts für ihre über den Kontokorrent laufenden Geschäfte im vorliegenden Falle in einem anderen Sinne gemeint haben, oder dass sie gewisse Geschäfte, und zwar speziell die hier in Frage stehenden, ausgenommen haben sollten. Ist damit die Schiedsgerichtsklausel zur *lex contractus* der hier zu beurteilenden Geschäfte geworden, so teilt sie nach den von dem Reichsgericht wiederholt ausgesprochenen Grundsätzen (vgl. Zitate Bd. 58 S. 155) auch deren rechtliches Schicksal.

II. Ebenso unbegründet ist der prozessuale Angriff. Das Oberlandesgericht hat die vom Reichsgericht in dem Urteil vom 11. März 1892 Rep. III. 288, 91 (vgl. Entsch. des Reichsgerichts in Zivils. Bd. 29 S. 371) für die prozesshindernde Einrede der Unzuständigkeit ausgesprochenen Grundsätze mit Recht auf die im vorliegenden Falle geltend gemachte prozesshindernde Einrede des Schiedsvertrags angewandt. Die Entscheidung der Frage, ob ein gültiger oder ungültiger Schiedsvertrag vorliegt, kann nicht getrennt werden von der Frage,

1) Mitgeteilt von Herrn Reichsgerichtsrat Dr. Düringer, Leipzig.

ob die Geschäfte, deren *lex contractus* der Schiedsvertrag geworden ist, gültig oder ungültig sind. Die Behauptung ihrer Ungültigkeit ist die Behauptung der die Klage begründenden Tatsachen. Hier muss es zur Begründung der Anrufung des ordentlichen Gerichts genügen, dass die Ungültigkeit der Geschäfte und damit der Schiedsvertragsklausel behauptet wird. Die klagebegründenden und die kompetenzbegründenden Tatsachen fallen zusammen. Die letzteren sind notwendige Tatbestandsmomente des Anspruchs selbst. Für die Annehmung des Gerichts genügt ihre Behauptung; würde ihr Nachweis erfordert, so wäre damit die Entscheidung der Sache selbst geboten.

III. Hiernach musste die Revision als unbegründet verworfen und hinsichtlich der Kosten nach § 97 ZPO. erkannt werden.

Aus der Bankpraxis des Auslandes.

Ein Prozess betreffend die Ausdehnung des Monopols der Pariser Agents de change.

Der Pariser Kassationsgerichtshof hat kürzlich als oberste Instanz eine Entscheidung gefällt, die in Uebereinstimmung mit dem Urteil der Vorinstanzen eine Reihe kleiner Bankhäuser der Einmischung in die Aufgaben der Agents de change für schuldig erklärt. Da deren Monopol hierdurch noch mehr befestigt wird, so dürften einige Ausführungen über den zugrundeliegenden Prozess auch in Deutschland willkommen sein.

Zur Erleichterung des Verständnisses sei eine kurze Schilderung der Organisation der Pariser Effektenbörse vorausgeschickt. An dieser gibt es zwei verschiedene Märkte, die sich in die Ausführung der Börsengeschäfte teilen: das Parkett oder den offiziellen Markt, und die Kulisse oder den Bankmarkt. Lange Zeit war das Parkett allein vom Gesetz anerkannt. Es besteht aus 70 durch Dekret des Finanzministers ernannten Agents de change. Diese haben auf Grund von Artikel 76 des Handelsgesetzbuchs von 1807 das ausschliessliche Recht zur Vermittlung von Effekenumsätzen, vorausgesetzt (Entsch. des Kassationsgerichts vom 1. Juli 1885), dass die betreffenden Papiere auf ihrem Kurszettel eingetragen sind. Ohne auf den frühesten Ursprung dieses Monopols zurückzugehen, wollen wir nur erwähnen, dass es nach Aufhebung aller Privilegien und Monopole durch die Revolution bald im Interesse der Sicherheit des Börsenverkehrs und der Aufrichtigkeit der Kursnotierung von neuem eingeführt wurde und aus diesen beiden Gründen auch bis heute aufrecht erhalten worden ist, obgleich die meisten französischen Nationalökonomien es als eine Beeinträchtigung der Freiheit und des Fortschritts bezeichnen. Diese Vorwürfe sind nicht unberechtigt, denn die strengen Vorschriften, denen die Agents de change unterworfen sind, bilden ein Hindernis für die Elastizität und Ausdehnung des Verkehrs. Deshalb hat es auch von jeher neben dem Parkett die Kulisse gegeben, die aus freien Maklern zusammengesetzt ist. Da diese durch keinerlei obrigkeitliche Regeln eingeschränkt, sondern im Gegenteil der freien Konkurrenz ausgesetzt sind, so zeichnen sie sich in der Regel durch eine viel grössere Unternehmungslust und Anpassungsfähigkeit aus. Sie bilden daher eine notwendige Ergänzung der Agents de change. Aber ihre Stellung war lange Zeit sehr schwach, weil die Rechtsprechung es den Spekulanten ziemlich leicht machte, sich ihren Verpflichtungen durch die Einrede der Kulisse zu entziehen; selbst strafrechtlich wurden sie mehrfach verfolgt, besonders in dem berühmten Prozess von 1859, in welchem 26 Kulissiers wegen Einmischung in die Funktionen der Agents de change zu je 10 500 Fr. Geldstrafe verurteilt wurden. Wenn die Kulisse sich trotzdem zu immer grösserer Bedeutung erhob, so ist das ein Beweis, dass sie ein tatsächliches Bedürfnis erfüllte. Besonders in den neunziger Jahren nahm sie einen ausserordentlichen Aufschwung und tat den Agents de change grossen Abbruch. Schon erörterte man lebhaft die Frage der Abschaffung des Monopols. Bei der sog. Börsenreorganisation von 1898 (Artikel 14 des Finanzgesetzes vom 13. April) trugen jedoch die Agents de change den Sieg davon. Seitdem müssen nämlich alle, welche sich gewerbmässig mit der Entgegennahme von Börsenaufträgen befassen und deshalb zur Führung eines Börsensteuer-Repertoires verpflichtet sind, der Steuerbehörde den Namen des Agents de

change angeben, durch dessen Vermittlung der Auftrag ausgeführt worden ist, während es ihnen vorher frei gestellt war, statt dessen die Steuer selbst zu entrichten. Dadurch wurde die Kulisse auf die Papiere beschränkt, welche die Agents de change nicht durch Eintragung in ihren Kurszettel für sich in Anspruch nehmen, und gleichzeitig auch, nebenbei gesagt, die Kompensierung der Börsenaufträge durch die Grossbanken unterbunden. Das Monopol der Agents de change wurde also nicht nur bestätigt, sondern auch durch Schutzmassregeln verstärkt. Nur eine wichtige Ausnahme wurde gemacht, die von der Bedeutung der Kulisse Zeugnis ablegt: auf Grund einer Vereinbarung zwischen Regierung und Agents de change wurde im Interesse des Staatskredits die Rentenkulisse weiter geduldet. 1901 kam ferner durch Vermittlung des Finanzministers ein Vertrag zwischen dem Parkett und der Kulisse zustande, in welchem die Kulissiers das Amt von Remisiers der Agents de change übernahmen. Sie erhalten dafür einen Teil der Kurtage, und zwar für Zeitgeschäfte in türkischen und serbischen Werten 80 pCt., in den übrigen Papieren 40 pCt., für Reports 20 pCt. und 10 pCt. für Kassageschäfte.

Der alte Streit zwischen dem Parkett und der Kulisse ist also geschlichtet. Nunmehr beginnen aber die Agents de change in dem Bestreben, ihr Monopol zu sichern oder gar zu erweitern, sich auch gegen die Geschäfte zu wenden, die ausserhalb der Börse in der Form der Konterpartie geschlossen werden.

Die Konterpartie, bei welcher der Bankier oder Makler seinem Kunden nicht als Beauftragter oder Vermittler, sondern als Selbstkontrahent gegenübersteht, hat sich seit etwa zehn Jahren stark entwickelt und wird vielfach für die Geschäftslosigkeit der Pariser Börse verantwortlich gemacht¹⁾. Sie wird aber im allgemeinen von der Rechtsprechung nur dann als gültig anerkannt, wenn es sich nicht um offiziell notierte Papiere handelt und ausserdem der Kunde vorher oder nachträglich, und zwar in Erkenntnis der Tragweite, seine Zustimmung gegeben hat; war aber der Auftrag nach seinem Willen an der Börse zur Ausführung zu bringen, so kann er gegen den Selbsteintritt des Kommissionärs die Einrede der Konterpartie geltend machen.

Für uns ist hier nur von Interesse, wie es sich bei offiziell notierten Papieren verhält, auf welche sich nach dem klaren Willen des Gesetzes von 1898 das Monopol der Agents de change allein bezieht. Damit kommen wir zu dem erwähnten Prozess. Er richtete sich gegen eine Anzahl von sog. Bankiers, die mit ihren Klienten Zeit- und Prämienengeschäfte abschlossen, indem sie selbst die Gegenpartei dazu bildeten. Einige von ihnen taten dies in folgender Weise: In einem Saale in der Nähe der Börse, in welchem während der Börsenzeit das Publikum frei ein- und ausging, liessen sie auf einer grossen Tafel die an der Börse notierten Kurse einschreiben, die alle paar Minuten durch Boten überbracht wurden. Auf diese Weise konnte jedermann die Bewegungen der Börse verfolgen; wollte jemand eine Spekulation vornehmen, so brauchte er nur in dem ihm günstig erscheinenden Augenblick an den Schalter zu treten, um zu dem gerade notierten Kurse mit der Bank nach Belieben ein Kauf- oder Verkaufsgeschäft in einem beliebigen Papiere abzuschliessen. Die Form dieser Geschäfte schloss sich in bezug auf Einschuss, Zahlung der Differenz, Exekution, Reportierung usw. ziemlich genau den Gewohnheiten und Bedingungen der Börse an; die Einheiten waren jedoch geringer als sie für Termingeschäfte an der Börse festgesetzt sind. Als Zweck dieser Einrichtung wurde erklärt, die Spekulation einem grösseren Kreise von Kapitalisten zugänglich zu machen. Als Vergütung für den hierdurch geleisteten Dienst wurde eine Bonifikation erhoben.

In diesen Operationen, die zum grossen Teil in offiziell notierten Papieren stattfanden, erblickten die Agents de change eine Einmischung in ihr Monopol, und vom Staatsanwalt wurde die öffentliche Anklage erhoben, da dieses Vergehen mit einer Geldstrafe von $\frac{1}{12}$ bis $\frac{1}{8}$ des Betrages der von den Agents de change gestellten Kautions (250 000 Fr.) bestraft wird. Der Prozess, an dem sich die Agents de change als Zivilpartei beteiligten, drehte sich hauptsächlich um die Auslegung des Monopols. Von der Bank- und Börsenwelt wurde er mit der

¹⁾ Vgl. u. a. E. Guilhard, *La Crise de la Bourse*, 1909, S. 53 ff. und Just Haristoy, *Le Marché financier français*, 1909, S. 35 ff.

grössten Spannung verfolgt, sowohl wegen der Bedeutung der Frage, wie wegen der Verhandlungen selbst, denn es waren die hervorragendsten Advokaten von Paris aufgebeten. Fassen wir die Hauptpunkte kurz zusammen.

Die Vertreter der Anklage behaupteten, das Monopol der Agents de change sei unbeschränkt, denn der Artikel 76 des Handelsgesetzbuchs gebe ihnen allein das Recht, den Verkehr in Wertpapieren zu vermitteln (de faire les négociations des effets publics et autres susceptibles d'être cotés). Das Wort négociations beziehe sich nicht bloss auf Börsengeschäfte, sondern auf alle Käufe und Verkäufe von Wertpapieren, die in handelsmässiger Weise geschlossen würden. Ohne Vermittlung der Agents de change seien gemäss der Entscheidung der Zivilkammer des Kassationsgerichts vom 21. März 1893 nur die Geschäfte erlaubt, bei welchen der Verkäufer die Papiere, die er verkauft, bereits besitzt.

Die Bankiers wandten hiergegen ein, jenes Monopol habe nur einen beschränkten Bereich; eine Erweiterung könne nur durch Gesetz ausgesprochen werden, besonders wenn sich strafrechtliche Folgen daran knüpfen. Das Monopol der Agents de change beziehe sich nur auf die Umsätze an der Börse, denn es sei nur ein Maklermonopol. Niemand sei aber gezwungen, sich eines Vermittlers zu bedienen, entsprechend dem alten Rechtsgrundsatz: ne prend courtier qui ne veut. Wenn das Urteil des Kassationsgerichts von 1893 in bezug auf den Verkehr ausserhalb der Börse einen Unterschied zwischen erlaubten Eigentumsverkäufen und unerlaubten Termin- oder Differenzgeschäften aufstelle, so sei das willkürlich und stehe zudem mit dem Gesetz vom 28. März 1885 in Widerspruch, welches sämtliche Termingeschäfte bedingungslos für gültig erklärt und dadurch rechtlich mit den Kassageschäften auf eine Stufe stellt.

Auf die verschiedenartige Auslegung der alten Verfügungen und Gesetze, die zur Begründung der Ansprüche der Agents de change herangezogen wurden, brauchen wir nicht einzugehen; abgesehen davon, dass ihre heutige Geltung bezweifelt werden kann, weil sie zum Teil noch aus dem ancien régime stammen, ist ihre Anwendung auf den vorliegenden Fall sehr schwierig, da die Verhältnisse sich seit einem Jahrhundert vollkommen geändert haben infolge der nicht vorausgesehenen Entwicklung des mobilen Kapitals. Wir haben es bei der Entscheidung des Kassationsgerichts vielmehr mit der Aufstellung einer neuen Rechtsregel zu tun.

Dieses Ergebnis des Prozesses ist kurz dahin zusammenzufassen, dass nur der freihändige Verkauf von Wertpapieren durch den Eigentümer nicht als Verletzung des Monopols der Agents de change anzusehen ist.

Das Urteil der ersten Instanz (Tribunal correctionnel 11. April 1907) enthielt diesen Grundsatz noch nicht; es erklärte sogar, dass der freie Kauf und Verkauf von Wertpapieren in keiner Weise durch das Monopol der Agents de change beschränkt werde und dass jedermann, selbst berufsmässig, Kassa-, Zeit-, Prämien- und Differenzgeschäfte abschliessen dürfe, ohne Rücksicht darauf, ob sich die Papiere im Augenblick des Vertragsabschlusses im Besitze des Verkäufers befänden oder nicht; wenn die Angeklagten dennoch verurteilt wurden, so geschah es mit der Begründung, dass ihre Operationen in Wirklichkeit keine Geschäfte für eigene Rechnung, sondern Vermittlungsgeschäfte darstellten, weil infolge des beim Glücksspiel geltenden Gesetzes des Wechselfalls (loi d'alternance) die Käufe und Verkäufe sich beständig die Wage hielten.

Die angeklagten Bankiers legten Berufung ein und erboten sich, zu beweisen, dass die angebliche Ausgleichung in Wahrheit nicht stattfände; sie seien daher keine Vermittler, sondern Spekulanten, die oft grosses Risiko liefen. Das Appellationsgericht wies diesen Beweis als überflüssig zurück; denn es stellte sich auf den Standpunkt der Anklage und erklärte (Urteil vom 9. April 1908), dass trotzdem eine Einmischung in die Aufgaben der Agents de change vorliege; diese hätten ein unbeschränktes Monopol, und nur der Eigentümer dürfe seine Wertpapiere ohne ihre Vermittlung verkaufen.

Das Kassationsgericht hat dieses Urteil am 3. Februar dieses Jahres bestätigt. Unter Bezugnahme auf Verfügungen aus dem 18. Jahrhundert legt es ebenfalls den Artikel 76 des Handelsgesetzbuchs dahin aus, dass den Agents de change im Interesse des Gemeinwohls das ausschliessliche Recht auf die

Vermittlung aller börsenmässigen Umsätze in Wertpapieren verliehen sei; und zwar habe man dies so zu verstehen, dass nur der Fall ausgenommen sei, wo der Verkäufer die verkauften Papiere tatsächlich besitzt und dem Käufer übergibt; alle Operationen dagegen, welche weder den Besitz noch die Lieferung der Papiere erforderten, sondern sich gewöhnlich durch die Zahlung einer Differenz erledigten, fielen unter das Monopol.

Hierzu sei bemerkt, dass das Kassationsgerichtsurteil vom 21. März 1893, auf welchem die vorliegende Entscheidung fusst, von den hervorragendsten Rechtsgelehrten (Lyon-Caën, Thaller, Wahl u. a.) einmütig missbilligt worden ist, weil das Verbot, ausserhalb der Börse Termingeschäfte in offiziell notierten Wertpapieren abzuschliessen, durch keinerlei Gesetzesbestimmung zu rechtfertigen ist. Was im besonderen den Unterschied von Effektiv- und Differenzgeschäften anbelangt, so ist er für die französischen Gerichte völlig belanglos, seitdem das Gesetz vom 28. März 1885 erklärt hat, dass niemand bei Differenzgeschäften den Spieleinwand erheben darf. Zahlreiche spätere Gerichtsurteile haben daher auch die Entscheidung von 1893, die nunmehr eine strafrechtliche Anerkennung erhalten hat, unterschiedslos auf alle Termingeschäfte angewandt.

Wahrscheinlich haben nicht nur rechtliche, sondern auch allgemeine Erwägungen bei dem Urteil eine Rolle gespielt. Vor allem kommt in Betracht, dass das Monopol der Agents de change in weiten Kreisen als der beste Schutz der grossen Masse von kleinen Sparern gegen Beunruhigung und Schädigung durch spekulative Machenschaften angesehen wird, während eine Spekulationsgelegenheit für kleine Kapitalisten keine wirtschaftliche Berechtigung hat und moralisch sogar bedenklich erscheint. Dies ist aber kein genügender Grund zur Bestrafung von Leuten, denen man keine Unehrlichkeit nachgewiesen hat. Zur Bekämpfung der bei der Konterpartie zuweilen vorkommenden Missbräuche bietet übrigens das Strafgesetzbuch Mittel genug.

Die Agents de change haben mit dieser Verstärkung ihres Monopols einen neuen Erfolg von grosser Tragweite erzielt. Nachdem das Gesetz von 1898 die Uebergriffe der Kulisse und die Kompensationen der Grossbanken unmöglich gemacht hat, gibt das gegenwärtige Urteil ihnen eine Waffe in die Hand, um auch die Konkurrenz ausserhalb der Börse zu beschränken. Vielleicht werden sie bei günstiger Gelegenheit sogar versuchen, auf diesem Wege noch einen weiteren Schritt zu tun und den direkten Verkauf von Wertpapieren an den Schaltern der Banken zu untersagen, der heute in grossem Massstabe betrieben wird. Dass dies nicht als ausgeschlossen zu betrachten ist, geht aus den Worten des Oberstaatsanwalts am Schlusse seiner letzten Rede hervor, in denen er erklärt, dass dieses Geschäft nur geduldet sei und eines Tages ebenfalls untersagt werden könne. Allerdings ist fraglich, ob auch dies die Zustimmung der Gerichte finden würde.

B. Mehrens-Cassel.

Anmerkung.

Leser, die sich eingehender über den Prozess zu unterrichten wünschen, finden die ausführlichsten und besten Berichte darüber in der Cote de la Bourse et de la Banque von Herrn Emmanuel Vidal (Place de la Bourse, Paris): 1907 Nr. 39 ff.; 1908 Nr. 20, 26, 32, 38, 44, 50, 56, 62, 63, 68, 69, 74, 80, 85, 87; 1910 Nr. 17, 18, 20, 23, 24, 25, 26, 30. (Procès en immixtion dans les fonctions d'agents de change.)

Bezüglich der sonstigen in diesem Artikel berührten Fragen verweise wir auf

Courtois-Vidal, Traité des Opérations de Bourse et de Change.

Gustave Boissière, La Compagnie des Agents de Change et le Marché Officiel à la Bourse de Paris, Paris 1908.

E. Guilmard, De la Vente directe des Valeurs de Bourse sans Intermédiaire, Paris 1904.

E. Guilmard, Du Contrat direct ou de la Contrepartie en Bourse, Paris 1905.

E. Guilmard, La Crise de la Bourse, Paris 1909.

J. Haristoy, Le Marché financier français, Paris 1909.

Léon Lacour, Le Commissionnaire contrepartiste en Bourse et la Jurisprudence, Paris 1908 (besonders Nr. 47—51).

Statistischer Teil. (Redigiert von Dr. Berthold Breslauer, Berlin.)

Die Reichsbank im Monat Juni 1910.¹⁾

1. Der Metallbestand.

Monat	7.	Ausweistage		
		15.	23.	30.
		Metallvorrat in Mark		
Juni 1910	1 132 211 000	1 156 433 000	1 165 926 000	1 026 794 000
Mai 1910	1 086 977 000	1 110 750 000	1 133 157 000	1 140 272 000
Juni 1909	1 086 853 000	1 123 547 000	1 152 264 000	1 028 692 000

2. Der Barvorrat.²⁾

Monat	7.	Ausweistage		
		15.	23.	30.
		Barvorrat in Mark		
Juni 1910	1 217 539 000	1 249 608 000	1 264 719 000	1 098 774 000
Mai 1910	1 173 854 000	1 203 201 000	1 285 979 000	1 217 585 000
Juni 1909	1 176 139 000	1 221 411 000	1 256 270 000	1 105 598 000

3. Der Notenumlauf.

Monat	7.	Ausweistage		
		15.	23.	30.
		Notenumlauf in Mark		
Juni 1910	1 477 693 000	1 434 663 000	1 460 745 000	1 923 511 000
Mai 1910	1 607 967 000	1 533 496 000	1 449 680 000	1 536 475 000
Juni 1909	1 447 798 000	1 411 923 000	1 442 568 000	1 886 325 000

4. Die Metalldeckung des Notenumlaufs.

Monat	7.	Ausweistage		
		15.	23.	30.
		Metallvorrat in % des Notenumlaufs		
Juni 1910	76,62	80,61	79,82	53,38
Mai 1910	67,60	72,43	81,62	74,21
Juni 1909	75,07	79,58	79,88	54,53

5. Die Bardeckung des Notenumlaufs.

Monat	7.	Ausweistage		
		15.	23.	30.
		Barvorrat in % des Notenumlaufs		
Juni 1910	82,39	87,10	86,58	57,12
Mai 1910	73,00	78,46	88,71	79,25
Juni 1909	81,24	86,51	87,09	58,61

6. Höchste und niedrigste Deckung des Notenumlaufs.

Monat	Höchster Stand		Niedrigster Stand	
	der Metalldeckung %	der Bardeckung %	der Metalldeckung %	der Bardeckung %
Juni 1910	80,61	87,10	53,38	57,12
Mai 1910	81,62	88,71	67,60	73,00
Juni 1909	79,88	87,09	54,53	58,61

7. Steuerfreier und steuerpflichtiger Notenumlauf.

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	30.
	Höhe des steuerfreien (+) bzw. steuerpflichtigen (-) Notenumlaufs in Mark			
Juni 1910	+212 675 000	+287 774 000	+276 803 000	-351 908 000
Mai 1910	+38 716 000	+142 534 000	+809 128 000	+153 939 000
Juni 1909	+201 170 000	+282 317 000	+286 531 000	-307 898 000

8. Fremde Gelder.³⁾

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	30.
	Betrag der fremden Gelder in Mark			
Juni 1910	603 313 000	691 281 000	676 002 000	681 207 000
Mai 1910	546 655 000	602 591 000	657 154 000	607 803 000
Juni 1909	797 332 000	872 419 000	866 732 000	773 217 000

15. Die Zusammensetzung der Anlagen⁴⁾ der Reichsbank.

Monat	Ausweistage											
	Es beträgt in % der gesamten Anlagen die Anlage											
	in Wechseln		in Lombarddarlehen		in Effekten		in Wechseln		in Lombarddarlehen		in Effekten	
Juni 1910	87,40	6,99	5,61	84,52	7,50	7,98	85,14	7,69	7,17	73,98	15,92	10,10
Mai 1910	85,70	7,03	7,27	86,79	5,82	7,39	88,86	6,52	4,62	86,50	8,55	4,95
Juni 1909	75,14	6,46	18,40	75,22	7,13	17,65	75,93	7,26	16,81	70,72	12,48	16,80

¹⁾ Die höchsten und niedrigsten Ziffern der einzelnen Bestände in jedem Monat sind durch fetten Druck hervorgehoben.

²⁾ Als Barvorrat gilt gemäß § 9 des Bankgesetzes vom 14. März 1875 der in den Kassen der Reichsbank befindliche Betrag an kursfähigem deutschen Gelde, an Reichs-Kassenscheinen, an Noten anderer deutscher Banken und an Gold in Barren oder ausländischen Münzen, das Pfund fein zu 1392 M. berechnet.

³⁾ Die „fremden Gelder“ entsprechen der Position „die sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten“ des Reichsbankausweises. Sie setzen sich in der Hauptsache zusammen aus den Giro Guthaben (von Staatskassen und von Privaten), aus den Guthaben von Staatskassen auf besonderen Konten und aus den Depositengeldern.

⁴⁾ Die sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten sind Noten und fremde Gelder.

⁵⁾ Die Effektenanlage enthält vornehmlich Reichsschatzscheine.

⁶⁾ Als solche sind zusammengefasst worden: Die Anlagen in Wechseln, Lombardforderungen und Effekten.

9. Die Metalldeckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.

Monat	7.	Ausweistage		
		15.	23.	30.
		Metallvorrat in % der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten		
Juni 1910	54,41	54,40	54,57	39,42
Mai 1910	50,45	52,00	56,16	53,18
Juni 1909	48,41	49,18	49,90	38,68

10. Die Bardeckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.⁴⁾

Monat	7.	Ausweistage		
		15.	23.	30.
		Barvorrat in % der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten		
Juni 1910	58,51	58,78	59,19	42,18
Mai 1910	54,48	56,33	61,04	56,78
Juni 1909	52,39	53,47	54,40	41,57

11. Höchste und niedrigste Deckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.⁴⁾

Monat	Höchster Stand		Niedrigster Stand	
	der Metalldeckung %	der Bardeckung %	der Metalldeckung %	der Bardeckung %
Juni 1910	54,57	59,19	39,42	42,18
Mai 1910	56,16	61,04	50,45	54,48
Mai 1909	49,90	54,40	38,68	41,57

12. Die Wechselanlage.

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	30.
	Wechselanlage in Mark			
Juni 1910	862 912 000	841 744 000	836 906 000	1 187 766 000
Mai 1910	944 748 000	931 645 000	851 568 000	913 209 000
Juni 1909	883 772 000	879 408 000	881 242 000	1 180 548 000

13. Die Lombardanlage.

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	30.
	Lombardanlage in Mark			
Juni 1910	69 039 000	74 657 000	75 610 000	255 651 000
Mai 1910	77 455 000	62 511 000	62 477 000	90 281 000
Juni 1909	75 982 000	83 327 000	84 246 000	208 309 000

14. Die Effektenanlage.⁵⁾

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	30.
	Die Effektenanlage in Mark			
Juni 1910	55 354 000	79 487 000	70 466 000	162 236 000
Mai 1910	80 191 000	79 800 000	44 267 000	52 259 000
Juni 1909	216 415 000	206 377 000	195 087 000	280 349 000

16. Der Diskontsatz.

Monat	Durchschnittl.		Höchster		Niedrigster	
	Bankdiskont %	Privatdiskont %	Bankdiskont %	Privatdiskont %	Bankdiskont %	Privatdiskont %
Juni 1910	4,00	3,23	4,00	3 ³ / ₈	4,00	3 ¹ / ₈
Mai 1910	4,00	3,19	4,00	3 ¹ / ₄	4,00	3,00
Juni 1909	3 ¹ / ₂	2,91	3 ¹ / ₂	3 ¹ / ₄	3 ¹ / ₂	2 ¹ / ₂