

# BANK-ARCHIV

Zeitschrift  
für Bank- und Börsenwesen.

Bibliothek  
der  
Landesberger Handelshochschule

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

Manuscripte sind an die  
Redaktion (Berlin NW,  
Dorotheenstr. 3, II) ein-  
zusenden.

Inserate: viergespaltene  
Petitzelle 40 Pl.  
Anfragen u. Aufträge be-  
liebigenfalls an die  
Geschäftsstelle des Blat-  
tes, Berlin W 35, Lützow-  
strasse 107/8 zu richten.

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. Koch, 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. Scharling, Kopenhagen; Max Schinckel, 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 Jahr-  
gang 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. Mai 1910.

Nummer 16.

## Inhalts-Verzeichnis.

Die heutigen Tendenzen zur Weiterbildung der volkswirt-  
schaftlichen Organisation neben den Kartellen und Trusts.

Von Prof. Dr. Robert Liefmann, Freiburg i. B.

Die Rentabilität der Aktiengesellschaften.

Von Dr. Felix Somary, Wien.

Die Verhinderung unerwünschter Anleiheemissionen.

Von Justizrat Dr. Kahn, München.

Gerichtliche Entscheidungen.

Die Stellung der Kreditgenossenschaften zur Diskontierung der  
Buchforderungen.

Von Gerichtsassessor Creelius, Sekretär des Allgemeinen  
Verbandes der deutschen Erwerbs- und Wirtschaftsge-  
nossenschaften.

Wer hat die Talonsteuer zu tragen?

Ersatzpflicht der Post für den Verlust mittels Wertbriefs  
versandter Wertpapiere.

Zeitpunkt der Ausführung von Börsenaufträgen.

Statistischer Teil. (Redigiert von Dr. Berthold Breslau, Berlin.)  
Die Reichsbank im Monat April 1910.

## Die heutigen Tendenzen zur Weiterbildung der volkswirtschaftlichen Organisation neben den Kartellen und Trusts.

Von Prof. Dr. Robert Liefmann-Freiburg i. B.).

Wohl niemals in früheren Wirtschaftsepochen haben sich  
Umwälzungen der volkswirtschaftlichen Organisation so  
rapide vollzogen wie heutzutage! Vor noch nicht einem  
Menschenalter wusste man noch nichts von Kartellen und  
Trusts, die freie Konkurrenz galt als der alleinige Regulator  
im Wirtschaftsleben, volle Gewerbefreiheit als einzig mög-  
liche Organisation desselben. Heute ist die Gewerbefreiheit  
in grossen Teilen der Volkswirtschaft so gut wie aufge-  
hoben, immer mehr Unternehmungszweige werden mono-  
polistisch organisiert. Unter diesen Organisationen haben  
die deutschen Kartelle und die amerikanischen Trusts  
bisher die grösste und fast alleinige Beachtung gefunden,  
und es lag nahe, dass man versuchte, diese beiden Organi-  
sationsformen, welche sich in den beiden im schnellsten  
wirtschaftlichen Fortschritt begriffenen Ländern als typisch  
herausgebildet hatten, einander gegenüberzustellen und  
zu vergleichen. Man kam dabei vielfach zu dem Resultat,  
dass die deutschen Kartelle eigentlich schon eine über-  
wundene Stufe der wirtschaftlichen Entwicklung seien,  
dass die amerikanischen Trusts ihnen in jeder Hinsicht  
bedeutend überlegen seien, und dass wir daher aus

Gründen der Konkurrenzfähigkeit uns so schnell wie  
möglich die amerikanische Organisation aneignen müssten.

Diese Anschauung übersieht, dass auch in Deutsch-  
land die Entwicklung bei den Kartellen längst nicht  
stehen geblieben ist, sondern dass sich neben ihnen und  
teilweise unter ihrem Einfluss eine Reihe anderer  
Organisationen herausgebildet haben, die einen weiteren  
Fortschritt in der Organisation der Volkswirtschaft darzu-  
stellen scheinen. Am bekanntesten unter diesen ist die  
Entwicklung der grossen Kombinationsunternehmungen  
geworden, die sich insbesondere in der Eisenindustrie  
und zwar zum grossen Teil unter dem Einfluss der Roh-  
stoffkartelle vollzogen hat und die schon mehrfach wissen-  
schaftlich behandelt wurde<sup>2)</sup>. In ihnen sind die ver-  
schiedenen Produktionsstadien der Montanindustrie, die  
bisher Gegenstand selbständiger Unternehmungen zu  
sein pflegten, in einer Unternehmung vereinigt, und da-  
mit werden nicht nur technisch bedeutende Vorteile er-  
zielt (Benutzung der Hochofengase zum Antrieb der  
weiter verarbeitenden Maschinen, Auswalzen der Walz-  
produkte in einer Hitze u. dgl.), sondern auch wirtschaft-  
lich ermöglichen sie eine bessere Ausnutzung der Pro-  
duktionsanlagen, und volkswirtschaftlich gewähren sie die  
Möglichkeit einer besseren Anpassung der Produktion  
an die jeweiligen Marktverhältnisse. Aber neben der  
Kombinationstendenz, der Entwicklung zum „Grösseren  
Betriebe“, wie man sie auch nennen kann, sind noch  
mancherlei Entwicklungserscheinungen in der heutigen

<sup>1)</sup> Der folgende Aufsatz ist ein Auszug aus der soeben  
erschienenen 2. (erweiterten) Auflage von des Verfassers  
populärer Schrift: Kartelle und Trusts (Verlag von E. H.  
Moritz in Stuttgart).

<sup>2)</sup> Vgl. insbesondere H. G. Heymann, Die gemischten  
Werke im deutschen Grosseisengewerbe, Stuttgart und Berlin 1904.

deutschen Volkswirtschaft zu konstatieren, welche berufen scheinen, ihre Organisation weiterzubilden. Vielleicht dürfte es für die Leser dieser Zeitschrift nicht ohne Interesse sein, sie einmal systematisch nebeneinander gestellt zu erhalten. Dabei kann freilich im Rahmen dieses Aufsatzes in keiner Weise auf Einzelheiten eingegangen werden.

Die loseste Form, eine Verbindung zwischen mehreren selbständigen Unternehmungen herbeizuführen, ist wohl die sog. Interessengemeinschaft. Eine solche ist eigentlich nichts anderes als eine Vereinbarung über Gewinnverteilung zwischen einer in der Regel nur kleinen Zahl von Unternehmungen. Derartige Vereinbarungen sind schon in früheren Jahrzehnten gelegentlich vorgekommen (in meiner Schrift „Die Unternehmervverbände“ [S. 40] erwähnte ich u. a. schon die 1881 geschlossene Interessengemeinschaft zwischen der Württembergischen Vereinsbank und der Württembergischen Bankanstalt, vorm. Pflaum u. Co.), in neuerer Zeit aber sind sie häufiger geworden, so z. B. zwischen den grossen chemischen Fabriken: Elberfelder Farbenfabriken, Badische Anilin- u. Sodafabrik, Aktiengesellschaft für Anilinfabrikation, die ihre zusammengeworfenen Gewinne in der Weise verteilen, dass die beiden ersteren je 43 pCt., die letztere 14 pCt. derselben erhalten; zwischen der Dresdner Bank und dem A. Schaaffhausenschen Bankverein, zwischen den zwei grössten Fabriken von Feld- und Grubenbahnen, zwischen drei Hebezeuge herstellenden Fabriken. Auch Interessengemeinschaften zwischen Gesellschaften verschiedenerer, aber zu einander in Beziehung stehender Unternehmungszweige kommen vor, so zwischen der Stettiner Chamottefabrik und der Berlin-Anhalter Maschinenfabrik, die insbesondere bei dem Bau von Gasanstalten zusammenwirken und selbst wieder eine der ebenerwähnten Hebezeugfabriken in Besitz haben. Diese Interessengemeinschaften scheinen sich vielfach nicht besonders bewährt zu haben, weil die eine Unternehmung zwar in ihrem Erträgnis von der anderen abhängig ist, aber doch in der Regel keinen Einfluss auf sie ausüben kann. Diejenige zwischen den beiden genannten Banken hat sich aus verschiedenen Gründen nach 3 Jahren aufgelöst. Die beiden Fabriken für Feld- und Grubenbahnen haben sich neuerdings fusioniert, und bei den Kranbauanstalten hat man durch gegenseitige Delegation von Direktoren eine grössere Einheitlichkeit der Verwaltung herbeizuführen versucht.

Man ist deshalb bei der blossen Interessengemeinschaft nicht stehen geblieben. Das Prinzip derselben wird ausser durch die eben erwähnte teilweise Verwaltungsgemeinschaft oft noch dadurch verstärkt, dass die verschiedenen Unternehmungen gleichzeitig noch an einander durch Aktienbesitz beteiligt sind. Dies z. B. bei den beiden Gasanstalten bauenden Unternehmungen, und ebenso bei der zweiten grossen Interessengemeinschaft in der chemischen Industrie, derjenigen zwischen den Höchster Farbwerken, der Frankfurter Firma Cassella u. Co. und der Aktien-Ges. Kalle u. Co. in Biebrich.

Diese Beteiligung einer Unternehmung an anderen durch Effektenbesitz ist die verbreitetste Form, engere Beziehungen zwischen mehreren Unternehmungen zu schaffen<sup>3)</sup>. Man kann geradezu behaupten, dass es wenige grössere Aktiengesellschaften in Deutschland gibt,

die nicht Effekten von anderen in Besitz haben. Es gibt aber eine ganze Zahl von Produktionsunternehmungen, bei denen die eigene Produktion an Bedeutung zurücktritt hinter ihren Beteiligungen an anderen Unternehmungen, wie — um nur ein Beispiel anzuführen — die Akt.-Ges. Ludwig Loewe u. Co. in ihrer Bilanz ihre gesamten eigenen Anlagen einschl. Materialien und Fabrikaten mit noch nicht 10 Mill. M. aufweist gegenüber Beteiligungen von über 13 Mill. M. bei  $7\frac{1}{2}$  Mill. M. Aktienkapital und 10 Mill. M. Obligationen. Der Zweck einer solchen Beteiligung kann sehr verschieden sein und spricht sich oft schon in dem Umfang derselben aus. Besitzt ein Unternehmen nur verhältnismässig wenig Anteile eines anderen, so handelt es sich oft nur darum, einen Einblick zu erhalten, an der Generalversammlung teilnehmen zu können. Bei grösserem Kapitalbesitz an einer anderen Unternehmung ist der Zweck, engere Beziehungen anzubahnen, eine gewisse Risikoausgleichung zu schaffen, eine Absatzverteilung vorzunehmen, neue Produktionsmethoden der anderen Unternehmungen, Patente u. dgl. mitzugeniessen usw. Vor allem aber werden Beteiligungen an Unternehmungen der gleichen Art heute benutzt, um die Interessengegensätze zu mildern, eine Gemeinsamkeit der Interessen anzubahnen. Von der blossen Interessengemeinschaft und den Kartellen unterscheidet sich die Beteiligung dadurch, dass sie eine engere Beziehung auf der Grundlage einer Besitzgemeinschaft herbeiführt, während jene nur eine vertragsmässige Verbindung schaffen.

Je grösser aber der Besitz von Aktien einer fremden Unternehmung ist, um so mehr spricht sich in ihm das Bestreben aus, einen Einfluss auf dieselbe auszuüben. Dieser wird voll erlangt, wenn eine Unternehmung über die Hälfte des Aktienkapitals oder gar das ganze Kapital einer anderen besitzt. Dann haben wir also den Fall der Kontrolle, die auch den amerikanischen Trusts (Holding Companies) zugrunde liegt. Diese Kontrolle einer Unternehmung durch eine andere im Wege des Besitzes von mindestens der Hälfte der Aktien der ersteren ist zwar in Deutschland nicht so verbreitet wie in Amerika, kommt aber auch bei uns häufig genug vor. Ja, es ist nicht selten, dass eine Unternehmung das ganze Effektenkapital einer anderen in Besitz hat. Vor allem geschieht das mit ausländischen Filialen, die häufig als besondere Gesellschaften gegründet werden müssen. So hat z. B. die Zellstofffabrik Waldhof in Mannheim das ganze Kapital von 7 Mill. Rub. ihrer russischen Filiale im Besitz. Dasselbe steht mit 15 Mill. M. zu Buch, ausserdem hat sie noch eine Forderung an diese Tochtergesellschaft im Betrage von 4,6 Mill. Rub. und hat deren Obligationenanleihe von 2,5 Mill. Rub. garantiert, alles bei einem eigenen Aktienkapital von 12 Mill. M. Ferner haben namentlich Banken das ganze Kapital von anderen Banken in Besitz (so z. B. die Diskontogesellschaft das der Norddeutschen Bank in Hamburg) oder die grossen elektrotechnischen Unternehmungen das Kapital von Elektrizitätswerken.

Aber es gibt auch in Deutschland Unternehmungen, welche überhaupt keine eigene Wirtschaftstätigkeit ausüben, sondern nur den Zweck haben, durch Besitz von Effekten andere Unternehmungen zu kontrollieren, also reine Kontrollgesellschaften wie die amerikanischen Holding Companies. Und zwar haben einige derselben monopolistischen Zweck, sollen für ein ganzes Gewerbe durch das Mittel der Beteiligung eine einheitliche Organisation und Zusammenfassung schaffen. Die älteste dieser Unternehmungen ist The Nobel Dynamite Trust Company Limited, allerdings eine englische Gesellschaft, die in London 1886 unter Benutzung der englischen Trustinstitution errichtet wurde,

<sup>3)</sup> Ueber die Beteiligungen und ihre Anwendung in der modernen Volkswirtschaft vgl. mein kürzlich erschienenes Buch, Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, eine Studie über den modernen Kapitalismus und das Effektenwesen, Jena 1909, das alle im folgenden besprochenen modernen Entwicklungerscheinungen ausführlich systematisch und deskriptiv behandelt.

aber nur eine englische Dynamitfabrik, sonst hauptsächlich deutsche, umfasst. Sie besitzt die Effekten aller ihrer Untergesellschaften, die äusserlich selbständige Unternehmungen bleiben, ihre eigenen Dividenden erklären, aber dieselben an den Trust abführen, und einheitlich verwaltet werden. Die erste in Deutschland errichtete monopolistische Kontrollgesellschaft ist die 1901 mit dem sonderbaren Namen Reis- und Handels-Aktiengesellschaft in Bremen gegründete Unternehmung, in der sämtliche deutschen Reismühlen, 6 Gesellschaften m. b. H. und 3 Aktiengesellschaften, zusammengefasst wurden. Einige dieser Unternehmungen waren erst zu diesem Zweck aus privatem Besitz in die Gesellschaftsform gebracht worden. Die Kontrollgesellschaft besorgt auch, wie die Verkaufsstelle eines Gewinnverteilungskartells, zugleich den Absatz der Produkte ihrer Untergesellschaften. Eine dritte monopolistische Kontrollgesellschaft ist die Europäische Petroleumunion G. m. b. H. in Bremen, die Spitze eines gewaltigen, ganz internationalen Konglomerats von Gesellschaften, von dem weiter unten noch die Rede sein wird.

Eine Kontrollgesellschaft mit teilweise monopolistischem Charakter ist auch die Holzverkohlungsindustrie A.-G., in Konstanz 1902 errichtet, und die Akkumulatorenfabrik A.-G., Berlin-Hagen. Letztere kontrolliert zwar zahlreiche andere Akkumulatorenfabriken, ist aber keine reine Kontrollgesellschaft, sondern hat auch erhebliche eigene Fabrikation. Jedenfalls hat die Kontrollgesellschaft in Deutschland eine weitaus geringere Bedeutung als in Amerika.

Aber auch die Beteiligung und ihre höchste Stufe, die Kontrollgesellschaft, ist noch nicht die schärfste Form des Zusammenschlusses mehrerer Unternehmungen. Das ist vielmehr die Fusion, bei welcher die bisher vorhandenen Unternehmungen ganz verschwinden, in einer einzigen aufgehen. In einigen kleinen Unternehmungszweigen gibt es auch in Deutschland, häufiger aber in England und Amerika, Fusionsunternehmungen, die den grösseren Teil aller Unternehmungen des betr. Gewerbes umfassen, so dass sie jedenfalls eine überragende und sehr mächtige Stellung in demselben haben. Von einer eigentlichen Monopolstellung kann man aber bei keiner von ihnen reden. In den 80er Jahren fusionierten sich so die wichtigsten deutschen Pinselfabriken zu einer Gesellschaft, ebenso die Ultramarinfabriken. Aus neuerer Zeit sind von wichtigen Fusionen, die den grösseren Teil eines Gewerbes umfassen, diejenigen der Nickelfabriken, der Gelatinefabriken und der Elbschiffahrtsgesellschaften zu nennen. Das grösste derartige Projekt, das eine Monopolstellung bezweckt, sie freilich noch nicht annähernd verwirklicht hat, ist, alle deutschen Tapetenfabriken zu einer einzigen Gesellschaft zu fusionieren. Bisher ist es aber nur gelungen, einen kleineren Teil, höchstens  $\frac{1}{5}$  der deutschen Produktion aufzukaufen. In dieser Industrie hatten früher Kartelle bestanden, die sich aber als unzureichend erwiesen<sup>4)</sup>. Dagegen gibt es in Oesterreich einige Fusionen mit wirklicher Monopolstellung, so die Aktiengesellschaft vereinigter österreichischer Fezfabriken, die Aktiengesellschaft Solo (österreichischer Zündwarentrust), auch die Aktiengesellschaft für chemische Industrie (österreichischer Leimtrust).

Ohne monopolistischen Charakter sind in Deutschland Fusionen in sehr grosser Zahl zustande gekommen und haben die Entwicklung zum grösseren Betriebe ganz besonders gefördert. Sie hatten in der Regel den Zweck, die Macht einzelner Unternehmer im Konkurrenzkampf gegen Dritte zu verstärken, und sehr häufig ist es dann,

wenn die Zahl der konkurrierenden Unternehmer durch Fusionen vermindert war, zu Kartellen zwischen den übrigbleibenden gekommen.

Ein typisches Beispiel statt vieler aus der älteren Zeit bietet die Pulverindustrie. Schon in den 70er Jahren schlossen sich 19 Pulverfabriken durch Fusion zu einer Aktiengesellschaft zusammen. Diese fusionierte sich dann wieder 1890 mit ihrer grössten Konkurrentin zur Aktiengesellschaft: Vereinigte Köln-Rottweiler Pulverfabriken. Diese grosse Gesellschaft schloss alsdann Kartelle nicht nur mit anderen Pulverfabriken, sondern auch mit dem schon erwähnten Trust der Dynamitfabriken. So entstand eine ganz moderne enge Verbindung aller Sprengstoffherstellenden Unternehmungen, die dann mit den ähnlich organisierten französischen und amerikanischen Sprengstofffabriken sozusagen die ganze Welt unter sich verteilten.

In der Regel kommen natürlich Fusionen und Beteiligungen nebeneinander vor. Mehrere Unternehmungen fusionieren sich zu einer einzigen, bzw. eine grosse nimmt allmählich mehrere kleinere in sich auf und stellt dann im Wege der Beteiligung engere Beziehungen zu anderen her. Das ist am meisten entwickelt im Bankwesen und in der elektrischen Industrie. Die grössten Banken, die jetzt alle in Berlin ihren Sitz haben, und die grösseren sog. Provinzialbanken haben sich alle ausserordentlich vergrössert, indem sie sich mit kleineren fusionierten. Die grossen Berliner Banken sind dann jede wieder mit einigen Provinzialbanken durch Aktienbesitz eng verbunden. So entstehen die sog. Bankgruppen (Konzerns). Es dürfte überflüssig sein, an dieser Stelle Beispiele dafür anzuführen. Ich verweise auf das Werk des Herausgebers dieser Zeitschrift, Geheimrat Riesser: Die deutschen Grossbanken und ihre Konzentration. 3. Auflage. Jena 1910.

Ihren Höhepunkt hat diese Gruppenbildung aber in der elektrischen Industrie erreicht. Die grossen elektrotechnischen Fabriken, vor allem die zwei grössten: Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft und Siemens und Halske haben sich durch Fusion und Beteiligung Unternehmungen der verschiedensten Art angegliedert, die zu der elektrischen Industrie in irgend einer Beziehung stehen, Maschinen-, Gummi-, Kabel-, Draht-, Kupfer-, Aluminium-, Glühlicht-, Automobil-, chemische Fabriken usw. Die grösste deutsche elektrotechnische Unternehmung, die A. E.-G., hat sich z. B. ausser mit zahlreichen kleineren mit einer anderen grossen Elektrizitätsfirma, der Union-Elektrizitäts-Gesellschaft, fusioniert. Diese hat ihrerseits wieder Dutzende von Untergesellschaften in verschiedenen Ländern und steht in enger Beziehung zum Löwe-Konzern, der seinen Namen nach der Hauptgesellschaft, der Waffen- und Maschinenfabrik, vormals Ludwig Löwe u. Co., A.-G., hat. Dieser wiederum steht in enger Verbindung mit einer ganzen Zahl anderer Kriegsmaterial liefernder Unternehmungen, z. B. dem schon erwähnten Konzern der Pulver- und Dynamitfabriken, sowie auch mit der Firma Krupp. Es liegt nahe, dass diese Produzenten von Kriegsmaterial sich auch gelegentlich zur Ausbeutung ihres Hauptabnehmers, des Staates, vereinigen könnten, zumal das Geheimhaltungsprinzip bei militärischen Angelegenheiten solches erleichtert. In Amerika wären derartige Unternehmungszweige natürlich das gegebene Feld, den Staat gehörig zu schröpfen, und es kann nicht geleugnet werden, dass auch bei uns gelegentlich Versuche in dieser Richtung zu verzeichnen sind. Aber glücklicherweise scheitert in Deutschland die Macht solcher grossen Industriekombinationen auf den Staat an dem Pflichtbewusstsein und der Unbeeinflussbarkeit des deutschen Beamtentums.

<sup>4)</sup> Auch die neuestens geplante Fusion einiger Kamerafabriken ist von einer monopolistischen Stellung weit entfernt.

Die zweite grosse Elektrizitätsgruppe ist entstanden

aus dem Zusammenschluss der Firmen Siemens u. Halske in Berlin und Schuckert in Nürnberg. Beide haben den grössten Teil ihrer Fabrikation an eine besondere Gesellschaft, die Siemens-Schuckert-Werke m. b. H., übertragen, jede beherrscht selbst aber noch eine grosse Zahl von Untergesellschaften, die sich über alle Länder verteilen. Aehnlich ist es bei der dritten derartigen Gruppe, den Felten- und Guillaume-Lahmeyer-Werken. Alle diese elektrotechnischen Unternehmungen sind dadurch bemerkenswert, dass sie für die Errichtung von Elektrizitätsanlagen besondere Gesellschaften neben sich haben, die keinen anderen Zweck haben, als die Effekten solcher lokalen Elektrizitätswerke aufzunehmen. Statt diese Effekten selbst an das Publikum zu bringen, was wegen ihres lokalen Charakters in der Regel nicht möglich ist, werden sie in einer solchen Gesellschaft zusammengefasst, und diese substituiert ihre eigenen Effekten, namentlich Obligationen, die in grosser Zahl emittiert werden, denjenigen der lokalen Elektrizitätswerke, die sie in Besitz hat (Effektensubstitutionsgesellschaft, Beteiligungsgesellschaft).

Entweder sind diese Elektrizitätswerke von den grossen elektrotechnischen Fabriken selbst finanziert, und diese ziehen nur das hineingesteckte Kapital durch Uebertragung an eine solche Beteiligungsgesellschaft wieder heraus (Uebernahme-gesellschaft), oder die letzteren bringen selbst von vornherein das Kapital für die Finanzierung solcher lokalen Unternehmungen auf (Finanzierungsgesellschaft<sup>\*)</sup>. Von derartigen Uebernahme- und Finanzierungsgesellschaften besitzt jede der grossen Elektrizitätsgruppen mehrere in Deutschland, in der Schweiz und Belgien, und die Elektrizitätswerke, deren Effekten jene wiederum besitzen, sind in der ganzen Welt zerstreut. So hat z. B. die Deutsch-Ueberseeische Elektrizitätsgesellschaft, die zum Konzern der A. E.-G. gehört und Unternehmungen hauptsächlich in Südamerika besitzt, ein Kapital von ca. 130 Mill. M. Diese Gesellschaften werden auch im gewöhnlichen Sprachgebrauch vielfach Trusts, finanzielle Treuhandgesellschaften genannt, ein wirkliches Treuhandverhältnis liegt aber bei ihnen nicht vor; man kann ihre Organisation, die darauf beruht, dass sie auf ihren Besitz von Effekten wieder selbst Effekten ausgeben, als Effektensubstitution bezeichnen.

Auch besondere Verkaufsgesellschaften besitzen die grossen Elektrizitätsfirmen in verschiedenen Ländern, deren Effekten die Stammgesellschaften ebenfalls besitzen. Ausserdem haben sie sich untereinander nicht nur über gewisse Preise und Verkaufsbedingungen im Wege von Kartellen verständigt, sondern gehen in neuerer Zeit bei Uebernahme grosser, namentlich ausländischer Unternehmungen gemeinsam vor und haben für solche Zwecke auch schon gemeinsame Finanzierungsgesellschaften geschaffen.

Aus alledem ergibt sich die ausserordentliche internationale Ausbreitung und weitgreifende effektenkapitalistische Verflechtung, die in dieser ganz modernen Industrie auch ganz besonders entwickelt ist.

(Schluss folgt.)

<sup>\*)</sup> Vgl. dazu meine erwähnte Schrift Beteiligungs- u. Finanzierungsgesellschaften.

## Die Rentabilität der Aktiengesellschaften.

Von Dr. Felix Somary, Wien.

Ein Gelehrter von Ruf von der Harvard-Universität hat jüngst die Statistik als die modernste Wissenschaft gefeiert; darin liegt sicherlich viel Uebertreibung: wohl aber mag es richtig sein, dass die Statistik jener Wissenszweig ist, der sich am meisten mit modernen Problemen — und fast nur mit diesen — zu befassen hat.

Dieser ihrer — allerdings schwierigen — Aufgabe ist die Statistik bisher nur in recht unvollkommener Weise nachgekommen; es dauert gewöhnlich geraume Zeit, ehe die offiziellen Bureaus ein neues Gebiet in Angriff nehmen; zu den am ärgsten vernachlässigten Materien gehört die Statistik des modernen Kapitals: bis vor kurzer Zeit haben hier die amtlichen Erhebungen fast unbrauchbare Resultate geliefert.

Man sollte meinen, dass die Bilanzpublikationen der Aktiengesellschaften zur Bearbeitung geradezu auffordern: in Wirklichkeit ist dieses für die Forschung so wichtige Material in den meisten Staaten der Wissenschaft verloren gegangen. Meist blieb es bei flüchtigen Ansätzen, bei Gelegenheitsarbeiten; geschlossene Aktienstatistik, die auf Jahrzehnte zurückgeht — allerdings in recht primitiver Form — hat nur Oesterreich, Italien und Belgien, und in diesen Ländern waren für Anlage und Bearbeitung in erster Linie steuertechnische Momente massgebend.

Wissenschaftliche Bearbeitung hat der Gegenstand nicht oft erfahren: von Engel in den siebziger Jahren des vorigen Jahrhunderts und von Körösy in seinem Referat auf dem Kongress des *valeurs mobilières*, der 1900 in Paris stattfand, und in seiner Monographie über die ungarischen Aktiengesellschaften; während die grossangelegte Arbeit Engels nicht einmal in Preussen Fortsetzung fand, haben die Ausführungen Körösys weite Beachtung gefunden; meine Arbeiten über die Aktiengesellschaften in Oesterreich und über Anlage und Ergebnisse der internationalen Aktienstatistik im *Bulletin international de statistique* sowie die Aufnahme einer Aktienstatistik durch das schweizerische, preussische und deutsche reichsstatistische Bureau sind durch Körösys Wirken beeinflusst — ebenso die neuere deutsche Spezialliteratur, von der wir besonders Wagon, Dermietzel und das vor kurzem erschienene Buch von Moll über „Die Rentabilität der Aktiengesellschaften“ (Jena, Fischer) hervorheben. Mit Rücksicht darauf, dass das preussische Landesamt seine vor einigen Jahren begonnene Statistik ausgestaltet, das deutsche Reichsamt in seinen Vierteljahrsheften diese Materie zu behandeln anfängt, ist der Frage nach den Zielen der Aktienstatistik ein gewisses aktuelles Interesse nicht abzusprechen.

In den Vordergrund der Betrachtung trat seit jeher die Frage nach der Verzinsung des in den Gesellschaften investierten Kapitals; durch eine derartige Statistik erreicht man zweierlei: einen statistischen Anhaltspunkt für den Geschäftsgang in den einzelnen Industriezweigen und einen Einblick in die Rentabilität des Unternehmerkapitals — der freilich nicht absolute Exaktheit bietet; es wäre verfehlt, aus den Daten der Aktienstatistik auf die generelle Rentabilität des werbend angelegten Kapitals zu schliessen; das wäre nur dann berechtigt, wenn alle Aktiengesellschaften „Gründungen von wilder Wurzel“ wären; da aber die Mehrzahl der bestehenden Aktien-

gesellschaften aus früheren Privatunternehmungen umgewandelt wurde, lässt sich nicht die Rentabilität des Investitionskapitals ersehen — da im eingezahlten Kapital die Kapitalisierung der Gewinne des Vorbesitzers mit enthalten ist.

Die Proportion zwischen Gewinn und Kapital gibt daher nicht — wie die Statistiker gewöhnlich annehmen — die Verzinsung des investierten, sondern lediglich (wenn das Agio mitberücksichtigt wird) die des eingezahlten Kapitals an; die Rentabilitätsziffer der Aktiengesellschaften der Zuckerindustrie zum Beispiel besagt nicht, dass die Zuckerindustrie einen derartigen Ertrag generell abwirft, sondern bloss, dass die Aktionäre diesen Ertrag erhalten; man kann oft hören, die Privatindustrie werfe höheren Ertrag ab als die gesellschaftliche — das findet die selbstverständliche Erklärung darin, dass bei Umwandlung in eine Aktiengesellschaft eine Kapitalisierung der Erträge vorhergehender Geschäftsperioden stattfindet.

Die ältere Statistik hat sich überwiegend damit begnügt, das Dividendeneinkommen mit dem Aktienkapital in Beziehung zu setzen; vereinzelt wurden wohl auch die Verluste der Gesellschaften in Betracht gezogen, namentlich bei der Statistik der siebziger Jahre, wo ja eine derartige Kalkulation recht nahe lag. Diese Betrachtungsweise ging von der Anschauung aus, dass die Dividenden das einzige Einkommen des Aktionärs darstellen. Jeder im praktischen Geschäftsleben Stehende wird diese Ansicht ohne weiteres als irrig erklären; um so verwunderlicher ist es, dass sie sich in den Arbeiten Dermietzel und Molls wiederfindet. Vergleicht man den Aktien-ertrag mit dem Kurswert, will man die sogenannte Rentabilitätsziffer gewinnen, dann bräucht man allerdings bloss die Dividende in Betracht zu ziehen — denn für den momentanen Aktienbewerber kommt eine andere Gewinnquelle regulär nicht in Betracht; geht man aber, wie es in den beiden vorgenannten Arbeiten und auch sowohl in der deutschen Reichs- als in der preussischen Statistik geschieht, von dem Begriffe des dauernden Aktionärs aus, jenes Aktionärs, der vom Beginne des Unternehmens an seinen Besitz an Aktien behält — dann darf man die Dividende gewiss nicht als einzige Gewinnquelle annehmen. Nehmen wir z. B. an, eine florierende Gesellschaft mit einem Kapital von 2 Millionen Mark gebe in einem Jahre 200 000 Mark in die Gewinnreserve oder trage sie vor; dann wird der Besitzer von Aktien im Nominalwert von 200 000 M. berechtigt sein, in seinen Büchern seinen Besitz — natürlich vorausgesetzt, dass er keinen Kurswert hat — mit 220 000 M. zu bewerten; wenn umgekehrt eine Gesellschaft mit einem Kapital von 2 Millionen eine Million in einem Jahre verliert, so muss der Aktionär in seinen Büchern für dieses Jahr die Hälfte seines Besitzes abschreiben; die Anschauung der beiden Autoren, dass man Aktienverluste erst dann erleidet, wenn die Gesellschaft in Konkurs kommt oder zu einer zwangsweisen Reduktion des Kapitals schreitet, nicht schon dann, wenn sie den Verlust in ihren Bilanzen deklariert, wird wohl zum Glück von keinem soliden Kaufmanne geteilt werden.

Eine derartige Auffassung ist aber nicht bloss nach kaufmännischen Grundsätzen unrichtig und unsolid, sie ist auch rein wissenschaftlich ganz unhaltbar; wenn z. B. eine Aktiengesellschaft in einem Krisenjahre einen Verlust von 1 Million erleidet, dann sich noch zwei Jahre fortschleppt, je 100 000 M. Verlust in diesen beiden Jahren erleidet und im dritten Jahre mit einer Unterbilanz von 1,2 Million in Liqui-

ation zu treten sich entschliesst, so würden Dermietzel und Moll diesem dritten Jahre die ganzen 1,2 Millionen belasten — während es doch korrekt wäre, die 1 Million dem Krisenjahre und die übrigen Beträge den beiden folgenden Jahren zuzuschreiben; denn man verwischt sonst die Konturen der verschiedenen Geschäftsperioden. Juristisch freilich verliert man das Kapital erst mit dem Liquidierungsbeschluss, resp. mit der Konkuserklärung — volkswirtschaftlich jedoch schon mit jenem Geschäftsjahre, das eine Unterbilanz gezeigt. Es ist recht betäubend, dass man in unseren Tagen noch solche kommerziellen Binsenwahrheiten aussprechen muss; ohne Kenntnis des wirtschaftlichen Lebens sollte eben eine Arbeit über ein Thema moderner Statistik nicht geschrieben werden.

Wenn man den Gewinn des dauernden Aktionärs ins Auge fasst, dann muß man korrekterweise zu seinen unmittelbaren Gewinnen, den Dividenden, die mittelbaren, d. s. seinen Anteil an den Reserverdotierungen und dem Gewinnvortrag, hinzuaddieren; in dieser Richtung gibt es keinen Unterschied zwischen Gewinn der Aktiengesellschaft und Gewinn dauernder Aktionäre; die einzige Gewinnquelle, die bloss dem Aktionär, nicht der Gesellschaft, zugute kommt, ist der Gewinn aus Bezugsrechten.

Wenn man sich diese Grundsätze vor Augen hält, dann kommt man zu dem Resultat, daß das Hauptziel der Aktiengesellschaftstatistik die Ermittlung des Gewinnes der Aktiengesellschaft (identisch mit Gewinn des dauernden Aktionärs) sein muss; man kommt zu dem Gewinnergebnis, wenn man den Aktionärgewinn (Dividende, Reserverdotierung und Uebertrag nach Abzug des Vortrages aus den Vorjahren) ermittelt, davon die Summe der Verluste (Unterbilanz, nach Abzug des Vortrages aus den Vorjahren, zuzüglich der Verluste von Gesellschaft in Liquidation oder in Konkurs, soweit deren Verluste nicht in den Vorjahren berücksichtigt wurden) abzieht und das so ermittelte Resultat mit dem investierten eigenen Kapital (eingezahltes Aktienkapital und Agio) in Verbindung setzt.

Wenn man die Unterbilanzen jedes Jahres berücksichtigt, so muss man natürlich die zur Deckung von Verlustvorträgen verwendeten Summen als Gewinn einsetzen; wenn eine Gesellschaft z. B. durch zwei Jahre je 100 000 M. Unterbilanz aufweist, im dritten Jahre aber dieselbe tilgt, so ist für das erste und zweite Jahre ein Verlust von je 100 000 M., für das dritte ein Gewinn von 200 000 M. einzusetzen; dass Körösy die zur Deckung von Verlustvorträgen verwendeten Summen als Gewinn eingesetzt hat, ist Moll entgegen — und darum ist auch seine Kritik in diesem Punkte vollkommen unberechtigt; wenn man nach alter Methode die Beträge für die 3 Jahre überhaupt nicht berücksichtigt, kommt man freilich per Saldo für die Gesellschaft zum selben Resultate, gewinnt aber kein richtiges Bild über die Ergebnisse der einzelnen Geschäftsperioden.

Wir sind nun gewiss weit entfernt davon, Fanatiker der einen Zahl zu sein, wohl aber sind wir der Ansicht, dass das nach vorstehender Art ermittelte Gesamtergebnis in der knappsten und klarsten Form die Verzinsung des Aktiengesellschaftskapitales illustriert; daneben bleibt eine Detaillierung nach Verzinsungsgruppen und eine Konstruktion dichtester Werte, wie es Dermietzel tut, von grossem Wert, obwohl beides nicht die Prägnanz gewährt, die uns die eine — bei den Zunftstatistikern so verrufene — Durchschnittsziffer bietet.

Durch die Beziehung zwischen Reinertrag und

eingezahltem Kapital wird die Verzinsung konstatiert, welche das arbeitende eigene Kapital im Bankwesen, der Industrie, dem Verkehrs- und Versicherungswesen erzielt, und Einblick in die Konjunkturschwankungen gewonnen; eine gründliche Aktiengesellschaftsstatistik, durch eine Reihe von Jahren fortgeführt, gibt einen Vergleich zwischen der Verzinsung von festverzinslichen und Dividendenwerten und einen Beurteilungspunkt für die in den werbenden Unternehmungen erzielten Resultate — wodurch eine Korrektur sowohl der zu optimistischen bei den Steuergesetzgebern so häufigen, als der zu pessimistischen Urteile erzielt würde. Bei der Beurteilung der Wirkung der Aktiengesellschaften findet man in der juristischen Literatur noch immer so oft als Grundlage der Anschauungen die Erfahrungen der 60er und 70er Jahre des vorigen Jahrhunderts verwertet, während die diametral verschiedenen Verhältnisse der Gegenwart fast gar nicht bekannt zu sein scheinen. Ein Gelehrter von Ruf, wie z. B. Petrazycki, geht in seinem jüngsten Buch, dessen Gedankengang voraussichtlich dem künftigen russischen bürgerlichen Gesetzbuch zugrunde liegen wird, von der alten Literatur der Gründerjahre aus. Eine Statistik, in konziser Form durchgeführt, ergibt das Resultat, dass der usuelle Ertrag in gleicher Weise von Phantasieziffern wie von abnormen niedrigen Raten sich entfernt hält.

Wir haben bisher die Statistik der Aktiengesellschaften behandelt — und können dahin resümieren, dass wir daraus den Gewinn der Gesellschaften oder der dauernden Aktionäre, nicht aber den der vorübergehenden Aktionäre ermessen können. Diese Statistik sagt nichts darüber, welchen Ertrag eine Aktie zum gegenwärtigen Kurs abwirft, nichts darüber wie sich dieses Verhältnis der Rentabilität zu jenem der Anlagepapiere stellt; um diese Relation zu erhalten, muss Kurswert und Dividende in Beziehung gebracht werden; für denjenigen, welcher Aktien kurzfristig erwirbt, kommen andere Gewinne als die aus Dividenden nur ausnahmsweise (als Bezugsrechte, Reserveauschüttungen) in Betracht<sup>1)</sup>.

Bei einer Kursstatistik steht die Genauigkeit der Erhebung — so paradox das klingen mag — im umgekehrten Verhältnis zur Richtigkeit des Resultates; eine Kursstatistik, die zum Beispiel die Provinzbörsen mitumfasst, ist weit weniger exakt als eine Statistik der zentralen Börse; denn die Kurse der Provinzbörsen — abgesehen von der Frankfurter — stellen nicht generelle, sondern bei einzelnen Abschlüssen erzielte Gelegenheitspreise dar; ebenso unkorrekt wäre eine Statistik, die Effekten, welche seltener notiert werden, in ihr Bereich einbezieht.

Voraussetzung einer Rentabilitätsstatistik ist eine Kursstatistik, welche die Zahl der Tage, an welchen das Effekt notiert war, erhebt und den monatlichen Durchschnittskurs ermittelt; aus den monatlichen Daten ist dann der Jahresdurchschnitt zu berechnen; diese Methode ist freilich recht roh — solange aber die Umsatzziffern an den grossen europäischen Börsen nicht angegeben werden, ist genauere Ermittlung nicht möglich. Die Gesellschaften sind nach Gruppen zu ordnen (Noten-, Kredit-, Hypothekenbanken, Industrie und Bergbau in Untergruppen), und in jeder Gruppe ist die durchschnittliche Rentabilität zu gewinnen, indem man die Summe der letzten Dividenden

mit der Summe der Kurswerte in Beziehung setzt; um sich nicht mit der rohen Durchschnittszahl begnügen zu müssen, ist es zweckmässig, in jeder Gruppe höchste und niederste Rentabilität sowie dichtestes Mittel anzugeben. Diese Erhebung könnte sich am besten an die durchgebildete Statistik des „Bank-Archivs“ anschliessen.

Von Seiten der Praktiker wird gegen diese Erhebung auf den ersten Blick der Einwand gemacht werden, dass der Kursgestaltung im grösseren Teil des Jahres mehr die Kalkulation auf Basis der künftigen als jene auf Basis der vergangenen Dividende zugrunde liegt; dieses Argument würde indes den Kern unserer Darstellung nicht treffen: wenn eine Aktie in einer Hausseperiode auf Basis der letzten Dividende eine Rentabilität von 3 pCt. ergibt, so besagt das eben, dass das Publikum bei diesem Effekt eine sehr erhebliche Kurssteigerung erwartet. Ein Unternehmen ist um so besser, je höheren Gewinn es abwirft — und meist um so schlechter, je höhere Rentabilität seine Aktien haben. Dass aus einer Rentabilitätsstatistik jene Gesellschaften, welche keine Dividenden zahlen, weggelassen werden müssen, ist selbstverständlich.

Eine Statistik der Aktiengesellschaften, die wirklich wissenschaftlichen Anforderungen entsprechen soll, muss folgendermassen angelegt sein: Zunächst muss Zahl und Kapital der im laufenden Jahr gegründeten Unternehmungen ermittelt werden und zwar sollte das Kapital hinsichtlich seiner Zusammensetzung gegliedert werden, so zwar, dass derjenige Teil des Kapitals, welcher aus Apports besteht, ersichtlich wird. Diese Unterscheidung, die an Hand der Statuten in den meisten Fällen durchgeführt werden kann, ist deshalb von Wichtigkeit, weil sie darüber Einblick gewährt, welcher Teil des Kapitals lediglich in eine andere Form gebracht und welcher dem Unternehmen neu zugeführt wurde. Ferner ist die Liquidations- und Konkursstatistik zu führen, wobei Zahl und Kapital der Unternehmungen, sowie die Verluste, um die es sich dabei handelt, zu konstatieren sind. Hierbei ist zwischen jenen Verlusten, welche die Aktionäre und jenen, welche die Gläubiger der Gesellschaft treffen, zu unterscheiden. Ferner sind die Verluste zu konstatieren, welche das Unternehmen bereits in früheren Jahren in den Bilanzen ausgewiesen hatte: wenn z. B. eine Gesellschaft mit 1 Million in Liquidation geht, die schon in drei vergangenen Jahren einen Jahresverlust von je 300 000 Mark ausgewiesen hat, so ist diese Tatsache ausdrücklich zu konstatieren, da der Verlust im Liquidationsjahre eigentlich nur 100 000 M. beträgt. Im Anschluss hieran ist eine Statistik von Zahl, Nominal- und eingezahltem Kapital aller zum Jahresschluss bestehenden Gesellschaften zu geben.

Der zweite Teil der Statistik hat die Rentabilitätsberechnung zu enthalten, deren Richtlinie wir vorhin gezogen haben.

Es ist hierbei für jede einzelne Unternehmungsgruppe die Berechnung folgendermassen zu stellen: die Zuwendungen zur Dividende, für den Reservefonds und für Uebertrag sind zu addieren, hiervon der Vortrag aus dem Vorjahre abzuziehen; die sich daraus ergebende Summe stellt den Reingewinn des Geschäftsjahres dar. Von diesem kommen in Abzug: die in den Bilanzen ausgewiesenen Verluste des Jahres (nach Abzug der Verlustvorträge aus dem Vorjahre), sowie die Verluste aus Liquidationen und Konkursen gleichfalls nach Abzug der schon in den Bilanzen der Vorjahre als Verlust ausgewiesenen Beträge. Das sich

<sup>1)</sup> Was Molls Bemerkung (S. 156) „Am wichtigsten ist, dass eine ganz andere Rentabilitätsziffer zum Vorschein kommt, wenn man die Dividendensumme mit dem Nominalkapital oder mit dem Börsenkurs vergleicht“ besagen soll, ist uns unverständlich.

ergebende Resultat ist mit dem eingezahlten dividendenberechtigten Aktienkapital zuzüglich des Agios in Verbindung zu setzen, woraus sich die Verzinsung ergibt. Ferner ist in jeder Gruppe neben dieser Durchschnittsverzinsung die Maximal- und Minimalverzinsung und das dichteste Mittel zu eruiieren.

Die dritte Abteilung hat die Kursstatistik zu bilden: sie hat zu enthalten die Zahl, das eingezahlte Kapital und den Kurswert auf Basis des Einführungskursus der neueingeführten Aktien, Zahl und Kapital der von der Kote gestrichenen Aktien, sowie für jede einzelne Unternehmungsgruppe zumindest Zahl, eingezahltes Kapital und Gesamtkurswert zum Jahreschluss. Daran hat sich eine Rentabilitätsstatistik auf Basis des Kurswertes nach den oben skizzierten Ausführungen zu schliessen.

Zum Schluss der Aktiengesellschafts-Statistik ist eine Detaillierung der Aktivposten zum mindesten zu versuchen; es braucht wohl nicht besonders betont zu werden, welches Interesse es für den Volkswirt bieten würde, wenn er wenigstens Anhaltspunkte für die Anlegung eines volkswirtschaftlichen Inventars, Grundlagen für die Schätzung des Volksvermögens bekäme. Die reiche Quelle, die das Bilanzmaterial in dieser Richtung bietet, ist bisher noch fast gar nicht ausgebeutet worden; nur auf dem Gebiete der Bankstatistiken ist genauer gearbeitet worden, auf dem der Industrie dagegen nur in ganz geringem Masse. Wieviel Kapital immobilisiert, wieviel mobil ist, wieviel in Grund und Boden, in Gebäuden und Maschinen, Vorräten und Debitoren steckt, darüber gibt die Bilanz Aufschluss und darüber lässt sich auch, wenn man kaufmännisch und buchhalterisch geschulte Kräfte zur Mitwirkung heranzieht, recht wohl eine Statistik anlegen. Die Industriestatistiken des österreichischen „Kompass“, die sich teilweise auch auf Deutschland beziehen, sind in dieser Richtung ein anerkennenswerter Versuch.

Man sage nicht, dass es um so viel leichter sei, Forderungen zu stellen, als Arbeiten durchzuführen; die Arbeit, die auf dem Gebiete der Aktiengesellschafts-Statistik zu leisten ist, wird hinsichtlich ihres Umfangs und ihrer Schwierigkeit meist überschätzt; ein paar fleissige Hilfskräfte, ein oder zwei zu den Vorarbeiten als freiwillige Beiräte zugezogene kaufmännische Experten, und man kann jede von der Wissenschaft aufgestellte Forderung auf diesem Gebiet erfüllen.

Es wäre hohe Zeit, dass die Statistik des mobilen Kapitals in energischerer Weise als bisher organisiert würde; der Zug zum theoretischen Studium ist heute gerade in der Volkswirtschaft lebhafter denn je und die Ueberzeugung weit verbreitet, dass man bisher gerade über die modernen volkswirtschaftlichen Erscheinungen oft nur ganz allgemein gehaltene, oberflächliche und unbefriedigende Auskunft erhalten kann. Eine der wichtigsten Grundlagen für die Forschungsmöglichkeiten bietet aber jener Komplex statistischer Erfassung, der sich mit den Ergebnissen der Gesellschaftsunternehmungen beschäftigt.

## Die Verhinderung unerwünschter Anleiheemissionen.

Von Justizrat Dr. Kahn, München.

Anlässlich eines praktischen Falles ist die Frage aufgetaucht, ob die Regierung, wenn ihr die Begebung einer ausländischen Anleihe in Deutschland bedenklich erscheint, auch rechtlich in der Lage ist, dies zu verhindern. Die Unterbringung eines Wertpapiere im Publikum könnte zunächst ohne Inanspruchnahme der Börse geschehen. Dem Verkehr in solchen an der Börse nicht zugelassenen Wertpapieren hat indessen das Börsengesetz in § 43 nicht unerhebliche Beschränkungen auferlegt, die gerade bei einem ausländischen Staatspapier dessen zu weiter Verbreitung im Publikum vorbeugen dürfte. Wir glauben daher diesen Vertrieb ausländischer Staatspapiere nicht weiter verfolgen zu sollen<sup>1)</sup>.

Soll nun eine ausländische Anleihe an einer deutschen Börse eingeführt werden, so hat über die Zulassung zum Börsenhandel gemäss § 36 des Börsengesetzes die an jeder Börse bestehende Zahlungsstelle zu entscheiden (§ 36 Absatz 1 des Börsengesetzes). Von den im Gesetz fixierten Aufgaben und Pflichten der Zulassungsstelle interessiert hier § 36 Absatz 3 lit. c, welcher es als Aufgabe und Pflicht der Zulassungsstelle bezeichnet, „Emissionen nicht zuzulassen, durch welche erhebliche allgemeine Interessen geschädigt werden, oder welche offenbar zu einer Uebervorteilung des Publikums führen“. Ob durch die Einführung eines Papiers, dessen Erwerb mit einem mehr oder minder grossen Risiko verbunden ist, „erhebliche allgemeine Interessen geschädigt werden“, wird wohl nur von Fall zu Fall zu beurteilen sein. Man wird nicht allgemein sagen können, dass die Einführung einer riskanten Anleihe schon eine Schädigung erheblicher allgemeiner Interessen bilde. Denn das Risiko schliesst ebenso wie die Möglichkeit des Verlustes auch jene des Gewinnes ein. Andererseits wird man sich nicht so genau an den Wortlaut des Gesetzes halten müssen, dass erst im Fall einer tatsächlichen Schädigung, nicht aber schon bei der Besorgnis einer solchen die Emission als ausgeschlossen zu gelten hat. Dass dies der Sinn des Gesetzes, erhellt aus den Kommissionsverhandlungen des Jahres 1896, in deren Verlauf als Beispiel für die Anwendung des § 36 Abs. 3 lit. c der Fall erwähnt wird, dass die Zulassung einer grossen ausländischen Anleihe bei ungünstiger Lage des Geldmarktes, welche die Aufrechterhaltung der Währung ernstlich gefährden könnte, nachgesucht wird. Es wird daher auch, wenn es sich um die Zulassung eines riskanten Wertpapiere handelt, auf die Höhe des Risikos ankommen, und wenn dasselbe wirklich so gross ist, dass die Wahrscheinlichkeit einer Tilgung der Schuldverbindlichkeit ganz ferne liegt, wird man die Schädigung erheblicher Interessen als gegeben erachten dürfen. Diese Voraussetzungen liegen u. E. beispielsweise bei der den Anlass der gegenwärtigen Untersuchung bildenden Emission einer bulgarischen Anleihe nicht vor. Ebenso wenig wird man auch sagen können, dass die Emission der Anleihe offenbar zu einer Uebervorteilung des Publikums führt. Die Zulassungsstellen wären also durch § 36 Absatz 3 lit. c des Gesetzes nicht gehindert, die fragliche Anleihe zum Börsenhandel zuzulassen. Die Zulassungsstelle darf allerdings die Emission ohne Angabe von Gründen ablehnen; allein die Ablehnung selbst darf nur aus den

<sup>1)</sup> Gerade in einem solchen Falle zeigt sich auch die Anomalie des § 795 BGB., welcher zwar das Inverkehrbringen der im Inlande, nicht aber der im Auslande ausgestellten Schuldverschreibungen auf den Inhaber von der staatlichen Genehmigung abhängig macht.

in § 36 des Gesetzes oder in anderen Bestimmungen des Gesetzes — wozu auch die zum Gesetz erlassenen Ausführungsbestimmungen des Bundesrats zählen — ausdrücklich vorgesehenen Gründen erfolgen<sup>2)</sup>. Die Bekanntmachung des Bundesrats über die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel vom 11. Dezember 1896 verlangt in § 5 Ziffer 7, dass in dem Prospekt die Art der Sicherstellung für die Kapital-, Zins- oder Dividendenzahlung und die Umstände, welche für die Beurteilung der Sicherstellung von Bedeutung sind, angegeben werden; damit ist aber nicht gesagt, dass eine bestimmte Sicherstellung, insbesondere etwa eine Realsicherheit, gegeben sein muss. In § 6 lit. A dieser Bekanntmachung sind besondere Vorschriften über den Inhalt des Prospektes für Anleihen ausländischer Staaten enthalten. Selbstredend müssen diese Angaben im Prospekt enthalten sein, widrigenfalls die Zulassung zu verweigern ist.

Würde die Zulassungsstelle die Zulassung aus anderen Gründen als mit Rücksicht auf die örtlichen Verhältnisse verweigern, so könnte das betreffende Papier ohne Zustimmung derjenigen Zulassungsstelle, welche die Zulassung abgelehnt hat, an keiner anderen deutschen Börse mehr zugelassen werden (§ 37 Abs. 1 des Gesetzes). Die Zulassungsstelle selbst kann die einmal ausgesprochene Zulassung jederzeit wieder zurücknehmen (§ 36 Abs. 4 letzter Satz). Hat sie die Zulassung zurückgenommen, so ist es so anzusehen, als ob sie von Anfang verweigert worden wäre. Die Zulassung an anderen deutschen Börsen ist dann gemäss § 37 (wenn die Zurücknahme nicht in örtlichen Verhältnissen ihren Grund hat) ausgeschlossen. Dagegen braucht die an einer Börse erfolgte Zulassung nicht deshalb zurückgenommen zu werden, weil die Zulassung an einer anderen Börse zurückgenommen wurde.

Es erhebt sich die Frage, ob die Regierung selbst die Zulassung an einer bestimmten Börse hindern oder den Zulassungsbeschluss wieder aufheben kann, wenn sie der Ansicht ist, dass derselbe nicht begründet ist. Die Frage ist u. E. für den Fall zu bejahen, dass die Zulassungsstelle eine Zulassung im Widerspruch mit den gesetzlichen Vorschriften ausgesprochen hat. Das Recht der Staatsregierung, einen mit dem Gesetz in Widerspruch stehenden Beschluss der Zulassungsstelle aufzuheben, bildet einen Ausfluss ihres durch § 1 Abs. 2 des Börsengesetzes begründeten Oberaufsichtsrechtes. Dieses Oberaufsichtsrecht gibt der Staatsregierung aber nur die Befugnis, gesetzwidrige Beschlüsse aufzuheben. Aus wenn auch noch so triftigen administrativen oder politischen Erwägungen einen Beschluss der Zulassungsstelle aufzuheben, steht ihr ebensowenig wie der Reichsregierung zu. Dagegen kann der Bundesrat gemäss § 44 Abs. 2 Präventivmassregeln treffen, welche die Zulassung missliebiger Anleihen ausschliessen. Solche Vorschriften sind bis zur Stunde noch nicht getroffen. § 44 setzt dem Bundesrat in dieser Beziehung keine Schranken. Er kann daher — allerdings nicht mit rückwirkender Kraft — anordnen, dass ausländische Anleihen nur dann zugelassen werden, wenn bezüglich ihrer Sicherheit oder Verwendung gewisse Garantien gegeben werden. Ob allerdings solche Bestimmungen rätlich sind, ist eine andere Frage. Sie

<sup>2)</sup> Diese Anschauung ist nicht unbestritten. Sie wird — ausser in dem Kommentar des Verfassers zum Börsengesetz (2. Aufl. § 36 Anm. 10) — noch von Dove (Kommentar des Zentralverbandes zum BG. § 37 Anm. 2 u. Bankarchiv 1905, S. 177) und O. Meyer (Bankarchiv 1908, S. 325) vertreten, während sie von Hemptenmacher (BG. § 36 Anm. 7 u. 16), Apt (BG. 5. Aufl. Vorbem. zu § 35 ff. S. 111) und Nussbaum (Kommentar z. BG. § 36, Text zu Note 22) bekämpft wird. Gegen den ablehnenden Bescheid der Zulassungsstelle ist in fast allen Börsenordnungen ein Beschwerdrecht vorgesehen.

werden vielleicht manche schlechte Anleihe ausschliessen, andererseits aber auch zu leicht guten Papieren den deutschen Markt versperren. Den Vormund zu spielen, ist im wirtschaftlichen Leben immer gefährlich. Mag man auch in kleineren Verhältnissen eine gewisse Polizeivorsicht noch erklärlich finden, auf dem Gebiete des Börsenverkehrs haben sich, wie die Erfahrungen des alten Börsengesetzes vom 22. Juni 1896 zeigen, solche Bevormundungsversuche immer als besonders gefährlich erwiesen, und darum sollte man auch von gesetzgeberischen Massnahmen des angegebenen Inhalts absehen und zu dem bon sens unserer Banken, deren eigenes Interesse sie doch zur Vorsicht mahnt, alles Vertrauen haben. Wer aber ungeachtet öffentlicher Warnungen, an denen man es erforderlichenfalls nicht fehlen lassen mag, faule Papiere erwirbt, der muss sich eben selbst den Schaden zuschreiben, den er erleidet. Den Leichtfertigen und Waghalsigen vor Verlusten zu bewahren, kann nicht die Aufgabe des Staates sein.

## Gerichtliche Entscheidungen.

### I. Bürgerliches Recht.

#### Zu § 812 BGB.

Der Bankier, welcher auf Anweisung eines andern (des Verkäufers) dem Käufer Wertpapiere mit der ausdrücklichen Bedingung liefert, dass der Gegenwert an ihn (den Bankier) zu bezahlen sei, hat einen Herausgabeanspruch gegen den Empfänger, wenn dieser die Papiere behält, aber anstatt Barzahlung an den Bankier zu leisten, den Gegenwert mit dem Verkäufer verrechnet.

Urteil des Reichsgerichts, I. Ziv.-Sen. vom 2. Februar 1910, Resp. I  $\frac{94/09}{5}$ .

Nachdem zwischen dem Kaufmann Sch. als Verkäufer und dem Beklagten als Käufer ein Kaufvertrag über 10 Anteile der Kalibohrgesellschaft „Untereibe“ abgeschlossen war, übersandte die klagende Bankfirma E. C. dem Beklagten am 12. September 1906 diese Anteile mit folgendem Schreiben:

„Im Auftrage des Herrn Heinrich Sch. überreiche ich Ihnen 10 Anteile „Untereibe“ Nr. 624 bis 633 mit 1 Zession und bitte Sie, sich der Stücke zu bedienen, wenn Sie mir für Rechnung des genannten Herrn 3600 M. vergüten.“

An demselben Tage schrieb Sch. dem Beklagten:

„Herr E. C. dient Ihnen im Original die von mir gekauften 10 Anteile Untereibe à 350 M. pro Stück und 10 M. Zubusse an, und bitte ich Sie höflichst, an diese Firma den Gegenwert von 3600 M. zu zahlen.“

Der Beklagte hat die Papiere empfangen, ohne der Klägerin Zahlung zu leisten, und auch der brieflichen Aufforderung der Klägerin vom 19. September 1906, ihr die Anteile zurückzuschicken, keine Folge geleistet. Er will sie als den ihm von Sch. geschuldeten Kaufgegenstand behalten und den Kaufpreis durch Aufrechnung mit einer ihm andorwärtig gegen Sch. zustehenden Forderung tilgen.

Die Klägerin hat zunächst auf Zahlung von 3600 M. geklagt und diese Klage 1. auf einen zwischen ihr und dem Beklagten durch diesen Briefwechsel zustande gekommenen Vertrag, 2. auf eine den Beklagten verpflichtende Anweisung und 3. auf einen Vertrag zugunsten dritter gestützt. Nach rechtskräftiger Abweisung dieser Klage hat die Klägerin auf Herausgabe der Papiere und auf Schadenersatz geklagt, den sie auf 2600 M. beziffert, indem sie geltend macht, die Papiere, die jetzt nahezu wertlos seien, hätten im September 1906 noch mindestens so viel gegolten und ihr als Pfand für die Verauslagung des Kaufpreises für Sch. gehaftet.

Auch diese Klage wurde in zwei Instanzen abgewiesen, vom RG. wurde das Urteil des OLG. aufgehoben mit folgender Begründung:

Die Vorinstanzen haben übersehen, dass der jetzt von der Klägerin verfolgte Anspruch auf Herausgabe der Papiere durch

) Mitgeteilt von Herrn Reichsgerichtsrat Dr. Düringer, Leipzig.

§ 812 BGB. gerechtfertigt ist. Die Klägerin befand sich im Besitze der Papiere, die ihr — wie sie angibt und wie hier zu unterstellen ist — als Pfand für ihre Forderungen an Sch., insbesondere für ihre Forderung aus Vorauslagung des Kaufpreises an das Emissionshaus, hafteten. Sie übersandte die Papiere dem Beklagten unter der deutlich erklärten Bedingung, dass der Gegenwert an sie zu zahlen sei. Das Schreiben hatte rechtlich eine ähnliche Bedeutung wie ein Vinkulationsbrief im Sinne der Entsch. d. RG Bd. 64 S. 213. Der Beklagte hat sich der von der Klägerin aufgestellten Bedingung nicht unterworfen, und es ist im ersten Prozesse rechtskräftig entschieden, dass ein Vertrag, der den Beklagten zur Zahlung an die Klägerin verpflichtete, nicht zustande gekommen ist. Daraus ergibt sich ohne weiteres, dass die Klägerin die Rückübertragung des Besitzes der Papiere vom Beklagten fordern kann. Der Beklagte hat den Besitz durch eine Leistung der Klägerin erlangt, hat ihn aber ihr gegenüber nunmehr ohne rechtlichen Grund, weil der mit der Besitzübertragung von der Klägerin nach dem Inhalte des Rechtsgeschäfts bezweckte Erfolg nicht eingetreten ist, nämlich der Erfolg, dass sich der Beklagte zur Entrichtung des Gegenwertes an sie verpflichten sollte. Entgegen der Auffassung der Vorinstanzen ist daher dem Antrage der Klage auf Herausgabe der Papiere stattzugeben.

Was den Anspruch auf Schadenersatz anlangt, so erscheint auch dieser Anspruch rechtlich insoweit nicht unbegründet, als damit der Ersatz des Interesses begehrt wird, das die Klägerin an der rechtzeitigen Erfüllung des Herausgabeanspruches hatte. Sie hat den Herausgabeanspruch, nachdem der Beklagte die Zahlung verweigert hatte, alsbald mit ihrem Schreiben vom 19. September 1906 geltend gemacht und damit den Beklagten in Verzug gesetzt. Nach § 286 BGB. hat der Beklagte demnach der Klägerin den durch den Verzug entstandenen Schaden zu ersetzen. Soweit die Klägerin also dartun kann, dass sie dadurch zu Schaden gekommen ist, dass ihr der Beklagte den Besitz der Papiere nicht bereits alsbald nach dem 19. September 1906 zurückübertragen hat, wird auch der Anspruch auf Ersatz dieses Schadens Erfolg haben müssen. Da in dieser Hinsicht aber die tatsächlichen Unterlagen nicht feststehen, ist es insoweit erforderlich, die Sache an das Oberlandesgericht zurückzuverweisen.

## II. Handelsrecht.

### Zu § 347 HGB.

Ein Kaufmann, welcher durch unvorsichtige Aufbewahrung seines Faksimilestempels dessen Missbrauch durch einen ungetreuen Angestellten ermöglicht, macht sich einem hierdurch geschädigten Dritten nur dann schadenersatzpflichtig, wenn zwischen ihm und dem Dritten eine dauernde, regelmässige Geschäftsverbindung bestand.

Urteil des RG. VI. Ziv.-Sen. vom 24. Januar 1910 (J. W. 1910, S. 243).

Die Parteien standen miteinander in einem des näheren nicht bestimmten Wechselverkehr. Am 25. Mai 1908 bot der bei der Beklagten angestellte Buchhalter M. der Klägerin zwei dem äusseren Anschein nach mit der Unterschrift der Beklagten als Ausstellerin versehene Wechsel über 1500 M. und 1100 M. zum Diskontieren an. Die Klägerin übernahm die Wechsel und zahlte die Valuta an M. aus. Die Unterschriften der Beklagten waren jedoch von M. gefälscht. Die Klägerin verlangt für ihren Vermögensverlust von der Beklagten Ersatz, die sie zur Zahlung von 2616,40 M. und Zinsen zu verurteilen beantragt hat. Die Vorinstanzen wiesen die Klage zurück. Die Revision hatte keinen Erfolg: Es kann sehr wohl als eine gegen die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns verstossende Sorglosigkeit im Handelsverkehr angesehen werden, wenn ein Kaufmann Firmenstempel sich anfertigen lässt, die den eigenen Namenszug des Firmeninhabers so täuschend wiedergeben, dass eine Verwechslung der eigenhändigen Unterschrift mit dem Stempelabdruck möglich ist, und wenn er einen so hergestellten Stempel unvorsichtig in den Geschäftsräumen ausliegen lässt, womit er zu einem Missbrauche des Stempels selbst in unvorsichtigster Weise die Gelegenheit gibt. Diese Fahrlässigkeit kann den Kaufmann für die schädlichen Folgen eines solchen Missbrauchs allerdings unter Umständen haftbar erscheinen lassen, wenn zwischen ihm und dem Beschädigten ein Verhältnis besteht, aus dem eine Verpflichtung zu besonderer Sorgfalt herzuleiten ist; der Schadens-

ersatzanspruch erwächst alsdann nicht aus der fahrlässigen Vermögensbeschädigung eines Dritten an sich, sondern aus der Verletzung der Pflichten aus jenem einem vertraglichen Bande gleichzusetzenden vertragsähnlichen Verhältnisse. Als ein solches erscheint die dauernde regelmässige Geschäftsverbindung zwischen dem Kaufmann und dem Beschädigten, die an sich zwar nur ein zufälliges Nebeneinander von Geschäften darstellt, die aber doch durch die häufige geschäftliche Berührung und die Erkenntnis der für beide Teile daraus erwachsenden Vorteile ein Vertrauensverhältnis erzeugt, in welchem die Wahrung von Treu und Glauben in höherem Masse als im Verkehr zwischen einander fremd gegenüberstehenden Personen zur notwendigen Übung wird. Aus einer dauernden regelmässigen Geschäftsverbindung dieser Art wird in der Rechtsprechung die Haftung des Kaufmanns für eine fahrlässig erteilte falsche Auskunft mit Recht hergeleitet (RG. 27, 121; J. W. 03, 1517; 07, 363<sup>1)</sup>). Nach diesen Grundsätzen würde eine Haftung des Kaufmanns aus der Verletzung der Sorgfalt des ordentlichen Kaufmanns (§ 347 HGB.) auch für einen Missbrauch der Firmenunterschrift, den der Kaufmann durch ein unvorsichtiges Geschäftsverfahren herbeigeführt und begünstigt hat, einem Dritten gegenüber, mit dem er in regelmässigem dauernden Geschäftsverkehr verbunden ist, sich wohl herleiten lassen (vgl. den Fall in RG. 65, 113, in dem es sich um eine ähnliche Fahrlässigkeit bei dauerndem öffentlich-rechtlichen Geschäftsverkehr handelt). Für den gegebenen Fall enthält nun zwar der Tatbestand des erstinstanzlichen Urteils den kurzen Satz, dass die Parteien miteinander in Wechselverkehr standen. Aus diesem einen kurzen, in keiner Weise näher erläuterten Satze lässt sich indessen nichts darüber ersehen, welcher Art das geschäftliche Verhältnis der Parteien zueinander war, ob dieses nur ein zufälliges Nacheinander von mehreren einzelnen Geschäften darstellt, oder ob es unter den Gesichtspunkt einer regelmässigen und dauernden Geschäftsverbindung gebracht werden kann, die die einzelnen Geschäfte als Teile eines einheitlichen, auf die öftere Wiederkehr gleichartiger Geschäfte gerichteten Vertragsverhältnisses oder vertragsähnlichen Verhältnisses, wenn ein solches auch nicht ausdrücklich vereinbart ist, erscheinen lässt. Nur in diesem letzteren Falle würde aber von einer Anwendung des vorher entwickelten Grundsatzes die Rede sein können.

## III. Stempel- und Steuerwesen.

### Zu § 13 Abs. 2 Ziff. 4 des Preuss. Einkommensteuergesetzes.

Spekulationsverluste, die nicht durch eine Veräusserung des Spekulationsgegenstandes herbeigeführt sind, können nicht von dem steuerpflichtigen Einkommen abgezogen werden.

Entscheidung der vereinigten Steuersenate des preussischen Oberverwaltungsgerichts vom 29. Januar 1910. J.-Nr. V. St 3

Rp. Nr. XII. b. 7. 08.<sup>1)</sup>

Aus den Gründen:

Die Firma . . . . . in . . . . . trat durch schriftlichen Vertrag vom . . . . . mit drei anderen zu einem Konsortium zusammen „behufs Erwerbung von 760 000 M. Stammanteilen der . . . . . G. m. b. H. in . . . . .; ihre Beteiligung betrug 25 pCt. am ganzen. Die Stammanteile sollten wieder verkauft werden, sobald 20 pCt. Nutzen zu erzielen waren. Ende 1899 verkaufte die genannte Firma  $\frac{1}{4}$  ihrer eigenen Beteiligung an jenem Konsortium an den Steuerpflichtigen zum Preise von 52 500 M. nebst den Stückzinsen, zusammen für 53 703,35 M. Diese Erwerbung machte aber der Steuerpflichtige nicht für sich allein, sondern für gemeinschaftliche Rechnung mit einem anderen, so dass er selbst nur mit einem Kapitale von 26 851,68 M. an dem Geschäfte beteiligt war.

Der Zweck der Konsortialvereinigung, einen Verkauf der Stammanteile mit mindestens 20 pCt. Nutzen zu erreichen, erfüllte sich nicht; denn die . . . G. m. b. H. geriet in Konkurs, und die Stammanteile sollen vollständig wertlos geworden sein. Wann diese Ereignisse eingetreten sind, ist aus den Akten nicht ersichtlich.

Der Steuerpflichtige will die 26 851,68 M., welche er für seine Unterbeteiligung an dem Konsortium bezahlt hat, als Spekulationsverlust von seinem Einkommen in Abzug bringen.

<sup>1)</sup> Mitgeteilt von Rechtsanwalt Dr. jur. Ludwig Wertheimer in Frankfurt a. M.

Er bleibt bei diesem Antrage auch gegenüber dem abweisenden Bescheide der Berufungskommission, die den Abzug jenes Verlustes unter Hinweis auf die Rechtsprechung des Oberverwaltungsgerichts (Entscheidungen in Staatssteuersachen Band 12, Seite 79) für unzulässig erachtet hat, weil er nicht durch eine „Veräußerung“ des Spekulationsgegenstandes herbeigeführt sei.

In der Tat hat die Rechtsprechung des Oberverwaltungsgerichts von Anfang an daran festgehalten, dass Voraussetzung für die Anwendbarkeit des § 11 a des Einkommensteuergesetzes in der Fassung vom 19. Juni 1906, sowie des früheren gleichlautenden § 12 d des Einkommensteuergesetzes vom 24. Juni 1891 die Veräußerung des Spekulationsgegenstandes sei (Entscheidungen in Staatssteuersachen Band 1, Seite 275, Band 7, Seite 80, Band 8, Seite 41, Band 9, Seite 53 und Band 10, Seite 72, 75). Allerdings handelt es sich in diesen Fällen regelmässig um die Anrechnung von Gewinnen aus Spekulationsgeschäften, und dass diese im steuerlichen Sinn immer erst durch Veräußerung des Spekulationsgegenstandes erzielt werden, ist nach dem klaren Wortlaut des Gesetzes ganz zweifelsfrei. Die Abzugsfähigkeit von Spekulationsverlusten stand dagegen erst in dem Urteile des vormaligen 7. Senats vom 3. Februar 1904 (Bank-Archiv VI, S. 23, Entscheidungen in Staatssteuersachen Band 12, Seite 79) und in dem des 5. Senats vom 16. November 1907 zur Entscheidung. Während das letztere den Abzug unter Hinweis auf frühere Entscheidungen des Oberverwaltungsgerichts, wo die Anrechnung von Spekulationsgewinnen in Frage stand, ablehnt, ist die Entscheidung des 7. Senats eingehend, wie folgt, begründet:

„Nach § 12 Abs. 2 d des Einkommensteuergesetzes vom 24. Juni 1891 gelten als Einkommen aus Kapitalvermögen nur vereinnahmte Gewinne aus der zu Spekulationszwecken unternommenen Veräußerung von Wertpapieren usw. „abzüglich etwaiger Verluste bei derartigen Geschäften“. Daraus folgt, dass im Sinne des Einkommensteuergesetzes bei der Ermittlung des steuerpflichtigen Einkommens von Gewinnen, wie von Verlusten aus „Spekulationsgeschäften“ immer erst dann die Rede sein kann, wenn die in Spekulationsabsicht erworbenen Wertobjekte wieder veräußert worden sind (vgl. Art. 9 Abs. 3 der Ausführungsanweisung vom 6. Juli 1900). Dieser Grundsatz erleidet im Hinblick auf den bestimmten Wortlaut des Gesetzes auch für den Fall keine Ausnahme, dass etwa „Wertpapiere“ wertlos und damit unverkäuflich werden, und zwar auch dann nicht, wenn mit Sicherheit angenommen werden kann, dass die Papiere niemals wieder einen Wert erlangen werden . . . . .“

Diese Entscheidung bildete den Gegenstand lebhafter Angriffe in der Tagespresse, was wiederum den Senatspräsidenten Fuisting zu dem Artikel „Zur Besteuerung der Spekulationsgewinne nach dem preussischen Einkommensteuergesetz“ im XI. Jahrgange der Deutschen Juristen-Zeitung — 1906 Nr. 21, Seite 1170 — veranlasste, in welchem er die Ansicht vertritt, dass auch die verlustbringende Spekulation regelmässig mit einer Veräußerung abschliesse, dass aber nach dem Wortlaut und dem Sinne des Gesetzes Ausnahmen gestattet seien. Auch der 6. Senat, welcher zunächst mit der Entscheidung der Beschwerde befasst war, gelangte zur Annahme des Grundsatzes:

Spekulationsverluste im Sinne der §§ 11 Abs. 2 d, 13 Abs. 2 Nr. 4 des Einkommensteuergesetzes in der Fassung vom 19. Juni 1906 (§ 12 Abs. 2 d, § 13 Abs. 2 Nr. 4 des Einkommensteuergesetzes vom 24. Juni 1891) sind unter Umständen auch ohne Veräußerung des Spekulationsgegenstandes zu berücksichtigen, insbesondere wenn der Spekulationsgegenstand endgültig wertlos geworden ist.

Zur selbständigen Entscheidung war aber der Senat wegen des Widerspruchs mit der Rechtsprechung des V. Senats nicht berechtigt; vielmehr musste er nach Art. 4/5 Abs. 2 des Gesetzes vom 26. März 1893 die Sache zur Entscheidung an die vereinigten Steuersenate abgeben. Diese haben nach erneuter Prüfung der Rechtsfrage beschlossen, an dem Grundsatz festzuhalten,

dass zur Erfüllung des gesetzlichen Tatbestandes des Spekulationsverlustes wie des Spekulationsgewinnes ausnahmslos die Veräußerung des Spekulationsgegenstandes erforderlich sei, so dass also auch beim Wertloswerden des letzteren vor seiner Veräußerung ein Spekulationsverlust nicht berücksichtigt werden dürfe.

Rein wirtschaftlich stehen Erfolg und Misserfolg eines spekulativen Unternehmens als Korrelate einander gegenüber,

und der Misserfolg kann auch ohne Veräußerung des Spekulationsgegenstandes eintreten. Aber nach dem klaren Wortlaut des für den Begriff des Spekulationsgewinnes und des Spekulationsverlustes massgebenden § 11 Abs. 2 d, § 13 Abs. 2 Nr. 4 des Einkommensteuergesetzes in der Fassung vom 19. Juni 1906, § 12 Abs. 2 d und § 14 Abs. 2 Nr. 4 des Einkommensteuergesetzes vom 24. Juni 1891 ist allein die Veräußerung des Spekulationsgegenstandes die Tatsache, welche ein steuerpflichtiges Einkommen hervorbringt (Entscheidungen des Oberverwaltungsgerichtes in Staatssteuersachen Band 10 Seite 73). Dem „vereinnahmten Gewinn aus der zu Spekulationszwecken unternommenen Veräußerung“ kann danach nur der aus der zu Spekulationszwecken unternommenen Veräußerung entstandene Verlust gegenübergestellt werden. Ueberdies ist nach dem Wortlaute des Gesetzes, wenn alle Bestimmungen desselben über Spekulationsgeschäfte, insbesondere aus § 13 Abs. 2 Nr. 4 (der alte § 14 Abs. 2 Nr. 4), in dem es wörtlich heisst:

„der Gewinn aus den zu Spekulationszwecken abgeschlossenen Geschäften, abzüglich etwaiger Verluste bei derartigen Geschäften usw.“

beachtet werden, ein abgeschlossenes Spekulationsgeschäft zweifellos nur dann vorhanden, wenn die beabsichtigte Spekulation wirklich zu Ende geführt ist, wenn also nicht nur ein Erwerb in spekulativer Absicht, sondern auch eine Veräußerung in spekulativer Absicht, beziehentlich infolge des spekulativen Erwerbes stattgefunden hat. Findet eine Veräußerung wegen Wertloswerdens des Spekulationsobjekts nicht statt, so ist ein vollendetes Spekulationsgeschäft überhaupt nicht vorhanden, es ist vielmehr die Durchführung der Spekulation durch den Umstand des Wertloswerdens verhindert worden, beziehentlich unmöglich. Von einem Verluste aus einem Spekulationsgeschäfte oder bei einem solchen kann daher in einem derartigen Falle nicht geredet werden.

Auf den Wortlaut der gesetzlichen Vorschriften kommt es aber bei der ausnahmsweisen, den Rahmen der Besteuerung des Einkommens völlig verlassenden, sich lediglich auf das Gebiet des Vermögens erstreckenden Besteuerung der Spekulationsgewinne und Berücksichtigung der Verluste bei derartigen Geschäften allein an, da bei einer derartigen Ausnahme, die nur durch positive Vorschrift geschaffen ist, auf Analogien und etwaige Inkonsequenzen keine Rücksicht genommen werden darf.

Der Steuerpflichtige hat im vorliegenden Falle einen Spekulationsverlust geltend gemacht, der nicht durch eine Veräußerung des Spekulationsgegenstandes herbeigeführt ist. Die Berufungskommission hat deshalb mit Recht die Abrechnung dieses Verlustes vom steuerpflichtigen Einkommen abgelehnt.

In der Beschwerde ist ausser dieser Ablehnung noch als Verfahrensmangel gerügt, dass bei der Vollziehung der Ausfertigung der Berufsentscheidung ein Faksimilestempel angewendet ist. Dieses Verfahren ist aber im Art. 77 Nr. 6 Abs. 2 der Ausführungsanweisung vom 25. Juli 1906 ausdrücklich zugelassen.

Hiermit rechtfertigt sich die Abweisung der Beschwerde. Die Kosten des Beschwerdeverfahrens fallen nach § 54 des Einkommensteuergesetzes dem Steuerpflichtigen zur Last.

Nachschrift des Einsenders:

Die vorstehende Entscheidung dürfte nicht allein wegen ihres Resultates nicht befriedigen, sondern auch manches Kopfschütteln ob ihrer Begründung veranlassen. Das Ergebnis, zu dem die vereinigten Steuersenate des Oberverwaltungsgerichtes kommen, setzt sich mit den Anschauungen des Verkehrs diametral in Gegensatz. Es ist um so bedenklicher, als — worauf bereits die Redaktion dieser Zeitschrift gegenüber der Entscheidung des VII. Senats vom 8. Februar 1904, Jahrgang VI, S. 23 hingewiesen hat — jeder Steuerpflichtige ohne weiteres den Verlust aus Spekulationsgeschäften dann zu einem abzugsfähigen gestalten kann, wenn er den wertlos gewordenen Spekulationsgegenstand für irgendeinen Preis an einen guten Freund verkauft und, um diesem keinen Schaden zuzufügen, auf Zahlung des Kaufpreises verzichtet, oder, wenn er den Kaufpreis so minimal normiert, dass ein guter Freund ihm jederzeit den Dienst erweisen wird, den geringen Betrag zu opfern, um ihm einen Steuerbetrag zu ersparen. Dass eine Rechtsprechung, die gerade dazu nötigt, solche Mittel zu ergreifen, nicht als befriedigend und zweckentsprechend angesehen werden kann, bedarf keiner weiteren Ausführung.

Aber auch die Begründung, die das Oberverwaltungsgericht seiner Entscheidung gibt, ist weder überzeugend, noch ist sie stichhaltig. Das Oberverwaltungsgericht stellt sich auf den Standpunkt, dass der Wortlaut des Gesetzes zu der getroffenen Entscheidung nötige. Betrachtet man denselben, so ist es bei unbefangener Prüfung unbegreiflich, wie man zu einer derartigen Auffassung kommen kann. Denn das Gesetz sagt:

„. . . der Gewinn aus den zu Spekulationszwecken abgeschlossenen Geschäften, abzüglich etwaiger Verluste bei derartigen Geschäften“.

Das Oberverwaltungsgericht kann auch seine Ansicht nur dadurch begründen, dass es den Inhalt dieser Gesetzesvorschrift unrichtig wiedergibt, denn es sagt, dass das Gesetz nur von einem abgeschlossenen Spekulationsgeschäft spräche. Hiervon steht aber in dem Gesetz kein Wort, denn das Gesetz spricht nur „von zu Spekulationszwecken abgeschlossenen Geschäften“, nicht aber von abgeschlossenen Spekulationsgeschäften. Dass das Oberverwaltungsgericht den Unterschied zwischen diesen beiden Ausdrucksweisen nicht bemerkt, ist erstaunlich, wie auch, dass es verkennt, dass der Wortlaut des Gesetzes „zu Spekulationszwecken abgeschlossene Geschäfte“ nichts anderes besagen will, als dass die Geschäfte zu Spekulationszwecken eingegangen sind. Wenn ferner daraus, dass allein der durch Veräußerung festgestellte Spekulationsgewinn steuerpflichtig ist, das Oberverwaltungsgericht folgern will, dass damit auch gesagt sei, nur der durch Veräußerung festgestellte Spekulationsverlust sei abzugsfähig, so können auch diese Ausführungen als richtig nicht anerkannt werden, da das Gesetz bei der Heranziehung des Spekulationsgewinns von ganz anderen Voraussetzungen ausgehen muss als bei der Berücksichtigung des Spekulationsverlustes. Denn ein wirklicher Gewinn ist immer erst vorhanden, wenn der Spekulationsgegenstand veräußert worden ist, weil vor der Realisierung desselben nicht feststeht, ob und welche Differenz zwischen dem Ersetzungs- und Verkaufspreis vorhanden ist. Steuerlich fassbar im Sinne des Einkommensteuergesetzes ist aber nicht die Wertsteigerung als solche, sondern erst der tatsächlich erzielte resp. vereinnahmte Spekulationsgewinn. Anders liegen die Verhältnisse aber bei dem Verluste bei Spekulationsgeschäften. Hier kann die Feststellung der Höhe desselben sowohl durch Veräußerung erfolgen, als auch durch absolutes Wertloswerden des Spekulationsgegenstandes. Der Satz in der Begründung der oben mitgeteilten Entscheidung des Oberverwaltungsgerichts:

„Findet eine Veräußerung wegen Wertloswerden des Spekulationsobjektes nicht statt, so ist ein vollendetes Spekulationsgeschäft überhaupt nicht vorhanden, es ist vielmehr die Durchführung der Spekulation durch den Umstand des Wertloswerdens verhindert worden beziehentlich unmöglich“, verkennt vollkommen den Begriff des Spekulationsgeschäftes. Das Spekulationsgeschäft bedarf zu seiner Beendigung gar nicht der Durchführung in dem Sinne, dass der Spekulationsgegenstand veräußert wird. Es muss als durchgeführt auch schon dann gelten, wenn es durch Wertloswerden des Spekulationsgegenstandes als misslungen anzusehen ist. Der Grund, weshalb in einem solchen Falle „von einem Verluste aus einem Spekulationsgeschäft nicht geredet werden kann“, ist nicht ersichtlich, jedenfalls wird man die Ausführungen des Oberverwaltungsgerichts als schlüssig und logisch nicht bezeichnen können.

## Die Stellung der Kreditgenossenschaften zur Diskontierung der Buchforderungen.

Von Gerichtsassessor **Creoelius**, Sekretär des Allgemeinen Verbandes der deutschen Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften.

Auf die bisherige Entwicklung des Buchforderungsdiskonts haben die Kreditgenossenschaften einen bedeutenden Einfluss ausgeübt; bis in die jüngste Zeit hinein waren sie es fast ausschliesslich, die diesen Kreditzweig pflegten. Diese Tatsache rechtfertigt es wohl, ihre Stellung zu dieser Frage im folgenden kurz darzulegen.

Vielfach wird die Ansicht vertreten, dass die Diskontierung von Buchforderungen etwas Neues sei. Nichts ist unrichtiger als das, denn bereits der erste Allgemeine Vereinstag der Vorschussvereine, der im Jahre 1859 zu Weimar stattfand, hat sich mit dem Thema beschäftigt und damals den Beschluss gefasst:

„Dass die Diskontierung von Buchforderungen den Vereinen . . . . zur Erwägung und tunlichen Berücksichtigung empfohlen werde . . . .“

Die Genossenschaften haben dann auch die Diskontierung von Buchforderungen eingeführt. Grösseren Umfang hat diese Kreditart allerdings nicht erlangt. Der Grund wird wohl in der Tatsache zu suchen sein, dass die Geschäftsbedingungen etwas gar zu ängstlich abgefasst waren, — es war die Benachrichtigung des Buchschuldners unbedingt vorgesehen, auch musste der Buchschuldner die Erklärung abgeben, dass er die Forderung als zu Recht bestehend anerkenne und am Verfalltage an den Kreditgeber pünktlich Zahlung leisten werde. Ferner ist wohl auch die Vermutung nicht unbegründet, dass das Bedürfnis nach der Diskontierung, oder, wie man damals sagte, nach der Beleihung der Buchforderungen nicht eben sehr gross war. Das Nähere hierüber ist in den Blättern für Genossenschaftswesen zu finden (vgl. z. B. Jahrg. 1909, S. 374).

Erst nachdem in den letzten Jahren der Buchforderungsdiskont in Oesterreich seitens der Kreditgenossenschaften mit gutem Erfolge (vgl. Thorwart, Bankarchiv Jahrg. VIII, Nr. 20) aufgenommen worden ist, regt sich auch bei uns in Deutschland in stärkerer Masse das Interesse dafür. Der Allgemeine deutsche Genossenschaftstag hat sich daher im letzten Jahre von neuem mit der Frage beschäftigt — also gerade 50 Jahre nach der oben erwähnten ersten Beschlussfassung — und nach einem Referate des Verfassers folgenden Antrag des Anwalts des Allgemeinen Verbandes der deutschen Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften angenommen:

„Diejenigen Kreditgenossenschaften, die sich zur Pflege der Diskontierung von Buchforderungen veranlasst sehen, sollen diesen Geschäftszweig nur unter der Voraussetzung einführen, dass die zu ihrer Sicherung gegenüber dem Buchgläubiger wie gegenüber dem Buchschuldner erforderlichen Massregeln vorgesehen werden, insbesondere entweder die Buchschuldner von der erfolgten Diskontierung benachrichtigt oder sonstige Vorkehrungen getroffen werden, die eine Verfügung über die Forderung zum Nachteile der Genossenschaft ausgeschlossen erscheinen lassen.“

(Vgl. „Mitteilungen“ über den 50. Allgemeinen Genossenschaftstag S. 262 ff. und S. 338 ff.)

Es ist kein Zufall, dass die Pflege des Buchforderungsdiskonts bisher vornehmlich von den Kreditgenossenschaften ausgeübt worden ist. Sie erscheinen nach ihrer Organisation besonders geeignet hierzu und werden vielfach als das gegebene Institut dafür bezeichnet. Es wird dabei besonders darauf hingewiesen, dass die Haftpflicht — die Genossenschaften diskontieren bekanntlich nur ihren Mitgliedern — ein starkes Korrektiv gegen Veruntreuungen oder unlautere Manipulationen bilde. Es darf hier vielleicht noch ausserdem hervorgehoben werden, dass der Buchforderungsdiskont nur für diejenigen Geschäftskreise Bedeutung hat, in denen der Wechsel und damit der Wechseldiskont nicht, oder noch nicht in dem Masse Verwendung findet, wie es wünschenswert wäre. Das sind aber nicht die Grossbetriebe, sondern wohl ausschliesslich die kleineren und mittleren Gewerbetreibenden, also diejenigen Erwerbsklassen, aus denen hauptsächlich die Kundschaft der Kreditgenossenschaften besteht. Man hat deshalb für die Pflege des Buchforderungsdiskonts sogar die Bildung besonderer Genossenschaften vorgeschlagen und auch Herr Direktor Thorwart kommt (im VIII. Jahrg. S. 320 und ffd. Jahrg. S. 37) hierauf zu sprechen, indem er die Gründung besonderer Kreditinstitute (Genossenschaften oder Aktiengesellschaften) befürwortet, die sich ausschliesslich mit dem Buchforderungsdiskonte beschäftigen und sich „zwischen den Kreditgeber und Kreditnehmer als Bürgschaftsgesellschaften einschieben, welche einerseits durch die andauernde und genaueste Ueberwachung der Verhältnisse des Kreditnehmers diesem einen grösseren Kredit zuweisen können, als ihm bisher von seinem Bankier eingeräumt wurde, die andererseits durch ihr Dazwischentreten die Sicherheit des Bankiers entsprechend erhöhen“.

So sehr es auch richtig ist, dass die Kreditgenossenschaften nach Organisation und Stellung für die Diskontierung der Buchforderungen recht bedeutende Vorzüge von Haus aus mitbringen, die sie zur Pflege dieser Kreditart besonders geeignet erscheinen lassen, so muss doch der Gründung besonderer Genossenschaften widersprochen werden, und zwar auch dann, wenn die Gründung nur zu dem von Herrn Thorwart hervorgehobenen

Zweck, als Bürgschaftsgesellschaften zu dienen, erfolgen soll. Herr Thorwart vermag sich zwar auf Oesterreich zu berufen, wo bis vor kurzem die Diskontierung vornehmlich von solchen Sondergenossenschaften betrieben wurde, doch liegen die Verhältnisse in Oesterreich eigenartig. Die erste Anregung zum Buchforderungsdiskont ging dort von den Grossbanken aus. Diese mochten das bei der Neuheit des Geschäftszweiges notwendigerweise mit unterlaufene Risiko aber nicht selbst übernehmen und schoben daher Genossenschaften vor. Sie finanzierten diese Genossenschaften, die dafür ausschliesslich mit den hinter ihnen stehenden Banken in Geschäftsverbindung traten. Die Banken erreichten dadurch, dass sie selbst vor jedem Verlust gesichert waren, denn es haftete ihnen der Buchschuldner, der Buchgläubiger, das eigene Vermögen der Genossenschaft und die Haftsummen der Mitglieder. Es handelte sich also sozusagen nur um eine Verlustversicherung für die Banken, nicht aber um eine organisch aus den Bedürfnissen dieser Kreditart heraus entstandenen Einrichtung. — Richtig ist freilich, dass die besonderen Genossenschaften besser in der Lage sind, den geschäftlichen Manipulationen der ihnen angeschlossenen Firmen nachzugehen und die Organisationen zweckmässiger zu treffen, als dies bei Kreditinstituten der Fall ist, die den Buchforderungsdiskont neben den üblichen Geschäftszweigen pflegen. Aber diesen Vorteilen stehen doch auch nicht zu unterschätzende Nachteile gegenüber. Durch die Gründung besonderer Genossenschaften wird in die Kreditgewährung eine unerwünschte Zersplitterung gebracht. Wie gefährlich eine solche werden kann, haben die jüngsten Insolvenzen im Berliner Holzhandel zur Evidenz erwiesen. Gilt dies schon allgemein, so gilt es doppelt für den Buchforderungsdiskont, wo es doch mit in erster Linie darauf ankommt, in das ganze Geschäftsgebaren des Kunden, insbesondere auch den gesamten von ihm in Anspruch genommenen Kredit einen möglichst umfassenden Einblick zu gewinnen. Es ist gerade aus diesem Grunde verständlich, dass sich in Oesterreich, wie Professor Somary im *Plutus*, Jahrg. 1909 Nr. 11 S. 158, mitteilt, neuerdings das Bestreben geltend macht, die Diskontierung direkt zu betreiben. Besondere Beachtung verdient daher auch, was auf dem diesjährigen Allgemeinen Genossenschaftstag zu Freiburg Herr Dr. Vogler aus Wien, Verbandsdirektor der Vorschussvereine von Wien, hierzu ausgeführt hat („Mitteilungen“ S. 287 ff.):

„Es ist die Frage aufgeworfen worden, ob es zweckmässig ist, dass eine Genossenschaft, welche eine andere Kreditart betreibt, also z. B. Wechselkredit gibt, sich auch diesem Geschäftszweig zuwenden soll. Ich sage unbedingt: „Ja, ich bin ein Gegner jener „Sondergenossenschaften“, wie sie Herr Anwalt Dr. Crüger genannt hat, die einzig und allein für den Buchforderungsdiskont gebildet werden. Solche besonderen Genossenschaften, wie wir sie auch in Oesterreich haben, sind Gebilde der Banken, sie sind keine aus sich selbst entstandenen Organisationen, sie sind vielmehr Organisationen, die die Banken geschaffen haben, um für sich das Buchforderungsgeschäft zu akquirieren.“

Es sind allerdings auch bereits in Deutschland eine Reihe solcher Sondergenossenschaften gegründet worden. Inwieweit diese aber lebensfähig sind, wird erst die Zukunft lehren müssen. Die bisherigen Erfahrungen sind nicht eben vielversprechend. Doch hat auch bereits eine grössere Genossenschaft — die Gewerbebank Ulm — eine besondere Genossenschaft ins Leben gerufen, aber diese Sondergenossenschaft ist derartig organisiert, dass sie im Grunde genommen nur eine besonders eingerichtete Spezialabteilung der Genossenschaft selbst bildet.

Nur so viel ist zuzugeben, dass wegen des Risikos und der nicht ganz einfachen buchechnischen Durchführung kleinere Kreditinstitute gut tun werden, sich zunächst vom Buchforderungsdiskont fern zu halten.

Ein abschliessendes Urteil über den Wert und die Bedeutung der Diskontierung der Buchforderungen ist heute noch nicht möglich, so viel aber lässt sich doch wohl sagen, dass zur grundsätzlichen Ablehnung kein Anlass besteht. Wirtschaftlich stellt sich nämlich die Diskontierung von Buchforderungen — was leider vielfach immer noch nicht beachtet wird — nur als eine Verwertung ausstehender Forderungen zu Kreditzwecken dar. Insoweit besteht also zwischen dem Buchforderungsdiskont und dem Wechseldiskont kein Unterschied. Ein solcher besteht nur in der rechtlichen Form. Beim Wechseldiskont wird neben die ursprüngliche Warenforderung die

Wechselforderung gesetzt und die letztere regelmässig ohne die Warenforderung in den besonderen Formen und mit den strengen Wirkungen des Wechselrechts weiter übertragen. Beim Buchforderungsdiskont dagegen fehlt es an einer besonderen Form und nur die Formen des Bürgerl. Rechts — vornehmlich der Kaufvertrag — kommen in Betracht. Beiden gemeinschaftlich ist aber der wirtschaftliche Zweck. Es handelt sich also beim Buchforderungsdiskont absolut nicht um eine neue Kreditart oder auch nur um einen gefährlichen unerwünschten Kredit, sondern nur um die Verwendung einer längst anerkannten Kreditbeschaffungsmöglichkeit in neuer Form. Würde der Buchschuldner sich entschliessen, seinem Gläubiger ein Akzept zu geben, so würde wohl niemand grundsätzlich Bedenken tragen, das Akzept zu diskontieren. Nun ist leider nicht jeder Schuldner zur Hergabe des Akzeptes bereit. Für diesen Fall — und nur für diesen — ist der Buchforderungsdiskont da. Er ist also nur ein Surrogat, ein Ersatzmittel für den Wechseldiskont. Es sollen dadurch alle die Vorteile, die dem Grossbetrieb durch den Wechsel bereits zustehen, in einer anderen durch die Verhältnisse gebotenen Form denjenigen Kreisen zugänglich gemacht werden, bei denen sich der Wechsel noch nicht eingebürgert hat. Die Diskontierung von Buchforderungen ist m. a. W. nur ein Nothbehelf, demgegenüber die Wechseldiskontierung selbstverständlich stets den Vorzug verdient.

Es ist freilich zuzugeben, dass diese Art der Mobilisierung der Aussenstände die Möglichkeit gewährt, den einkommenden Betrag in zweckwidriger Weise zu verwenden — zu ungesunder Ausdehnung des Betriebs statt zur Bezahlung der Gläubiger — und dass so den Lieferanten, die ihrerseits dem Buchgläubiger im Vertrauen auf seine Aussenstände Kredit gewährten, diejenigen Werte entzogen werden, an die sie sich sonst im Notfalle halten konnten, und dass die Gefahr unlauterer Manipulationen besteht. Aber beides ist auch beim Wechseldiskont möglich, wie denn fast alle Mängel, die als Begleiterscheinung des Buchforderungsdiskonts auftreten, auch beim Wechseldiskont sich einstellen können. Man denke nur daran, dass Wechselforderung und Warenforderung nach verschiedenen Seiten begeben werden können, an die Reitwechsel und dergl. mehr. Jedenfalls aber darf man nicht vergessen, dass derartige Mängel nicht im Wesen der Sache liegen, sondern Missbräuche darstellen, denen sich übrigens bis zum gewissen Grade vorbeugen lässt. So zahlt die Deutsche Bank den kreditierten Betrag gar nicht dem Buchgläubiger aus, sondern führt ihn direkt an die Lieferanten des Kreditnehmers ab; die österreichischen Genossenschaften verpflichten die Kreditnehmer meist, den Betrag in bestimmter Weise zu verwenden.

Neben diesen grundsätzlichen Erörterungen bestehen freilich noch eine Menge weiterer Fragen, die mehr mit der Ausgestaltung des Verfahrens zusammenhängen, von denen jedoch hier nur die wichtigste hervorgehoben werden soll:

Lässt sich die Benachrichtigung des Buchschuldners entbehren? Allgemein besteht wohl Uebereinstimmung darüber, dass die Benachrichtigung grundsätzlich erfolgen sollte. Es wäre sehr zu begrüssen, wenn sich der Buchforderungsdiskont gleich von Anbeginn nur mit dieser Modalität einbürgern würde. Doch darf man die Benachrichtigung nicht als *conditio sine qua non* statuieren. Es ist nämlich nicht richtig, dass ohne die Benachrichtigung „ein direktes rechtliches Verhältnis zwischen Buchgläubiger und Kreditgeber nicht eintritt“. (Vgl. Bankarchiv S. 36.) Es tritt sogar das stärkste rechtliche Verhältnis ein: Der Kreditgeber wird Gläubiger des Buchschuldners und der bisherige Gläubiger hört auf, es zu sein. Leistet der Buchschuldner ohne Kenntnis von der Abtretung an den bisherigen Gläubiger oder einen Dritten, so wird er zwar kraft positiver Gesetzesvorschrift von seiner Verbindlichkeit frei, die Leistung ist aber gleichwohl an einen Nichtberechtigten erfolgt, der dem Kreditgeber als dem wahren Berechtigten nach Massgabe des § 816 des Bürgerl. Gesetzbuches zur Herausgabe verpflichtet ist. Allerdings wird diese Bestimmung häufig ein stumpfes Schwert sein! Doch schützen vor unlauteren Manipulationen in den meisten Fällen wohl die §§ 268 und 266 des Strafgesetzbuches, auch bildet, wie schon gesagt, bei Genossenschaften die solidarische Haftpflicht ein starkes Palliativ. Verzichtet man auf die Benachrichtigung, dann sind freilich die Bedingungen, unter denen die Diskontierung erfolgen soll, mit der grössten Sorgfalt aufzustellen. (Entwurf solcher Bedingungen ist mitgeteilt in den „Mitteilungen“ a. a. O. S. 338.)

Von diesen Erwägungen ist der diesjährige Allgemeine Genossenschaftstag ausgegangen, als er die oben erwähnte

Resolution fasste und den Kreditgenossenschaften damit eine Richtschnur gab. Ob die Diskontierung von Buchforderungen als Mittel zur Kreditbefriedigung und Mobilisierung der Aussenstände in Zukunft für Deutschland eine grössere Bedeutung erlangen wird als bisher, bleibt abzuwarten. Nach dem Interesse, dem sie heute in Litteratur und Praxis allgemein begehrt, darf man aber jedenfalls annehmen, dass sie vorläufig aus dem Geschäftskreis der Kreditinstitute nicht wieder verschwinden wird.

## Wer hat die Talonsteuer zu tragen?

Als bald nach Verabschiedung der Stempelgesetznovelle vom 15. Juli 1909 hat die Frage der Zulässigkeit einer Abwälzung der Talonsteuer auf die Inhaber der Wertpapiere die beteiligten Verkehrskreise und die Handelspresse lebhaft beschäftigt (vgl. namentlich „Berliner Tageblatt“ vom 3. August 1909 und „Kölnische Zeitung“ vom 6. August 1909). In zwei der „Vereinigung von Berliner Banken und Bankiers“ (sog. Stempelvereinigung) erstatteten Gutachten des Geh. Justizrats Friedrich Ernst und des Justizrats Dr. Herman Veit Simon zu Berlin ist diese Frage bekanntlich verneinend beantwortet worden. Den gleichen Standpunkt vertritt eine neuerliche Entscheidung des Landgerichts Rostock, welcher folgender Tatbestand zugrunde liegt:

Die klagende Bank hat im Februar 1910 bei dem beklagten ritterschaftlichen Kreditverein 703 Stück Talons zu ritterschaftlichen Pfandbriefen im Nominalbetrage von zusammen 1 414 550 M. eingereicht mit dem Ansuchen, dass ihr dagegen die neuen Zinsscheine zu den betreffenden Pfandbriefen erteilt würden. Der Beklagte hat die Aushändigung dieser Zinsscheine davon abhängig gemacht, dass die Klägerin bei der Auslieferung der Zinsscheine die in dem Reichsgesetze vom 15. Juli 1909, Tarifnummer 3 A f, eingeführte Steuer in Höhe von 2 vom Tausend des Nennwertes der Pfandbriefe, also mit 2829,20 M., ihr erstatte. Die Klägerin hat den Betrag der Steuer an den Beklagten gezahlt, aber erst, nachdem sie mit dem Beklagten vereinbart hatte, dass sie die Zahlung nur unter der Voraussetzung mache, dass die Schuld bestehe und sie sich das Rückforderungsrecht der zu zahlenden Beträge ausdrücklich vorbehalte.

Dies Rückforderungsrecht macht sie nunmehr geltend und zwar mit folgender Begründung:

Die dem Inhaber der Pfandbriefe erteilten Talons hätten folgenden Wortlaut:

Erneuerungsschein

zum . . . . . Pfandbriefe Nr. . . . . auf . . . . .  
 . . . . . Mark Reichswährung zu  $3\frac{1}{2}$  vom Hundert aufs  
 Jahr, wogegen im Antonitermin 1910 die neuen Zinsscheine zu solchem Pfandbriefe nebst Erneuerungsschein bei der Hauptkasse hierselbst ausgehändigt werden.

Rostock, den 2. Januar 1905      Unterschrift.

Wie hieraus erhelle, habe der Inhaber der Erneuerungsscheine gegen Aushändigung derselben einen durch nichts verklausulierten Anspruch auf Aushändigung der neuen Zinsbogen, insbesondere sei in dem Talon keine Rede davon, dass der Inhaber eine durch Reichs- oder Landesgesetz auf die Ausgabe solcher Zinsbogen zu legenden Steuer zu zahlen habe und ebensowenig gehe aus dem Texte der Pfandbriefe selbst solche Verpflichtung hervor. Auch das Reichsgesetz vom 15. Juli 1909 habe nicht die Inhaber der Erneuerungsscheine, sondern die die Zinsbogen aussehenden Institute selbst belastet. Denn die Steuer sei vor der Ausgabe durch die Institute zu bezahlen und im § 1 des Gesetzes sei ausdrücklich ausgesprochen, dass die Verpflichtung zur Entrichtung der im Tarif angegebenen Stempelabgabe erfüllt werde durch Zahlung des Abgabebetrages an die zuständige Steuerstelle. Mit dieser Zahlung sei die Steuer beglichen und von einem Ersatzansprüche der Institute an die Inhaber sei keine Rede. Diese Auffassung stimme auch überein mit den Verhandlungen über den Erlass des Gesetzes. Denn bei diesem seien eingehende Berechnungen darüber aufgestellt, wie stark die Belastung der einzelnen Institute werden würde, wenn die Talonsteuer eingeführt würde, und seien daraus Gegengründe gegen die Einführung dieser Steuer entnommen.

Vorstehende Auffassung sei auch heute die herrschende. Alle Hypothekenbanken, fast alle Kommunen und die grosse Mehrheit der landschaftlichen Kreditinstitute hätten erklärt, dass sie die Talonsteuer, bei dem Mangel jeden An-

haltes im Gesetze, dass sie die Steuer von den Inhabern wieder einzuziehen könnten, auf sich übernehmen würden. Der Beklagte müsse daher die von der Klägerin unter Vorbehalt gezahlten Beträge nach den Grundsätzen der ungerechtfertigten Bereicherung zurückerzahlen.

Der beklagte Kreditverein hat Klageabweisung beantragt mit folgender Begründung:

Das Reichsstempelgesetz enthalte über die Frage, wer die Zinsbogensteuer zu tragen habe, keine Bestimmungen. Zweifellos sei, dass das Institut, das die Zinsbogen ausbebe, die Versteuerung zu bewirken und daher auch die Steuer auszuliegen habe. Damit sei über die Frage nicht gelöst.

Die Entstehungsgeschichte und der Sinn des Gesetzes liessen darüber keine Zweifel zu, dass durch die Zinsbogensteuer lediglich das mobile Kapital habe getroffen werden sollen, da diese Steuer in gewissem Umfange einen Ersatz für die vom Reichstage vorgeschlagene, von den Regierungen aber abgelehnte, anderweite Besteuerung des mobilen Kapitals habe bilden sollen.

Deshalb seien die Pfandbriefinhaber steuerpflichtig, von denen der Beklagte für jeden ausgegebenen neuen Zinsbogen die Zahlung beziehungsweise Erstattung der auf demselben ruhenden Steuer verlangen könne und müsse.

Wenn § 57 der Satzungen des Beklagten den Pfandbriefinhabern nach Ablauf von 5 (demnächst 10) Jahren gegen Rückgabe des Erneuerungsscheins die Aushändigung neuer Zinsscheine zusichere, so könne dies gegen die Einziehung der Zinsbogensteuer von ihnen nicht geltend gemacht werden. Die Erhebung von Kosten oder Abgaben von ihnen würde nur ausgeschlossen sein, wenn diese auf einer Willensbestätigung des Vereins beruhten. Hier handle es sich aber um eine durch Reichsgesetz eingeführte Steuer, die unabhängig von dem Willen des Vereins zu erheben sei. Letzterer würde an der Einziehung der Steuer nur dann behindert sein, wenn das Reichsgesetz solches bestimmt hätte, was nicht der Fall sei.

Der beklagte Kreditverein sei kein auf Erwerb gerichtetes Institut. Bei Uebernahme der Steuer durch ihn würde eine weitere Belastung der beteiligten Grundbesitzer eintreten, was bei Erlass des Gesetzes nicht beabsichtigt sei.

Das Landgericht Rostock hat durch Urteil vom 26. April 1910, 2 O. 118/10, dem Anspruch der klagenden Bank stattgegeben mit folgender Begründung:

„Nach Tarifnummer 3 A. f. des Reichsstempelgesetzes vom 15. Juli 1909 ist für Zinsbogen von inländischen auf den Inhaber lautenden und auf Grund staatlicher Genehmigung ausgegebenen Schuldverschreibungen der Korporationen ländlicher Grundbesitzer ein Steuersatz von 2 vom Tausend vom Nennwerte der Wertpapiere, für welche die Bogen ausgegeben werden, zu entrichten. Durch diese Bestimmung werden auch die Zinsbogen getroffen, welche der beklagte Verein für seine, mit staatlicher Genehmigung ausgegebenen, auf den Inhaber lautenden Pfandbriefe erteilt, und es steht hier zur Frage, wer diese Steuer zu tragen hat, ob der beklagte Verein oder der jeweilige Pfandbriefinhaber.“

Nach § 1 des Reichsstempelgesetzes wird die Verpflichtung zur Entrichtung der bezeichneten Stempelabgabe erfüllt durch Zahlung des Abgabebetrages an eine zuständige Steuerstelle, welche auf den vorzuliegenden Wertpapieren Reichsstempelmarken zum entsprechenden Betrage zu verwenden oder die Aufdrückung des Stempels zu veranlassen hat. Da der beklagte Verein die Zinsbogen für seine Pfandbriefe herstellt und die Stempelabgabe vor Ausgabe der Zinsbogen an die Pfandbriefinhaber zu entrichten ist, so kann es nicht zweifelhaft sein, dass der Beklagte die Abgabe an die Steuerstelle zu zahlen hat. Darüber besteht denn auch unter den Parteien kein Streit, sondern streitig ist nur, ob der Beklagte die Steuer endgültig zu zahlen hat, oder ob er deren Erstattung von den Pfandbriefinhabern, hier von der Klägerin, begehren kann.

Das Reichsstempelgesetz enthält über diese Frage keine Bestimmung.

Es mag dem Beklagten zugegeben werden, dass die Reichstagsmajorität, auf deren Vorschlag die fragliche Vorschrift in das Gesetz aufgenommen ist, beabsichtigt hat, damit eine Steuer auf das mobile Kapital zu legen. Allein diese Tendenz ist bei Auslegung des Gesetzes schon um deswillen unbeachtlich, weil Reichsgesetze nur durch gemeinschaftliche Beschlussfassung der beiden gesetzgebenden Faktoren, des Bundesrats und Reichstags, zustande kommen und der Wille des letzteren allein nicht massgebend ist. Namens der verbündeten Regierungen

## Ersatzpflicht der Post für den Verlust mittels Wertbriefes versandter Wertpapiere.

Von einer sächsischen Bankfirma gingen uns folgende Mitteilungen zu:

„Am 16. März wurde auf hiesiger Post seitens eines Beamten ein grösserer Diebstahl ausgeführt.

Von mir befanden sich mehrere Wertsendungen bei der Post und war ein Teil davon auch gestohlen worden. Die darunter befindlichen kleineren Barsendungen erhielt ich am 22. März zurückerstattet. Bei zwei weiteren Briefen aberweigert die Oberpostdirektion den Ersatz noch.

Die eine Sendung war ein Wertbrief von 600 M. Angabe, die andere ein solcher unter Wertangabe von 260 M.

Der erstere enthielt etwas über 32 000 M. Wechsel und Schecks, die an die X-Bank in Ch. gehen sollten. Ich habe wegen dieser Wertsendung die nötigen Schritte sofort getan, um das Aufgebotsverfahren zu betreiben und alle Beteiligten zu benachrichtigen. Diese Angelegenheit hat mir viel Zeit und Mühe gekostet. Ganz abgesehen davon habe ich auch Schaden durch Auslagen an Portos, Depeschen, Reisespesen, durch erneute Disposition der abhanden gekommenen Beträge, durch Festlegen der für die Amortisation zu hinterlegenden Effekten, durch Zinsverlust, Kostenvorschüsse usw.

Der andere Brief enthielt 200 M. bares Geld und einen Rückwechsel von 60 M.

Als ich nun wegen der Vergütung der versicherten Beträge vorstellig wurde, habe ich heute von der Oberpostdirektion zu Ch. ein Schreiben erhalten, in dem mir eröffnet wurde, die Post sei nicht befugt, Ersatz zu leisten, weil die durch das Aufgebot entstehenden Kosten noch nicht festständen.

Was die erste Sendung betrifft, so bin ich der Ueberzeugung, dass das Aufgebotsverfahren viel mehr kosten wird, als die deklarierten 600 M. Ich bin der Meinung, dass die Post sich nicht weigern dürfte, die in Frage kommenden 600 M. zu zahlen und zwar ohne Verzug.

Dass die Oberpostdirektion erwartet, ich würde wegen des im zweiten Brief enthaltenen Rückwechsels das Aufgebotsverfahren betreiben, halte ich für ganz unberechtigt. Da ich diesen Wechsel voll deklariert habe, muss m. E. die Post ihn schlank bezahlen. Es bleibt ihr dann unbenommen, zu versuchen, das Geld auf dem Prozesswege zu erhalten.

Wo soll es hinkommen, wenn man bei den unendlich vielen Wertsendungen, die man der Post, ob man will oder nicht, täglich anvertrauen muss, nicht einmal mit Bestimmtheit auf Ersatz rechnen kann für den Fall, dass einer ihrer Beamten treulos ist?“

Wir haben bei einer Reihe grösserer Bankinstitute über etwaige gleichartige Vorkommnisse in ihrer Praxis Erkundigungen eingezogen und von denselben durchgängig die Mitteilung erhalten, dass entsprechende Vorgänge zwar nicht vorlägen, dass aber auch von ihnen der Standpunkt der Oberpostdirektion in Ch. nicht gebilligt werden könne.

Von einer der grössten Hamburger Bankfirmen wird zu der vorliegenden Frage bemerkt:

„§ 6 des Postgesetzes bestimmt, dass für den Verlust der Briefe mit Wertangabe von der Postverwaltung Ersatz zu leisten ist. Zur Begründung eines Ersatzanspruches genügt daher der Nachweis des „Verlustes“ oder gar nur der Nachweis der richtigen Einlieferung. (Entscheidung des Reichsoberhandelsgerichts, Band XIII, Seite 46.)

Nach § 271 BGB. kann ein Gläubiger eine Leistung, für die eine Zeit nicht bestimmt ist, noch aus den Umständen zu entnehmen, sofort verlangen. Weder bestimmt das Postgesetz, dass der Ersatzanspruch für den Fall eines Verlustes des Wechsels erst nach Erledigung eines ja stets lange dauernden Aufgebotsverfahrens geltend gemacht werden kann, noch sind irgendwelche Umstände vorhanden, die eine solche Verzögerung rechtfertigen dürften. Denn ein „Verlust“ liegt ohne weiteres vor, sobald feststeht, dass der betreffende Förderungsgegenstand von einem Postbeamten unterschlagen ist und die Post weder weiss, wo der Förderungsgegenstand sich befindet, noch ihn unverzüglich wiederzuerlangen vermag. Wenn demgegenüber die Postverwaltung den Standpunkt einnimmt, dass ein „Verlust“ erst vorliegt, wenn auch im Aufgebotsverfahren der Wechsel nicht zum Vorschein gekommen sei, so stellt die sich in schroffen Gegensatz zu ihrer früheren Praxis. Das

hat aber, wie die Klägerin richtig hervorgehoben hat, der Reichsschatzsekretär erklärt, dass das Reichsgesetz die Frage des Rückgriffs nicht regeln könne, sondern dass sich diese nach dem Rechtsverhältnisse richte, das zwischen dem Emittenten und den Inhabern der Schuldverschreibungen bestehe. Die Ansicht des Vertreters der verbündeten Regierungen stimmt also nicht überein mit der Meinung, die insbesondere von dem Redner eines Teils der Reichstagsmajorität, nämlich der konservativen Partei, Speck, dahin zum Ausdruck gebracht ist, dass die die Schuldverschreibungen ausgebende Gesellschaft die Steuer zwar auszulegen habe, dies aber nur als Vermittlerin für die Eigentümer der Wertpapiere tue, deshalb berechtigt sei, den Betrag der Steuer nachträglich dem Inhaber der Papiere anzurechnen.

Aber selbst wenn auch die Absicht der verbündeten Regierungen insofern mit derjenigen der Reichsmajorität übereingestimmt hätte, als durch die Steuer das mobile Kapital getroffen werden sollte, so könnte dieser Wille nur dann Beachtung finden, wenn er im Gesetze selbst zum Ausdruck gebracht wäre. Das ist aber nicht der Fall hinsichtlich eines etwaigen Rückgriffsrechts, im Gegensatz zu den Bestimmungen über die Tragung der Tantiemesteuer und des Stempels bei Grundstücksübertragungen, hinsichtlich deren in den §§ 67, 86 des Reichsgesetzes Vorschriften getroffen sind, wie der Vertreter der Klägerin mit Recht betont hat.

Mag nun aus den letztgedachten Vorschriften per argumentum e contrario ein Schluss dahin, dass bei der hier zur Frage stehenden Zinsbogensteuer ein Rückgriffsrecht nicht gegeben sein sollte, nicht gezogen werden können, so gibt doch jedenfalls das Reichsgesetz für die von dem Beklagten vertretene Meinung, dass ein solches Rückgriffsrecht schlechthin gegeben sei, keinerlei Anhalt.

Es ist daher in Uebereinstimmung mit der hervorgehobenen Aeusserung des Reichsschatzsekretärs davon auszugehen, dass für die Frage des Rückgriffsrechts lediglich das Rechtsverhältnis ausschlaggebend ist, welches zwischen dem beklagten Verein und den Pfandbriefinhabern besteht.

Es spricht nun nichts dafür, dass der Beklagte nur als Vermittler für die Pfandbriefinhaber die Zinsbogensteuer zunächst erlegt. Der Beklagte ist es vielmehr, der, wie die Pfandbriefe selbst, so auch die Zinsbogen für sich im eigenen Namen herstellt und beschafft. Die dadurch entstehenden Kosten hat er zu tragen, und es ist in seinen Satzungen keine Bestimmung dahin getroffen, dass er diese Kosten, zu denen auch der Emissionsstempel für die Pfandbriefe gehört, von den Erwerbern der letzteren wieder einziehen könne. Vielmehr hat er nach § 57 der Satzungen nach Ablauf der für die Gültigkeit der ausgegebenen Talons bestimmten Zeit den Inhabern der letzteren neue Zinsscheine nebst Talon auszuhandigen. Dieser Zinsscheine bedarf der Gläubiger, um seinen Zinsanspruch gegen den Beklagten geltend machen zu können. Gerade dieser Zinsanspruch soll aber nach den Satzungen des beklagten Vereins den Pfandbriefinhabern in keiner Weise verkürzt werden. Denn nach § 1 Absatz 2 der Satzungen wird den Pfandbriefinhabern die prompte und bare Zahlung ihrer Forderungen an Kapital und Zinsen zur Verfallzeit, aller den Kreditverein treffenden Ausfälle ungeachtet, garantiert und nach § 3 derselben sind die Pfandbriefinhaber berechtigt, unter allen Umständen in dem durch die ausgefertigten Zinskupons bestimmten Zahlungstermin von dem Kreditverein ihre Zinsen zu fordern. Mögen diese Bestimmungen auch auf andere Ausfälle als die hier beregte Steuer abzielen, so können doch die Pfandbriefinhaber, hier die Klägerin, dieselben zu ihren Gunsten verwenden. Denn es würde tatsächlich auf eine Kürzung des Zinsanspruchs hinauslaufen, wenn die Pfandbriefinhaber die Steuer für die Zinsbogen, welcher sie zur Erlassung der neuen Zinsscheine bedürfen, zu bezahlen hätten.

Auch sonst ist aus dem zwischen dem beklagten Verein und den Pfandbriefinhabern bestehenden Schuldverhältnis kein Grund zu entnehmen, der dem ersteren einen Anspruch auf Erstattung der gezahlten Zinsbogensteuer geben könnte.

Die Klägerin begehrt mithin mit Recht die Rückzahlung der von ihr unter Vorbehalt gezahlten Steuerbeträge, welche der Beklagte ohne rechtlichen Grund erlangt hat.“

Gegen dieses Urteil ist seitens des beklagten Berufung eingelegt worden; wir werden nicht unterlassen, unsere Leser seiner Zeit von deren Ergebnis zu unterrichten.

Generalpostamt hat z. B. in Fällen, in denen eingeschriebene Briefe verschwunden waren, wegen des „Verlustes“ der Briefe grundsätzlich Ersatz geleistet, nachdem die gewöhnlichen Ermittlungen erschöpft waren.

(Verfügung des Generalpostamts vom 11. März 1879, Nr. 7942)  
 ( „ „ „ „ 15. Juli 1873, D. 6321)  
 ( „ „ „ „ 7. Aug. 1874, T. 9299).

Derselben Ansicht, dass nämlich eine Sendung als verloren zu betrachten ist, sobald die gewöhnlichen Ermittlungen der Postverwaltung nach ihrem Verbleib zu keinem Ergebnisse geführt haben, ist Dambach in seinem Kommentar zum Gesetz über das Postwesen, 6. Auflage, S. 79 und der Kommentar Eger-Gordan, S. 115.

Abgesehen davon, dass unseres Erachtens aus rein juristischen Gründen der von der Postverwaltung eingenommene Standpunkt unhaltbar ist, erscheint uns auch die von derselben gegebene Gesetzes-Auslegung vollkommen zu verkennen, dass es wirtschaftlich durchaus nicht einerlei ist, ob ein Kaufmann Ersatz für in „Verlust“ geratene Wertpapiere sofort oder erst nach einem längeren Zeitraum erhält. Die bei einer Ersatzleistung erst nach längerer Zeit — ein Aufgebotsverfahren nimmt stets mit Notwendigkeit einen langen Zeitraum in Anspruch — vielfach eintretende Schädigung des Ersatzberechtigten erscheint um so härter, als nach §§ 12, 8, 6 des Postgesetzes nur der deklarierte Wert, nicht aber der durch Verlust einer Sendung entstandene mittelbare Schaden, oder entgangene Gewinn ersetzt verlangt werden kann. Gerade diese Bestimmung lässt nicht nur eine schleunige Regelung jeder Ersatzpflicht durch die Post als billig erscheinen, sondern spricht auch dafür, dass der Gesetzgeber den Zeitpunkt für die Leistung des Ersatzes nicht weit hat hinausschieben wollen.“

Wir halten die vorstehenden Ausführungen für unbedingt zutreffend. In dem Kommentar zum Postgesetz von Aschenborn S. 168 f. wird allerdings betont, dass bei Wertpapieren, welche der Kraftloserklärung unterliegen, der Verlust der Urkunde noch nicht immer den Verlust der durch sie beurkundeten Forderung bedeute, und es wird hieraus gefolgert, dass es von der Lage des Einzelfalles (?) abhängt, ob die Post dem Absender bei Verlust der Sendung gleichfalls sofort den Wert der in Verlust geratenen Papiere in Höhe der Wertangabe ersetzen muss gegen Abtretung der dem Absender aus dem Papiere zustehenden Rechte, oder ob die Post nur verpflichtet ist, dem Absender von vornherein nur die Kosten zu erstatten, die durch die Kraftloserklärung der Urkunde erwachsen. Diese Ausführungen des sonst trefflichen Kommentars werden u. E. dem Wesen des Wertpapiers und der rechtlichen Bedeutung des Aufgebotsverfahrens bzw. des in demselben ergehenden Ausschlussurteils nicht hinlänglich gerecht. Ist unter einem Wertpapier eine Urkunde über ein Privatrecht zu verstehen, dessen Verwertung durch die Innehabung der Urkunde privatrechtlich bedingt ist (vgl. Brunner bei Endemann II S. 147), so leuchtet ein, dass der Verlust der Urkunde zwar nicht das Recht als solches vernichtet, wohl aber dessen Verwertungsmöglichkeit aufhebt. Durch den Verlust der Urkunde ist demgemäß das in ihr verbriefte Recht wirtschaftlich entwertet und damit der Schaden entstanden, für welchen die Post aufzukommen gesetzlich verpflichtet ist. Diese Verpflichtung kann nicht dadurch in Frage gestellt werden, dass das Gesetz durch Zulassung des Aufgebotsverfahrens dem Geschädigten unter bestimmten Voraussetzungen einen Weg eröffnet, ein Surrogat für das verloren gegangene Wertobjekt in Gestalt des Ausschlussurteils zu erlangen. Gerade im vorliegenden Fall, wo es sich um Wechsel handelt, erweist sich dieses Surrogat als ein sehr unvollkommenes. Die Möglichkeit der Protesterhebung ist mit dem Verlust des Wechsels unwiederbringlich verloren. Aber selbst wenn zur Zeit des Verlustes bereits Protest erhoben war, gewährt nach einer weitverbreiteten Ansicht das Ausschlussurteil demjenigen, welcher es erwirkt hat, die Rechte aus dem für kraftlos erklärten Wechsel nur gegenüber dem Akzeptanten, nicht aber gegenüber dem Aussteller und sonstigen Regressverpflichteten (vgl. unter anderen Thöl, Wechselrecht S. 715, Lehmann, Lehrbuch des deutschen Wechselrechts S. 270, Bernstein, Wechselordnung Art. 73, Anm. 54, B 2 α β, Rehbein-Mansfeld, Wechselordnung S. 99, v. Zitzewitz in Goldschmidts Zeitschrift Bd. 59 S. 477 ff. und die dort zitierten Zivilprozesskommentare von Seufert, Wilmowsky-Levy, Struck-

mann-Koch und Petersen-Anger). Das Reichsgericht hat zwar in der Entscheidung vom 26. Oktober 1901 (RG. Ziv. 49 S. 132) unter Aufhebung eines jener Ansicht folgenden Urteils des Oberlandesgerichts Stuttgart den Regress auf Grund des Ausschlussurteils für statthaft erklärt. Die beteiligten Verkehrskreise und mit ihnen die Postverwaltung werden sich indessen hüten müssen, auf dieses Urteil Häuser zu bauen, da es in der Literatur von namhaften Mitgliedern des Reichsgerichts selbst angegriffen worden ist und, abgesehen hiervon, das kommende Gesetz über die Zuständigkeit des Reichsgerichts es den Oberlandesgerichten noch in weiterem Umfang als bisher ermöglichen wird, in der vorliegenden Frage ihre eigenen Wege zu gehen. Im übrigen hat aber auch das Reichsgericht in dem erwähnten Erkenntnis die Unvollkommenheit des durch das Ausschlussurteil gewährten Ersatzes insofern anerkannt, als der letztere dem Berechtigten die Möglichkeit nicht wiedergibt, die Unterzeichnung des für kraftlos erklärten Wechsels durch den in Anspruch genommenen Verpflichteten urkundlich nachzuweisen. Dass mit dem Verlust des Wechsels auch seine Indossabilität endgültig untergeht, sei nur nebenbei hervorgehoben.

U. E. kann aus allen diesen Gründen die Postverwaltung ihre sofortige Ersatzleistung in Höhe der deklarierten Summe nur von der Abtretung der dem Absender aus dem Papier zustehenden Rechte zwecks eigener Durchführung des Aufgebotsverfahrens abhängig machen. Hat die Post wegen zu niedriger Wertangabe nur für einen Teil des Verlustes Ersatz zu leisten, so kann sie die Abtretung jener Rechte nur in Höhe des Betrages verlangen, in welchem sie Schadenersatz leistet; die Abtretung braucht ferner nur mit der Massgabe zu erfolgen, dass die Post dieselbe nicht zum Nachteil des Abtretenden geltend machen kann, d. h. dass sie, wenn der Gegenwert der in Verlust geratenen Wertpapiere infolge des Verlustes nur teilweise erhältlich ist, erst nach Deckung des dem Abtretenden verbleibenden Restanspruchs Befriedigung wegen des abgetretenen Teilanspruchs verlangen darf (vgl. die analoge Bestimmung des § 67 Abs. 1 Satz 2 V.-V.-G.) Die Kosten des Aufgebotsverfahrens sind im Falle der Teilabtretung von der Post anteilig zu tragen.<sup>1)</sup>

## Zeitpunkt der Ausführung von Börsenaufträgen.

Zufolge einer Anregung des Berliner Börsenvorstands haben sich die „Vereinigung von Berliner Banken und Bankiers“ (Stempelvereinigung) und der „Verein für die Interessen der Fondsbörse zu Berlin“ über die für Berlin verkehrsbüchliche Bedeutung bestimmter in Börsenaufträgen vorkommender Klauseln geäußert, welche den Zeitpunkt der Ausführung der Order betreffen und über deren Sinn nicht durchgängig die erwünschte Klarheit herrscht.

Nach der übereinstimmenden Auffassung beider Vereinigungen sind

- a) Börsenorders mit der Klausel „zum letzten Kurs“, „zur Schlussnotiz“ oder „zur letzten Notiz“ unter Zugrundelegung der offiziellen Notiz um 2 Uhr,
- b) Orders mit der Klausel „zum Börsenschluss“ dagegen vor dem allgemeinen Börsenschluss, also vor 3 Uhr auszuführen.

In dem Beschluss des Vereins für die Interessen der Fondsbörse werden als Wendungen, die zur Gruppe a gehören, noch hervorgehoben die Ausdrücke „zum Schlusskurs“, „zum offiziellen Schluss“ dagegen als Klauseln, die unter b fallen, die Wendungen: „zum Börsenschlusskurs“, „zum Schluss“. Ferner wird darauf hingewiesen, dass der Ausdruck „Nachbörse“ auf eine Ausführung nach 3 Uhr nachmittags hinzielt.

<sup>1)</sup> Nach Drucklegung obiger Ausführungen wird uns von der beteiligten Firma mitgeteilt, dass die Oberpostdirektion sich inzwischen bereit erklärt habe, ihrer Ersatzpflicht schon vor Erledigung des Aufgebotsverfahrens zu genügen. Die grundsätzliche Bedeutung der vorliegenden Frage wird hierdurch nicht berührt. Denjenigen Herren Lesern, welche etwa ähnliche Erfahrungen gemacht haben sollten, wären wir für Mitteilung derselben zu Dank verpflichtet.

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

Die Reichsbank im Monat April 1910.<sup>1)</sup>

## 1. Der Metallbestand.

Monat		Ausweistage			
		7.	15.	23.	30.
Metallvorrat in Mark					
April 1910	<b>1 077 174 000</b>	1 115 488 000	<b>1 153 171 000</b>	1 089 123 000	
März 1910	1 073 065 000	1 110 621 000	<b>1 133 637 000</b>	<b>1 040 798 000</b>	
April 1909	<b>1 006 854 000</b>	1 053 893 000	<b>1 104 846 000</b>	1 058 507 000	

2. Der Barvorrat.<sup>2)</sup>

Monat		Ausweistage			
		7.	15.	23.	30.
Barvorrat in Mark					
April 1910	<b>1 163 746 000</b>	1 213 857 000	<b>1 259 145 000</b>	1 163 974 000	
März 1910	1 160 872 000	1 208 534 000	<b>1 240 249 000</b>	<b>1 114 949 000</b>	
April 1909	<b>1 093 815 000</b>	1 151 073 000	<b>1 209 992 000</b>	1 136 832 000	

## 3. Der Notenumlauf.

Monat		Ausweistage			
		7.	15.	23.	30.
Notenumlauf in Mark					
April 1910	<b>1 732 849 000</b>	1 596 101 000	<b>1 538 283 000</b>	1 666 542 000	
März 1910	1 450 092 000	<b>1 424 810 000</b>	1 473 492 000	<b>1 915 866 000</b>	
April 1909	<b>1 700 572 000</b>	1 580 891 000	<b>1 508 922 000</b>	1 622 956 000	

## 4. Die Metalldeckung des Notenumlaufs.

Monat		Ausweistage			
		7.	15.	23.	30.
Metallvorrat in % des Notenumlaufs					
April 1910	62,16	69,89	74,96	65,35	
März 1910	74,00	77,95	76,94	54,33	
April 1909	59,21	66,66	73,22	65,22	

## 5. Die Bardeckung des Notenumlaufs.

Monat		Ausweistage			
		7.	15.	23.	30.
Barvorrat in % des Notenumlaufs					
April 1910	67,16	76,05	81,85	69,84	
März 1910	80,02	84,82	84,17	58,20	
April 1909	64,32	72,81	80,19	70,05	

## 6. Höchste und niedrigste Deckung des Notenumlaufs.

Monat	Höchster Stand		Niedrigster Stand	
	der Metalldeckung %	der Bardeckung %	der Metalldeckung %	der Bardeckung %
April 1910	74,96	81,85	62,16	67,16
März 1910	77,95	84,82	54,33	58,20
April 1909	73,22	80,19	59,21	64,32

## 7. Steuerfreier und steuerpflichtiger Notenumlauf.

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	30.
Höhe des steuerfreien (+) bzw. steuerpflichtigen (-) Notenumlaufs in Mark				
April 1910	- 96 274 000	+ 90 585 000	+ 193 691 000	- 29 739 000
März 1910	+ 183 109 000	+ 256 553 000	+ 239 586 000	- 328 088 000
April 1909	- 133 928 000	+ 43 011 000	+ 173 899 000	- 13 295 000

8. Fremde Gelder.<sup>3)</sup>

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	30.
Betrag der fremden Gelder in Mark				
April 1910	<b>693 885 000</b>	<b>659 871 000</b>	668 187 000	<b>562 561 000</b>
März 1910	794 135 000	885 047 000	<b>920 646 000</b>	<b>754 012 000</b>
April 1909	<b>702 376 000</b>	732 626 000	<b>772 754 000</b>	733 413 000

15. Die Zusammensetzung der Anlagen<sup>4)</sup> der Reichsbank.

Monat	Ausweistage													
	7.				15.				23.				30.	
	Es beträgt in % der gesamten Anlagen die Anlage													
	in Wechseln		in Lombarddarlehen		in Effekten		in Wechseln		in Lombarddarlehen		in Effekten			
April 1910	82,25	8,07	9,68	84,42	7,15	8,43	87,19	5,59	7,22	82,82	10,58	6,60		
März 1910	76,91	8,16	14,93	77,07	8,10	14,83	78,01	7,42	14,57	78,46	12,15	9,39		
April 1909	68,10	7,08	24,82	65,94	6,18	27,88	66,64	4,91	28,45	61,75	6,54	31,71		

## 9. Die Metalldeckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.

Monat		Ausweistage			
		7.	15.	23.	30.
Metallvorrat in % der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten					
April 1910	44,39	49,45	52,26	48,86	
März 1910	47,81	48,08	47,35	38,98	
April 1909	41,90	45,55	48,42	44,92	

10. Die Bardeckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.<sup>4)</sup>

Monat		Ausweistage			
		7.	15.	23.	30.
Barvorrat in % der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten					
April 1910	47,96	53,81	57,07	52,22	
März 1910	51,70	52,32	51,80	41,76	
April 1909	45,52	49,75	53,05	48,25	

11. Höchste und niedrigste Deckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.<sup>4)</sup>

Monat	Höchster Stand		Niedrigster Stand	
	der Metalldeckung %	der Bardeckung %	der Metalldeckung %	der Bardeckung %
April 1910	52,26	57,07	44,39	47,96
März 1910	48,08	52,32	38,98	41,76
April 1909	48,42	53,03	41,90	45,52

## 12. Die Wechselanlage.

Monat		Ausweistage			
		7.	15.	23.	30.
Wechselanlage in Mark					
April 1910	<b>1 121 169 000</b>	970 759 000	<b>925 547 000</b>	983 362 000	
März 1910	<b>888 164 000</b>	901 776 000	954 057 000	<b>1 280 984 000</b>	
April 1909	<b>983 294 000</b>	856 584 000	<b>807 647 000</b>	834 142 000	

## 13. Die Lombardanlage.

Monat		Ausweistage			
		7.	15.	23.	30.
Lombardanlage in Mark					
April 1910	110 007 000	82 250 000	<b>59 883 000</b>	<b>125 651 000</b>	
März 1910	<b>94 210 000</b>	94 801 000	90 772 000	<b>198 332 000</b>	
April 1909	<b>102 242 000</b>	80 318 000	<b>59 516 000</b>	88 303 000	

14. Die Effektenanlage.<sup>4)</sup>

Monat		Ausweistage			
		7.	15.	23.	30.
Die Effektenanlage in Mark					
April 1910	<b>131 954 000</b>	96 865 000	<b>76 663 000</b>	78 341 000	
März 1910	172 438 000	173 522 000	<b>178 211 000</b>	<b>153 272 000</b>	
April 1909	358 313 000	362 231 000	<b>344 786 000</b>	<b>428 365 000</b>	

## 16. Der Diskontsatz.

Monat	Durchschnittl.		Höchster		Niedrigster	
	Bankdiskont %	Privatdiskont %	Bankdiskont %	Privatdiskont %	Bankdiskont %	Privatdiskont %
April 1910	4,00	3,15	4,00	3 $\frac{1}{2}$	4,00	3,00
März 1910	4,00	3,52	4,00	3 $\frac{5}{8}$	4,00	3 $\frac{1}{4}$
April 1909	3 $\frac{1}{2}$	1,98	3 $\frac{1}{2}$	2 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	1 $\frac{7}{8}$

<sup>1)</sup> Die höchsten und niedrigsten Ziffern der einzelnen Bestände in jedem Monat sind durch fetten Druck hervorgehoben.<sup>2)</sup> 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.<sup>3)</sup> 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.<sup>4)</sup> Die sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten sind Noten und fremde Gelder.<sup>5)</sup> Die Effektenanlage enthält vornehmlich Reichsschatzscheine.<sup>6)</sup> Als solche sind zusammengefasst worden: Die Anlagen in Wechseln, Lombardforderungen und Effekten.